

Fondée en 2004, Auplata est la première société minière aurifère en Guyane française. La société exploite trois mines d'or dont la production totalise 594kg pour un chiffre d'affaires de 20,3 millions d'euros. Dans le secteur des mines d'or, Auplata est une société considérée comme intermédiaire (« mid-tier ») en termes de maturité, et petite en termes de taille. Auplata a entrepris une réorientation stratégique importante en (1) mettant en œuvre un nouveau processus d'exploitation, (2) développant l'externalisation des activités de production auprès de sous-traitants et (3) renforçant ses partenariats avec des sociétés minières internationales d'envergure. La société est cotée sur le marché Alternext Paris depuis décembre 2006.

Notation

Note:	B-
Perspective:	Stable
Secteur:	Industrie/Mines
Surveillance:	Note mise à jour sur la base d'information publique
Publication:	03.06.2014

Analystes

Sebastian Zank, CFA	(Analyste senior)
E-Mail	s.zank@scoperatings.com
Timo Schilz	(Analyste associé)
E-Mail	t.schilz@scoperatings.com

Éléments retenus pour la notation

Scope attribue la note 'B-' à Auplata. La perspective de notation est stable. La note 'B-' reflète la position clé d'Auplata en tant que producteur d'or sur le marché aujourd'hui restreint en Guyane française. La note reflète également le niveau de ses ressources aurifères inférées, qui devraient suffire pour couvrir les volumes de production prévus durant les dix prochaines années. Du fait de sa taille relativement modeste, la société ne peut pas bénéficier d'économies d'échelle. Par conséquent, la génération de trésorerie d'Auplata est tributaire des fluctuations des cours de l'or et du pétrole. La marge d'EBITDA moyenne de 8,5% enregistrée par la société au cours des quatre dernières années reflète également sa petite taille et l'absence de diversification corollaire (négative en 2013).

La note intègre également la concentration géographique et opérationnelle d'Auplata en Guyane française. Bien que la société ait un solide historique pour l'obtention et le renouvellement des permis d'exploitation, l'absence de diversification géographique l'expose au risque d'évolutions réglementaires défavorables.

En 2013, Auplata affichait un flux de trésorerie disponible négatif (-12,9 millions d'euros), ce qui n'a rien d'inhabituel chez les petits acteurs du secteur. Bien que Scope estime que les investissements entrepris en 2012 devraient permettre à Auplata d'accroître durablement sa génération de trésorerie, il est peu probable que la société génère une trésorerie opérationnelle suffisante pour couvrir ces investissements au cours des deux prochaines années. Ces investissements comprennent l'adaptation du processus de production aurifère à la cyanuration (la norme du secteur), la conclusion de nouveaux partenariats avec des sociétés minières internationales et la réalisation d'économies d'échelle par le recours à la sous-traitance. La société restera donc tributaire de financements externes jusqu'en 2016, date après laquelle Auplata disposera, d'après Scope, d'une trésorerie suffisante pour financer ses opérations et ses dépenses d'investissement. Scope estime que fin 2014 la position de trésorerie de la société devrait s'élever à 10,8 millions d'euros (dette nette à 5,0 millions d'euros).

Le ratio du total de la dette rapporté à l'EBITDA ressort à -3.9x en 2013, tandis que le ratio de couverture EBITDA/charges d'intérêt ressort à -10.1x. Le profit financier d'Auplata devrait s'améliorer, mais demeure relativement faible à court terme, et la capacité de la société à investir dépend de la poursuite du soutien financier apporté par ses actionnaires.

Scope a identifié un risque homme clé inhérent au président de la société, Jean-François Fourt, qui apporte à la société un vaste réseau au sein de l'industrie minière mondiale et favorise son accès au financement. Durant les prochaines années, l'expansion prévue de la société reposera donc fortement sur la capacité de cette dernière à créer des joint ventures avec de grands groupes miniers internationaux pour lui permettre d'améliorer ses technologies minières et d'accroître ses capacités.

La perspective stable pourrait être relevée à positive une fois qu'Auplata aura démontré que sa stratégie permet une augmentation de sa trésorerie.

Déterminants clés de la notation

Positifs
Solide soutien financier des actionnaires dans le passé et management qui bénéficie d'une grande expertise en exploitation minière et d'un soutien en matière de financement (Mr. Fourt)
Position dominante dans le marché sous-exploré de l'or de la Guyane française (trois concessions et deux permis d'exploitation pour trois sites miniers opérationnels), où les barrières à l'entrée sont importantes
Ressources aurifères inférées largement suffisantes pour couvrir les volumes de production prévus pour les prochaines années
Solide historique en matière d'externalisation d'activités minières ayant un impact positif sur les volumes de production et la couverture des coûts
Solides expertise et historique dans le processus d'obtention de permis pour les projets miniers en Guyane française
Autorisation récente pour l'unité pilote de cyanuration offrant des améliorations potentielles de la productivité et de la rentabilité à partir de 2015
Premiers partenariats avec des sociétés minières d'envergure telles qu'OSEAD, CMT et Nordgold, ce qui favorise le développement de la société

Négatifs
Faiblesse du profil financier, notamment en termes de rentabilité et de couverture des intérêts au cours des trois dernières années
Très petite société de production d'or parmi les sociétés moyennes très peu diversifiée sur les plans opérationnel, géographiques, et des matières premières
Absence de données sur les réserves d'or prouvées
Exposition élevée aux fluctuations des cours de l'or et du pétrole, qui ne sont pas activement couverts
Risques réglementaires en Guyane française associés à la prolongation de permis d'exploitation et du processus de cyanuration
Risque homme clé lié au président Jean-François Fourt, qui fait bénéficier la société d'un vaste réseau au sein de l'industrie minière mondiale et facilite l'accès au financement
Important déficit du fonds de roulement



Déterminants clés du changement de la notation

Positifs
Hausse significative des cours de l'or à moyen terme sur le marché au comptant
Mise en œuvre réussie de la stratégie d'Auplata, notamment (1) hausse des volumes de production d'or, (2) accroissement de l'efficacité grâce au processus de cyanuration, et (3) augmentation de la rentabilité et ce faisant, amélioration de la génération des flux de trésorerie et de l'endettement financier de la société
Intérêt de nouvelles sociétés minières d'envergure

Négatifs
Détérioration des cours de l'or à moyen terme
Echec de la mise en œuvre de la stratégie d'Auplata, notamment (1) stagnation des volumes de production d'or, (2) challenges opérationnels de l'implantation du procédé cyanuration, et (3) pression sur les flux de trésorerie et l'endettement financier de la société
Intérêt de nouvelles sociétés minières d'envergure

Principales données financières

	2011	2012	2013
Compte de résultat			
Chiffre d'affaires (milliers d'euros)	13,241	20,860	20,314
EBITDA (milliers d'euros)	1,324	2,467	-5,335
EBIT (milliers d'euros)	-1,258	1,017	-8,480
Charges d'intérêt (milliers d'euros)	605	702	526
Produits d'intérêt nets (milliers d'euros)	-603	-687	-526
Total de la dette (milliers d'euros)	36,972	41,126	20,893
Endettement net (milliers d'euros)	3,888	-1,733	6,277
Tableau des flux de trésorerie			
Flux de trésorerie disponible (milliers d'euros)	-2,240	1,705	-12,944
Trésorerie opérationnelle (milliers d'euros)	522	3,233	-5,594
Flux de trésorerie des activités (milliers d'euros)	1,262	1,683	-5,803
Dépenses d'investissement (milliers d'euros)	2,762	1,528	7,350
Variations du fonds de roulement (milliers d'euros)	740	-1,550	-209
Ratios financier			
Marge d'EBITDA	10,0%	11,8%	-26,3%
Marge d'EBIT	-10%	5%	-42%
Total de la dette / Total de l'actif	0,50x	0,59x	0,47x
Total de la dette / EBITDA	27,92x	16,67x	-3,92x
Dette nette / EBITDA	2,94x	-0,70x	-1,18x
EBITDA / charges d'intérêt	2,19x	3,51x	-10,14x
Dette nette / (Flux de trésorerie des activités + produits d'intérêt nets)	5,90x	-1,74x	-0,99x
Trésorerie opérationnelle / Total de la dette	1%	8%	-27%
Flux de trésorerie disponible / Total de la dette	-6%	4%	-62%
Production d'or et cours de l'or			
Volume de production d'or (onces)	13.298	18.413	20.953
Cours au comptant (USD/once)	1.573	1.669	1.411

Source: Auplata, Scope, Bloomberg

Position dominante dans le marché aurifère peu exploré de Guyane française

Élasticité élevée aux cycles de marché

L'absence de couverture des prix des matières premières pèse sur la notation

Forte augmentation des volumes de production d'or mais des flux de trésorerie volatils

Profil de risque de la société - risques opérationnels et de marché élevés, partiellement neutralisés par un solide soutien financier et une direction mobilisée

Fondée en 2004, Auplata est la première société minière aurifère en Guyane française. La société exploite trois mines d'or dont la production totalise 594kg pour un chiffre d'affaires de 20,3 millions d'euros. Dans le secteur des mines d'or, Auplata est une société minière intermédiaire (« mid-tier ») en termes de maturité, et jeune en termes de taille et d'envergure.

L'exposition aux fluctuations des matières premières se traduit par une volatilité des flux de trésorerie

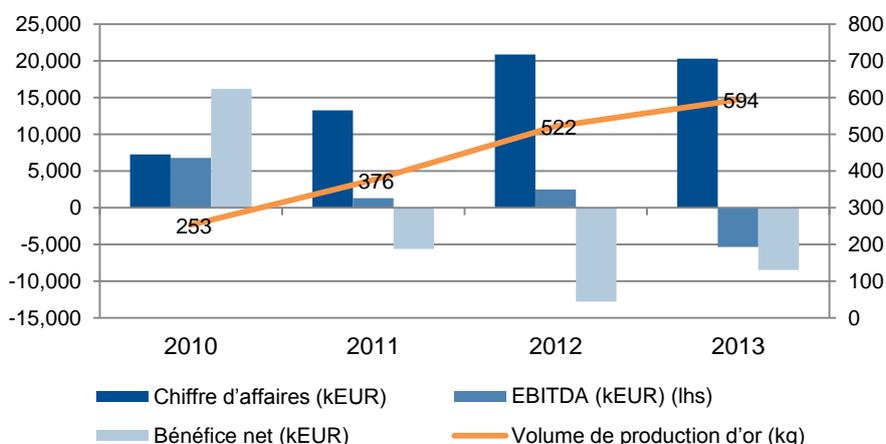
La trésorerie d'Auplata provient exclusivement de la vente d'or. Si la Société bénéficie de la garantie liée à la vente directe sur le marché mondial de l'or, elle est aussi fortement exposée aux cycles de marché et à la dynamique complexe de l'or (offre/demande, ainsi que le rôle spéculatif et d'investissement de l'or en tant que monnaie-refuge).

Après une envolée de 12 ans, Scope anticipe une stabilisation des cours de l'or à 1 200 dollars/onçe-1 300 dollars/onçe. Cette fourchette correspond aux anticipations d'Auplata, de 1 250 dollars/onçe. Sur la base d'un cours moyen de l'or de 1 100 dollars/onçe, Scope anticipe qu'Auplata parviendra à dégager un EBITDA à l'équilibre en 2014. Compte tenu de la petite taille et de son exposition aux fluctuations des cours des matières premières, le modèle économique d'Auplata semble très élastique et les bénéfices risquent d'être volatils.

En outre, Scope considère qu'il existe des risques opérationnels résiduels, car la société ne couvre pas activement les risques liés aux matières premières et les risques de change. Si l'intégralité du chiffre d'affaires découlant de la vente d'or aux marchés mondiaux est dépendante du cours de l'or en dollar, plus de 60% des charges sont comptabilisées en euros. Le même problème se pose pour les fluctuations des prix des matières premières. Auplata est fortement exposée aux fluctuations divergentes des cours des matières premières, car les cours de l'or et du pétrole, soumis à des facteurs différents, varient rarement de façon synchrone. Le modèle économique est donc vulnérable aux chocs de marché et aux fluctuations corollaires des cours du fait de l'absence de couverture de change et de matières premières.

Malgré la forte augmentation de la production aurifère et des volumes des ventes au cours des quatre dernières années, la société affiche toujours un autofinancement disponible négatif, ce qui est courant pour un petit acteur du secteur. La génération de trésorerie d'Auplata est tributaire des fluctuations des cours de l'or et du pétrole en raison de sa taille relativement modeste. La société procède actuellement à des réorientations stratégiques importantes. En conséquence, l'évolution des bénéfices et des flux de trésorerie a été très volatile entre 2010 et 2013.

Graphique 1 - Principales données financières



Sources: Auplata, Scope

Diversification limitée en termes opérationnels, géographiques et de matières premières

Une taille modeste et le manque de diversification pèsent sur la notation

L'envergure modeste d'Auplata en termes de volume moyen annuel de production estimée à 34 000 onces d'or (~963kg) entre 2014 et 2016 représente une contrainte importante pour la notation. Bien que les activités d'exploration de la société aient atteint un stade avancé, les volumes de production sont très faibles comparativement à d'autres producteurs d'or jeunes et de taille moyenne. La société est donc très vulnérable aux fluctuations des prix des matières premières telles que l'or et le pétrole.

De surcroît, la société est exposée à un risque événementiel élevé, car elle exploite deux mines seulement (Dieu Merci et Dorlin) dans un seul territoire. Cette absence de diversification devrait perdurer jusqu'en 2017, date à laquelle la société devrait rouvrir la mine Yaou, et aura probablement conclu de nouveaux partenariats avec des sociétés minières internationales d'envergure.

Les ressources d'or inférées et les réserves d'or estimées suffisent amplement pour couvrir les volumes prévus de production d'or

Les ressources d'or inférées des trois mines sont supérieures à 4,2 millions d'onces (>121 000kg)¹. Auplata n'a pas encore réalisé d'études de faisabilité pour évaluer les réserves d'or. Toutefois, même en appliquant une décote importante de 80% aux réserves d'or inférées pour minimiser les risques de prévisions, Scope considère que les réserves d'or estimées devraient suffire amplement pour couvrir les volumes de production prévue pendant les 10 prochaines années.

Les permis d'exploration/concessions sont les actifs précieux d'Auplata, d'autant plus que les barrières d'entrée sont élevées

Chaque site minier détient différents permis de recherche/exploration ou concessions r. Scope considère ces permis et concessions comme des actifs précieux, car ils donnent à la société accès au marché de l'exploitation aurifère en Guyane française, où les sociétés minières internationales sont confrontées à d'importantes barrières à l'entrée. Malgré ses barrières à l'entrée élevées, et même si Auplata a prouvé un important historique positif de relations avec les instances réglementaires, elle est confrontée à un risque réglementaire en n'étant présente que dans une juridiction. Du point de vue de Scope, ces risques sont liés (1) à la prolongation des permis d'exploitation, et (2) au changement envisagé de méthode de récupération d'or.

Scope n'estime pas que les permis d'exploitation d'Auplata soient menacés, car la société satisfait à toutes les exigences réglementaires pour poursuivre ses activités d'exploration, mais Auplata doit tout d'abord démontrer sa capacité à gérer cette nouvelle méthode de récupération d'or.

Pas de menace immédiate liée à l'expiration de permis/concessions miniers

À l'heure actuelle, Auplata détient directement à travers ses entités minières les permis d'exploitation pour ses trois mines (Yaou, Dorlin et Dieu Merci) en Guyane française. Le permis/concession d'exploration pour la mine de Dieu Merci dure jusqu'en 2018, mais début 2015, Auplata devra demander une prolongation pour la mine de Dorlin dont le permis expire en juillet 2015. D'après la société, la mine de Dorlin contribuera à 30% du chiffre d'affaires du groupe en 2014.

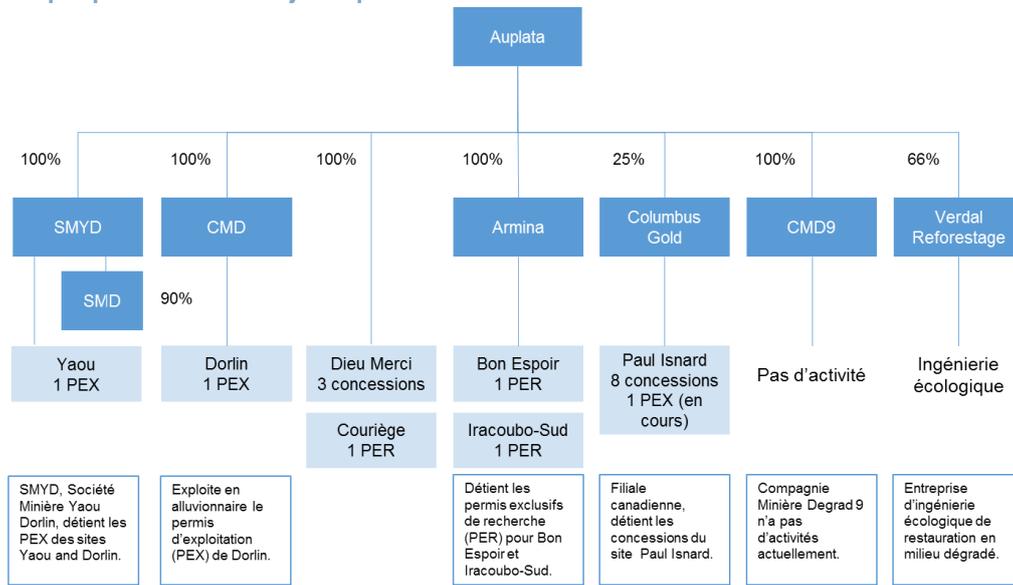
Graphique 2 – Permis d'exploration et concessions

Site minière	Type	Maturité	Commentaire
Dieu-Merci	Concession	12/31/2018	
Dorlin	Permis d'exploitation	7/30/2015	La phase de prolongation devrait commencer en 2015
Yaou	Permis d'exploitation	11/11/2014	Fin de l'exploration d'ici 2017

Sources: Auplata, Scope

¹ Compte tenu des volumes d'or explorés >140 000 onces (>4 000kg) depuis 2004.

Graphique 3 - Structure juridique



PER: Permis exclusif de recherche
AEX: Autorisation d'exploitation
PEX: Permis d'exploitation

Source: Auplata

Si elle est couronnée de succès, la stratégie d'Auplata pourrait se traduire à terme par une amélioration de la génération de trésorerie

Depuis 2012, Auplata a commencé à mettre en œuvre une stratégie axée sur la croissance à travers l'augmentation de sa productivité et de sa rentabilité. Cette stratégie s'appuie sur trois principaux piliers : tout d'abord, un processus de production d'or plus efficace, ensuite, le recours à la sous-traitance pour réaliser des activités minières à faible valeur ajoutée et enfin, le développement de partenariats avec des sociétés minières de grande envergure. D'après Scope, cette stratégie pourrait améliorer la génération de trésorerie à terme.

Graphique 4 – Les trois piliers de la stratégie



Source: Auplata, Scope

La mise en œuvre du procédé de cyanuration est une étape majeure en Guyane

Auplata prévoit d'accroître la productivité et de réduire ses coûts en adoptant une technique de production d'or plus efficace par « cyanuration ». À l'heure actuelle, l'extraction d'or est réalisée grâce à un procédé dit gravimétrique, généralement utilisé en Guyane. Ce procédé permet d'obtenir des taux d'extraction généralement inférieurs à 30%. En revanche, la cyanuration permet d'obtenir des taux d'extraction pouvant dépasser 90% ; ce procédé offre donc un potentiel significatif pour la productivité d'Auplata, non seulement pour le traitement du minerai nouvellement extrait, mais aussi pour le retraitement du minerai résiduel ayant déjà subi le processus gravimétrique. La cyanuration est la méthode privilégiée au plan mondial pour l'extraction d'or, mais elle n'a jamais été utilisée en Guyane française. Bien que la fiabilité de ce procédé soit avérée, la cyanuration représente un risque environnemental, qui nécessite donc l'approbation des autorités réglementaires.

Ayant reçu le permis de construire l'unité pilote de cyanuration à Rémire-Monjoly, Auplata sera le premier acteur de ce procédé en Guyane Française ; pour Scope, il s'agit là d'une étape majeure pour la société sur la voie d'un modèle économique rentable. Par ailleurs, Auplata a déposé une demande d'autorisation pour une unité plus importante de traitement d'or, d'une capacité de 300 tonnes de minerai par jour. Des risques réglementaires demeurent, mais Scope estime que les risques d'exécution seront probablement atténués par la coopération avec la Compagnie Minière de Touissit (CMT), qui est l'actionnaire de référence d'Auplata, et une importante société minière marocaine spécialisée dans l'extraction de différents minerais, notamment de plomb, de zinc, d'argent et d'or.

Hausse importante du recours à des sous-traitants éprouvés

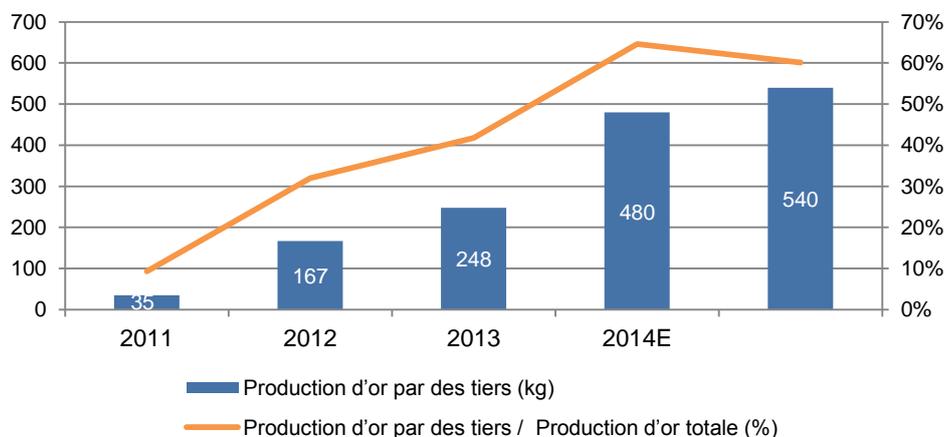
Le deuxième pilier stratégique comprend le recours accru à la sous-traitance d'activités minières, pratique courante dans l'industrie minière internationale. Ces activités comprennent la construction de mines et de leur accès, le forage, l'extraction de l'or et la fermeture des mines. Cette mesure a pour objectif d'accroître l'envergure des activités d'Auplata et d'augmenter la production d'or. Scope estime que cette stratégie présente un potentiel de hausse significatif, car les coûts de la sous-traitance et les marges sont généralement contrebalancés par des effets d'échelle. De surcroît, cette évolution stratégique se traduira probablement par une amélioration du profil de risque de la société à moyen terme. Toutefois, elle entraîne également des risques significatifs de perte de la production due à la défaillance ou au dysfonctionnement d'un sous-traitant.

Les avantages inhérents à la sous-traitance dépassent de loin les risques

La stratégie d'Auplata consistant à renforcer l'externalisation des activités minières à faible valeur ajoutée expose la société à un accroissement des problèmes opérationnels avec ses sous-traitants. Actuellement, la perte à court terme d'un sous-traitant et la perte corollaire des volumes de production pourraient difficilement être couvertes par les capacités d'extraction d'Auplata.

Toutefois, Scope estime que la société a prouvé qu'elle pouvait gérer ce type de risque opérationnel. Au cours des trois dernières années, Auplata a démontré ses capacités à établir et à développer des partenariats avec des sous-traitants. Les volumes d'exploration confiés à des tiers ont augmenté, passant de 35kg en 2011 à 248kg en 2013, ce qui représente 42% du total des volumes de production en 2013. Scope anticipe donc qu'Auplata pourra développer les activités sous-traitées à court terme (>60% en 2014) afin d'étendre sa présence en Guyane française.

Graphique 5 – Évolution de la production d'or grâce à la sous-traitance



Source: Auplata, Scope

Partenariats couronnés de succès avec des sociétés minières d'envergure

Auplata compte alimenter sa croissance grâce à des partenariats stratégiques avec des sociétés minières d'envergure. Grâce à ces partenariats, Auplata pourra bénéficier :

- i) d'un savoir-faire général
- ii) de transferts technologiques
- iii) de l'image positive de la fiabilité conférée par des acteurs expérimentés de l'industrie minière, et
- iv) d'un soutien financier dans le cadre de nouveaux projets d'exploration.

Scope observe que les premières étapes de cet objectif stratégique ont été franchies en 2013, avec son actionnaire de référence, Compagnie Minière de Touissit, et en 2014 à travers un accord entre Columbus, filiale détenue à 25% par Auplata, et le groupe minier international Nordgold. Toutefois, la mise en œuvre de nouveaux accords repose principalement sur les liens qu'entretiennent les principaux actionnaires de la société, dont CMT, avec l'industrie minière, et sur la mobilisation du Président de la société, Jean-François Fourt.

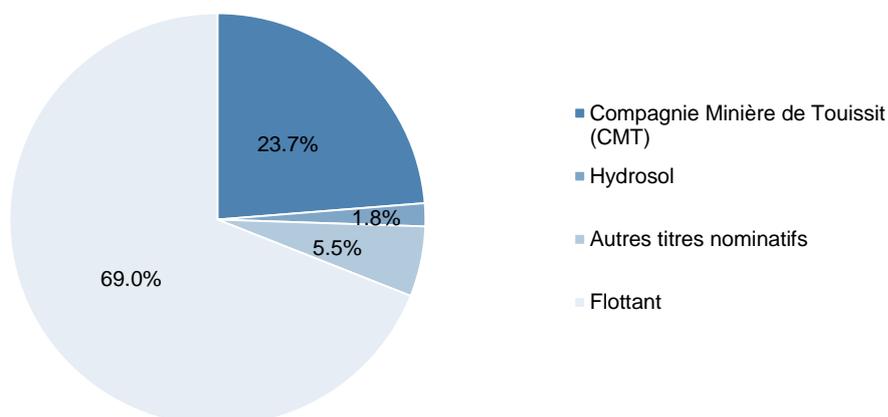
Solide soutien des investisseurs de référence en termes de capital et de dette

Une stratégie soutenue par un fort engagement en capital et une direction très mobilisée

Depuis son introduction en bourse en décembre 2006, la société a bénéficié d'un solide soutien financier. Jusqu'à présent, Auplata a levé 51 millions d'euros sous forme de fonds propres ou d'avance en compte-courant pour financer les activités opérationnelles et les dépenses d'investissement.

À l'heure actuelle, Auplata est soutenue par un actionnaire de référence principal, à savoir la Compagnie Minière de Touissit (CMT), une importante société minière marocaine spécialisée dans l'extraction de différents minerais, notamment de plomb, de zinc, d'argent et d'or, qui détient 23,7% dans le capital de la société. En outre, CMT a renforcé son soutien en consentant un prêt à la société, et compte la soutenir dans le cadre de l'émission obligataire prévue.

Graphique 6 - Structure actionnariale



Source: Auplata, Scope

Un risque homme clé

Le management d'Auplata est fortement mobilisé, notamment le Président, Jean-François Fourt. Présent dans l'industrie minière mondiale depuis de nombreuses années en tant que président d'OSEAD - une grande société minière diversifiée française - et en tant que Président de CMT, l'investisseur de référence d'Auplata, Jean-François Fourt fait bénéficier la société de son vaste réseau au sein de l'industrie minière mondiale et peut favoriser l'accès de la société au financement. Jean-François Fourt est à l'origine des évolutions structurelles d'Auplata ; Scope estime donc qu'il restera très mobilisé au cours des prochaines années.

La rentabilité et la génération de flux de trésorerie restent relativement volatiles

La performance financière correspond parfaitement à la taille et à l'envergure de la société

Flux de trésorerie disponible négatif jusqu'en 2016 - le recours au financement externe sera nécessaire

Profil de risque financier – la trésorerie est faible et volatile, mais l'endettement est modéré

Le profil de risque financier d'Auplata reflète bien l'élasticité de la société aux prix des matières premières, mais intègre également la restructuration entreprise en 2012.

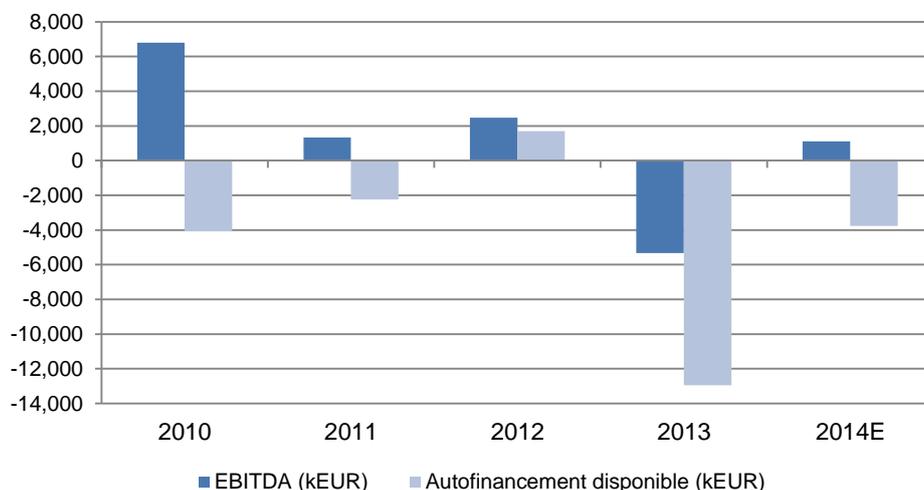
Les fluctuations des cours des matières premières et la restructuration de la société pèsent sur sa rentabilité. La marge niveau EBITDA varie de 93,5% en 2010 à -26,3% en 2013, ce qui représente une marge d'EBITDA moyenne de 8,5% sur les quatre dernières années.

Malgré l'augmentation régulière de la production aurifère et des volumes de vente d'or au cours des quatre dernières années, la rentabilité et la génération de trésorerie demeurent très volatiles. Ce profil de risque financier est toutefois habituel pour une société de la taille et de l'envergure d'Auplata.

Le flux de trésorerie disponible a été la plupart du temps négatif durant les cinq dernières années, ce qui n'a rien d'inhabituel chez les petits acteurs du secteur. La société a donc été tributaire du financement externe. Les intérêts, notamment sur l'émission obligataire de 2010, ont été intégralement remboursés en temps voulu. Toutefois, Scope note que le paiement des intérêts a été assuré par des injections de capitaux et non par l'activité opérationnelle.

Bien que Scope anticipe un retour en territoire positif de l'EBITDA de Auplata en 2014 (1,1 million d'euros), l'autofinancement disponible risque de rester faible au cours des deux prochaines années en raison du niveau élevé des dépenses d'investissement pour la construction de l'unité pilote d'extraction d'or en 2014 et les investissements prévus pour la première unité de cyanuration industrielle à Dieu-Merci en 2015. Aucune amélioration n'est à attendre avant 2016, lorsque la restructuration sera achevée et que les investissements commenceront à porter leurs fruits.

Graphique 7 – Évolution de l'autofinancement disponible



Source: Auplata, Scope

Endettement financier modéré grâce à un important soutien des actionnaires

Grâce au soutien important apporté par ses actionnaires durant les dernières années, Auplata affiche un endettement financier modéré, avec un ratio de fonds propres de 52,6% fin 2013. Toutefois, les ratios dette nette/EBITDA de la société reflètent sa faible rentabilité en 2012 et 2013. Scope anticipe un ratio dette nette/EBITDA de 4,6x fin 2014, à l'issue de l'émission obligataire comparé à moins -1,0x en 2013. Ce faible ratio relatif dette nette/EBITDA tient d'abord à l'endettement peu élevé de la société qu'à sa robustesse opérationnelle.

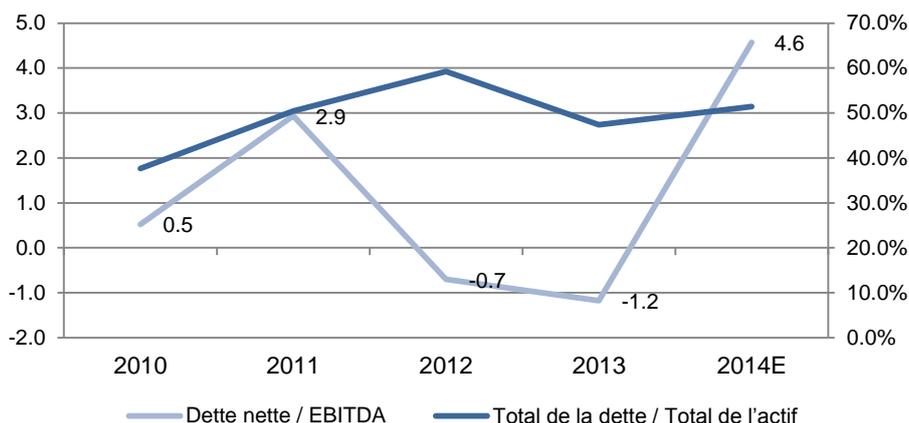
Matelas de trésorerie adéquat à l'issue de l'augmentation de

Compte tenu de l'augmentation de capital de 5,0 millions d'euros réalisée en mars 2014 et de l'émission obligataire prévue de 10,0 millions d'euros, Auplata paraît disposer d'une trésorerie

capital et de l'émission obligataire en 2014

amplement suffisante pour financer les activités opérationnelles et les dépenses d'investissement de cette année. Scope présume que le matelas de trésorerie de la société s'élèvera à 10,8 millions d'euros (dette nette à 5,0) fin 2014. Toutefois, la société devra probablement recourir au financement externe étant donné les dépenses d'investissement prévues, de 22,0 millions d'euros entre 2014 et 2016.

Graphique 8 – Evolution de l'endettement financier



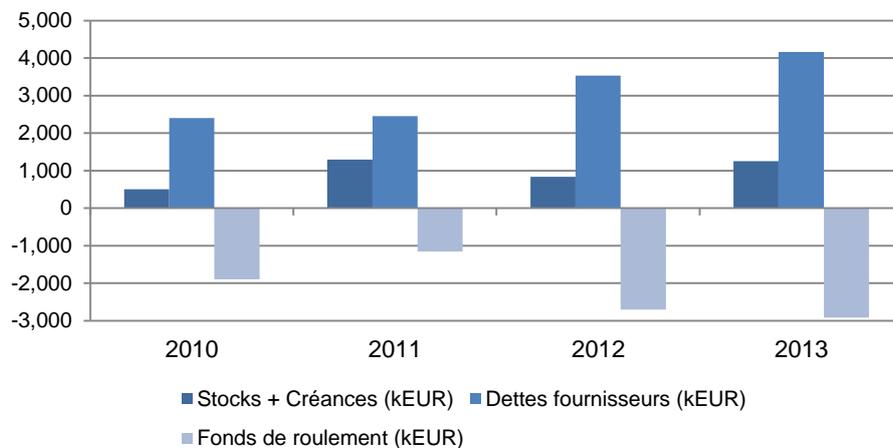
Source: Auplata, Scope

Absence de risques de refinancement à l'issue de la restructuration de la dette

Auplata ne devrait plus avoir de passifs porteurs d'intérêt inscrits au bilan une fois que la société aura remboursé l'émission obligataire de 5,4 millions d'euros de 2010 et remplacé un emprunt de 2,5 millions d'euros des actionnaires par une participation dans la nouvelle émission obligataire prévue. En conséquence, Scope ne voit pas de risque de refinancement sur d'autres dettes.

Fonds de roulement négatif

Auplata gère son fonds de roulement de façon rationnelle, car l'or est vendu directement au marché. La société a même diminué ses besoins en fonds de roulement durant les dernières années en faisant davantage appel à la sous-traitance. Fin 2013, le fonds de roulement était négatif à -2,9 millions d'euros, et les actifs courants n'étaient donc pas suffisants pour couvrir les passifs courants. En maintenant la stabilité des actifs à court terme et sans diminuer les dettes fournisseurs, Auplata ne devrait pas être confrontée à des besoins en fonds de roulement urgents au cours des 2-3 prochaines années.

Graphique 9 – Évolution du fonds de roulement d'Auplata

Source: Auplata, Scope

Perspective : stable**Perspective**

La perspective stable pourrait être relevée à positive une fois qu'Auplata aura démontré que sa stratégie se traduit par une augmentation de sa trésorerie.



Renseignements importants

Déclarations conformément au Règlement (CE) N° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit, tel que modifié par les Règlements (UE) N° 513/2011 et (UE) N° 462/2013

Responsabilité

La responsable de la diffusion de la présente analyse financière est la société Scope Ratings GmbH, Berlin, immatriculée au Registre du commerce tenu par l'Amtsgericht (tribunal d'instance) de Berlin (Charlottenburg) sous le n° HRB 145472, gérants : Thomas Morgenstern, Florian Schoeller.

Auteur de la notation

Sebastian Zank, Analyste en chef

Comité de notation responsable de l'approbation de la notation

Dr. Britta Holt, Président du Comité

La notation concerne un l'entité notée nouvellement émis qui a été évalué pour la première fois par la société Scope Ratings GmbH.

Une notation de crédit est généralement accompagnée d'une perspective de notation, qui peut être stable, positive ou négative. Les perspectives positives et négatives se rapportent normalement aux 12 à 18 mois suivants. Ces perspectives ne signalent pas nécessairement qu'un relèvement ou un abaissement de la notation, selon le cas, s'ensuivra automatiquement. Cependant, la probabilité d'un tel événement concernant la notation est supérieure à 50 %.

Déclarations concernant les intérêts et les conflits d'intérêts

La notation a été établie par Scope Ratings GmbH de manière indépendante mais contre rémunération et sur sollicitation de l'entité notée.

Au moment de l'analyse, Scope Ratings GmbH ou les sociétés qui lui sont liées ne détiennent aucune participation dans l'entité notée ou des sociétés qui lui sont liées, directement ou indirectement. Réciproquement, l'entité notée et les sociétés qui lui sont liées directement ou indirectement ne détiennent aucune participation dans Scope Ratings GmbH ou dans des sociétés liées à elle. L'agence de notation de crédit, les analystes de notation ayant participé à la présente notation et toutes les autres personnes ayant participé à l'établissement de la présente notation et/ou à son approbation ne détiennent aucune participation, directe ou indirecte, dans l'entité notée ou des tiers liés à elle. Sans préjudice de ce qui précède, la détention éventuelle de participations par les personnes précitées dans des organismes de placement collectif diversifiés, y compris des fonds gérés tels que des fonds de pension ou des assurances sur la vie est autorisée par le Règlement de l'UE sur les agences de notation de crédit N° 1060/2009. Ni Scope Ratings GmbH, ni les sociétés liées à elle ne sont impliquées dans l'intermédiation ou la distribution de produits d'investissement. En théorie, des liens de parenté peuvent toujours exister entre des personnes de Scope Ratings GmbH et l'entité notée, mais aucune personne n'est associée à l'établissement et à l'approbation d'une notation, dès lors que des liens de parenté ou d'autres liens de proximité pourraient engendrer un conflit d'intérêts.

Sources essentielles de la notation

- | | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <input checked="" type="checkbox"/> Prospectus | <input checked="" type="checkbox"/> Site Internet de l'entité notée/l'offreur |
| <input checked="" type="checkbox"/> Expertises de valeur, autres expertises | <input checked="" type="checkbox"/> Rapports annuels/rapports semestriels de l'entité notée/l'offreur |
| <input checked="" type="checkbox"/> Balance des paiements courants actuelle | <input checked="" type="checkbox"/> Informations détaillées demandées |
| <input checked="" type="checkbox"/> Comptes annuels | <input checked="" type="checkbox"/> Fourniture de données par des fournisseurs de données externes |
| <input checked="" type="checkbox"/> Entretien avec l'entité notée | <input checked="" type="checkbox"/> Rapports externes sur la situation du marché |
| <input checked="" type="checkbox"/> Communiqués de presse/autres informations publiques | |

Scope Ratings GmbH considère la qualité des informations disponibles concernant l'entreprise évaluée comme satisfaisante. Scope s'est assurée, dans la mesure du possible, de la fiabilité des sources avant de les utiliser, mais n'a pas vérifié de manière indépendante chaque information mentionnée dans les sources.



Consultation par l'entité notée avant la publication du rapport de notation/modification du rapport après consultation

L'entité notée a consulté le rapport de notation avant la publication. Le rapport de notation n'a pas subi de modifications significatives pour l'évaluation après consultation.

Méthodologie

La méthodologie utilisée pour la notation des sociétés est disponible à l'adresse www.scooperatings.com. L'historique des taux de défaut de Scope Ratings peut être consulté sur la plateforme centrale (CEREP) de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) : <http://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>. Une explication détaillée du taux de défaut de Scope, les définitions des notations de crédit et des informations complémentaires concernant les composants de l'analyse d'une notation sont consultables dans les documents de méthodologie sur le site Internet de l'agence de notation de crédit.

Conditions d'utilisation/exclusion de responsabilité

© 2014 Scope Corporation AG et toutes ses filiales, dont Scope Ratings GmbH, Scope Analysis GmbH et Scope Capital Services GmbH (collectivement dénommées « Scope »). Tous droits réservés. Les informations et les données sur lesquelles se basent les notations, les rapports de notation, les avis de notation et les recherches et opinions de crédit associées de Scope proviennent de sources que Scope considère comme fiables et exactes. Cependant, Scope n'est pas en mesure de vérifier de manière indépendante la fiabilité et l'exactitude des informations et des données. Les notations, les rapports de notation, les avis de notation ou les recherches et opinions de crédit associées de Scope sont fournis « en l'état », sans déclaration ni garantie de quelque type que ce soit. En aucun cas Scope ou ses administrateurs, ses dirigeants, ses employés et ses autres représentants ne seront responsables envers quiconque de tous dommages directs, indirects, consécutifs ou autres, de tous frais de toute nature ou des pertes qui découleraient de toute utilisation des notations, des rapports de notation, des avis de notation ou des recherches et opinions de crédit associées de Scope. Les notations et autres opinions de crédit associées émises par Scope sont (et toute partie doit les considérer comme) des avis concernant le risque de crédit relatif, et non des déclarations de fait ou une recommandation d'achat, de conservation ou de vente de titres. Les performances passées ne prédisent pas nécessairement les résultats futurs. Les rapports émis par Scope ne constituent pas des prospectus ou des documents similaires liés à un titre de créance ou à une entité émettrice. Scope émet des notations de crédit et des recherches et opinions associées en partant du principe que les parties qui les utilisent évalueront de manière indépendante si chaque titre est ou non propice à l'investissement ou à une transaction. Les notations de crédit de Scope concernent le risque de crédit relatif et non les autres risques tels que le risque de marché, le risque de liquidité, le risque juridique ou le risque de volatilité. Les informations et données incluses dans le présent document sont protégées par le droit d'auteur et d'autres lois. Pour reproduire, transmettre, transférer, diffuser, traduire, revendre ou stocker les informations et données contenues dans le présent document, en vue d'un usage futur à l'un des effets précités, merci de contacter Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5 D-10785 Berlin.

Éditeur

Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, 10785 Berlin

Autorité de contrôle compétente

Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)
CS 60747, 103 rue de Grenelle, 75345 Paris Cedex 07, France