



Qivalio attribue la note court terme SR3 à l'instrument NEU CP d'Exacompta Clairefontaine

Lyon, le 11 Juin 2021 – L'agence de notation financière Qivalio attribue la note court terme SR3 à l'instrument NEU CP d'Exacompta Clairefontaine. Le programme NEU CP a un plafond maximum de 125 millions d'EUR.

Fondements de la Note

Qivalio a évalué le profil crédit d'Exacompta Clairefontaine et son profil de liquidité afin d'attribuer une note court terme. Qivalio se fonde pour son analyse sur deux piliers - le profil du crédit et l'analyse de la liquidité - détaillés dans sa méthodologie spécifique court terme, disponible sur : <https://www.spreadratings.com/wp-content/uploads/2019/12/SrShortTermCorporateRatingMethodology.pdf>

La notation finale est SR3, la quatrième note la plus élevée de l'échelle court terme de Qivalio. La notation reflète les solides positions du groupe en Europe et notamment en France ainsi qu'une politique financière plutôt prudente. Ces éléments sont nuancés par les complexités du marché avec une baisse de la demande et une certaine volatilité des prix des matières premières.

Profil Crédit

Le groupe ExaC évolue dans le domaine de la papeterie depuis sa création qui remonte à 1858. Le groupe occupe de solides positions en Europe et notamment en France. ExaC se positionne sur des articles de qualité avec une large gamme de produits comprenant notamment des ramettes de papier, des articles scolaires, des articles de classement, des articles millésimés (agenda et calendrier), des articles à destination des loisirs créatifs et plus récemment une offre d'édition et développement de photos accessible sur PC et smartphone. ExaC occupe des positions de leader qu'il a su consolider via de multiples petites et moyennes acquisitions et ce notamment depuis la fin des années 1990. Cette stratégie a permis au groupe d'élargir son offre produits ainsi que d'internationaliser et de renforcer ses positions. Le groupe mène une politique d'investissement volontaire (avec un niveau d'investissement se situant à 5.0% de ses revenus) qui nous semble en cohérence avec les niveaux affichés dans l'industrie papetière. Ce niveau d'investissement s'accompagne d'une politique financière plutôt prudente caractérisée notamment par un faible niveau de distribution de dividendes (fluctuant entre 20 et 25% du résultat net) et un levier net ajusté, tel que calculé par Qivalio, modéré, fluctuant au-cours des dernières années entre 0.8x (2017) et 1.7x (2019) sous l'effet notamment d'investissements et de dépenses en acquisitions plus importantes au cours de l'année 2019. Le ratio de levier net ajusté calculé par Qivalio est le rapport entre la dette nette ajustée (incluant les engagements pour avantages du personnel et un retraitement des engagements locatifs avant 2019, sur une méthode de calcul proche des retraitements IFRS 16) et l'EBE publié par le groupe (ajusté des charges locatives avant 2019). Le groupe bénéficie de la réputation de ses marques, de la qualité de ses produits, d'une intégration de ses activités (fabrication de papiers semi-finis et transformation en divers articles de papeterie) et d'une capacité à pouvoir répondre rapidement aux besoins de ses clients grâce notamment à ses importantes plateformes logistiques.

La diversification géographique d'ExaC est encore largement dépendante de la France et de l'Europe (hors France) puisque ces zones représentent respectivement 54% et 42% des revenus de l'année 2020. Le groupe évolue aussi sur un marché compliqué ce qui contraint la notation. La complexité de ce marché est caractérisée notamment par une diminution en moyenne de 3% par an de la consommation européenne de papiers d'impression et d'écriture et ce depuis 2005, sous l'influence du développement du digital. Les barrières à l'entrée sont importantes, de par l'intensité capitalistique, le savoir-faire nécessaire, l'image de marque et la capacité à pouvoir répondre à une

clientèle de grands donneurs d'ordre. Ces barrières à l'entrée sont quelque peu atténuées par la présence de grands acteurs sur des marchés connexes dans une industrie dont la rentabilité dépend de manière importante des taux d'utilisation des capacités de production. L'industrie papetière est caractérisée par de nombreuses fermetures en Europe au cours des 10 dernières années, concernant les acteurs positionnés sur le papier graphique et notamment les sites de production de papier journaux et magazines. L'industrie est aussi caractérisée par une volatilité des marges provenant du prix de la pâte à papier dont les cours peuvent être influencés par la demande et la croissance asiatique. Nous notons qu'ExaC a su s'adapter à cet environnement difficile et jouer un rôle important dans la consolidation de ce marché. Le groupe bénéficie d'un actionnariat familial depuis sa création en 1858. Cet actionnariat familial apporte au groupe une vision long-terme qui s'accompagne d'une politique financière plutôt prudente. La gouvernance et la direction du groupe possèdent une faible indépendance, en adéquation avec le caractère familial du groupe, et qui est atténuée par la bonne performance historique du groupe.

Profil de liquidité

En termes de liquidité, le groupe possède €202m de trésorerie à fin 2020 et €135m de lignes revolving. Notre score s'établit cependant à 1 an (sur 3 ans) et demeure impacté par les échéances proches des lignes de revolving. Nous notons que ces lignes ont une durée initiale de 5 ans et sont contractées auprès des banques relationnelles du groupe. Notre score de liquidité pourrait donc être revu à la hausse en cas de renouvellement/extension de ces lignes, ce qui nous semble le scénario principal compte tenu du profil de crédit que présente le groupe actuellement. Les amortissements de dettes bancaires moyen-terme s'établissent eux à environ €25m par an. La variation du besoin en fonds de roulement mobilise environ €50m et est traditionnellement financée par la trésorerie et des tirages sur le programme de NEU CP.

Perspective de crédit

Notre perspective sur l'évolution des ratios de crédit ressort négative au vu de l'augmentation actuelle du prix de la pâte à papier et son probable impact sur les marges, l'EBE et le levier, avec une augmentation possible de ce ratio à 2.5x à fin 2021.

Principales méthodologies utilisées :

<https://www.spreadratings.com/wp-content/uploads/2019/12/SrShortTermCorporateRatingMethodology.pdf>

<https://www.spreadratings.com/wp-content/uploads/2019/12/SrLongTermCorporateRatingMethodology.pdf>

<https://www.spreadratings.com/wp-content/uploads/2020/07/QIVALIO-ESG-Considerations.pdf>

Exacompta Clairefontaine

Ayant son siège à Etival-Clairefontaine dans les Vosges, le groupe Exacompta Clairefontaine constitue un ensemble unique par la qualité de ses produits, la notoriété de ses marques, ses moyens industriels et commerciaux.

A la fois fabricant et transformateur de papier, le groupe tient sa force de sa maîtrise de A à Z de l'ensemble des étapes de production, transformation et livraison, depuis la recette de la pâte à papier jusqu'à la livraison aux clients.

Groupe familial, Exacompta Clairefontaine perpétue une aventure industrielle ayant débuté en 1858 et dont les valeurs sont restées intactes. Qualité, innovation, audace sont les ingrédients indispensables des gammes et marques qui déclinent et enrichissent chacune cet univers de leur savoir-faire.

Spread Ratings

Spread Ratings est la marque sous laquelle Qivalio opère en tant que qu'agence de notation enregistrée auprès de et réglementée par l'ESMA (European Securities and Markets Authority). Qivalio est également un des premiers fournisseurs de recherche crédit indépendants en Europe. Fondée en 2004 et basée à Lyon, Qivalio capitalise quinze années d'expérience sur l'ensemble des instruments de financement des entreprises par la dette.

Notre équipe d'analystes, spécialisés par secteurs d'activités, délivre des opinions de crédit et des notations, publiques ou privées. Nos notes sont reconnues par les régulateurs des activités bancaires (EBA) et assurantielles (EIOPA). Qivalio fait partie des agences de notation habilitées à noter des programmes NEU CP et NEU MTN.

Contact Presse

Qivalio

Elie Hériard-Dubreuil / elie.heriard-dubreuil@qivalio.com

Le rapport public ainsi que l'ensemble des informations réglementaires requises sont disponibles sur notre site internet - <https://www.spreadratings.com/>.