

AVIS DE NOTATION (*)

REVISION DE NOTE

Fitch Ratings - Tunis – 2 juillet 2007 : Fitch Ratings a abaissé la note nationale à long terme de la Société Chimique ALKIMIA (ALKIMIA) de 'A- (tun)' (A moins (tun)) à 'BBB(tun)'. La note à court terme a été abaissée de 'F2(tun)' à 'F3(tun)'. La perspective de la note à long terme a été modifiée de stable à négative. ALKIMIA est le principal producteur de STPP tripolyphosphate de sodium (« STPP ») de la région Moyen Orient-Afrique du Nord (« MENA »).

L'abaissement des notes d'ALKIMIA reflète le poids que continue de représenter, pour la société, la hausse du prix des matières premières, notamment après une nouvelle augmentation du prix de l'acide phosphorique représentant 40% des charges d'exploitation d'ALKIMIA. Le prix de l'acide phosphorique a augmenté de 5% au premier trimestre 2007 comparé au premier trimestre 2006 et une hausse supplémentaire de l'ordre de 20% est prévue dans les mois à venir, stimulée par une forte demande de fertilisants à base de phosphate. La persistance d'un coût de matières premières élevé affecte la compétitivité et la rentabilité de la société. Bien qu'ALKIMIA soit parvenue par le passé à transférer les augmentations des prix à ses clients, le prix du STPP pourrait avoir atteint un niveau maximum encourageant les producteurs de détergents à substituer le STPP par d'autres composants moins chers. Le risque de substitution limite le pouvoir de négociation d'ALKIMIA et menace la consommation de STPP.

La perspective négative reflète la tendance haussière des charges d'exploitation qui pourrait, selon Fitch, détériorer le profil de crédit d'ALKIMIA. L'agence sera attentive à la capacité de la société à résister aux changements survenus dans son environnement opérationnel et à maintenir ses ratios de crédit en adéquation avec la note 'BBB(tun)'. Fitch note que le niveau d'endettement est modéré à fin 2006, toutefois un cash flow nettement inférieur aux prévisions à fin 2007 pourrait résulter en un endettement plus élevé et être ainsi défavorable aux notes actuelles d'ALKIMIA.

Les notes continuent à refléter la position concurrentielle d'ALKIMIA sur le marché du STPP dans la région MENA et les bonnes relations commerciales qu'elle entretient avec les principaux producteurs mondiaux de détergents, Procter & Gamble ('P&G'), Unilever et Henkel. Elles prennent en compte, par ailleurs, la liquidité adéquate de la société et son endettement limité. Les notes sont, néanmoins, limitées par le profil mono-produit de la société et la forte concentration de ses ventes, 61% des ventes ayant été destinées à P&G en 2006. ALKIMIA est exposée au risque de change avec 89% de ses revenus en dollars alors que ses dépenses sont libellées en euros, dollars et dinars tunisiens. L'appréciation continue de l'euro face au dollar met une pression supplémentaire sur les marges de la société. Parmi les autres sujets de préoccupation figurent la cyclicité du secteur, la volatilité des matières premières et le niveau élevé des dividendes.

Les revenus d'ALKIMIA en 2006 étaient en hausse de 5,7% comparés à 2005. Ceci n'a pourtant pas suffi à compenser la hausse du coût des matières premières. Ainsi, la marge sur EBITDAR s'est réduite de 2,8%. Les chiffres du premier trimestre 2007 continuent sur la même tendance avec des revenus qui ont augmenté de 8,3% comparés au premier trimestre 2006 et une marge sur EBITDAR perdant 3,4%. La couverture des investissements par le cash flow net reste adéquate en 2006, mais le cash flow libre a baissé en raison de la hausse des dividendes. Le ratio dette nette ajustée/EBITDAR s'établissait à -0,1 à fin 2006 après -0,3 à fin 2005.

ALKIMIA a une capacité de production de l'ordre de 140 000 tonnes. Le STPP est un produit dérivé de l'acide phosphorique essentiellement utilisé pour la fabrication de lessives. Le Groupe Chimique Tunisien, [noté 'AA(tun)' et 'F1+(tun)'] est le fournisseur exclusif d'ALKIMIA en acide phosphorique et un de ses principaux actionnaires (39% du capital). Le reste du capital est détenu par le groupe Doghri à 39%, le groupe Driss à 17% et 5% sont cotés à la Bourse de Tunis.

(*) Le CMF n'entend donner aucune opinion ni émettre un quelconque avis quant au contenu des informations diffusées dans cette rubrique par la société qui en assume l'entière responsabilité.