

## AVIS DE NOTATION (\*)

### **Fitch met sous surveillance positive la note à long terme de la Sotuver**

Fitch Ratings - Tunis – 4 novembre 2008 : Fitch Ratings a modifié d'« Evolutive » à « Positive » l'implication de la surveillance sous laquelle est placée la note nationale à long terme 'B+(tun)' de la Société Tunisienne de Verreries (Sotuver). La note nationale à court terme 'B(tun)' a été confirmée.

Ce changement suit l'annonce faite le 28 octobre 2008 par le Conseil du marché financier (CMF) tunisien informant de la décision du tribunal de première instance de Tunis qui autorise la famille Chahed à céder son bloc de contrôle dans la Sotuver à la Compagnie Financière d'Investissement (CFI). En modifiant l'implication de la surveillance, l'agence indique que, selon elle, l'acquisition de la Sotuver par le Groupe Bayahi n'affectera pas négativement le profil de crédit de la Sotuver. L'agence lèvera la surveillance une fois la transaction achevée, dans les prochaines semaines.

CFI est la holding du groupe Bayahi, son capital est entièrement détenu par la famille éponyme. Le groupe Bayahi a un portefeuille diversifié d'activités dans des domaines tels que l'industrie de l'aluminium ou l'industrie alimentaire, l'agriculture, les services financiers et la distribution. La principale filiale du groupe est Tunisie Profilé Aluminium (TPR) cotée à la bourse de Tunis depuis 2007. TPR avait un chiffre d'affaires de l'ordre de 67 Mio TND à fin 2007, un EBITDA de 13,8Mio TND et un ratio de dette nette/EBITDA de 0,4.

La Sotuver est l'unique producteur tunisien d'emballages en verre pour l'industrie des boissons et alimentaire. La capacité nominale est estimée à 54 000 tonnes par an. La Sotuver est contrôlée par la famille Chahed qui détient 65,7% des actions. Les 34% restants sont cotés à la bourse de Tunis.

### **Fitch confirme la note nationale 'BBB+ (tun)' de la SCE, Perspective Stable**

Fitch Ratings - Tunis – 5 novembre 2008 : Fitch Ratings a confirmé la note nationale à long terme 'BBB+(tun)' de la Société des Ciments d'Enfidha et sa note à court terme 'F2 (tun)'. La perspective de la note à long terme est stable. SCE est un des principaux producteurs de ciment de Tunisie.

Les notes de la SCE reflètent sa position de leader sur le marché du ciment, dont elle détient une part de l'ordre de 27%, et l'intégration, en aval, de l'activité béton prêt à l'emploi via sa filiale Sélect Béton. La SCE continue de bénéficier de sa position protégée sur le marché local où l'industrie du ciment est soumise à un système de fixation de prix et à un contrôle de la distribution. Néanmoins, l'industrie pourrait être en surcapacité de production à partir de 2012-13 du fait des projets d'investissement dans des capacités de production supplémentaires sur les trois prochaines années ; de plus, la nouvelle réglementation fait obligation aux nouveaux entrants de dédier au moins 70% de leur production au marché local tandis que les importations de ciment pourraient être plus largement autorisées. Ces éléments sont de nature à limiter l'appréciation des prix du ciment sur le moyen terme. La SCE bénéficie de la contribution du Groupe Cementos Portland Valderrivas (CPV) en termes de management et d'expertise technique. L'agence précise toutefois qu'elle continue d'examiner le profil de crédit de la SCE indépendamment de la société mère de cette dernière. Les notes prennent également en compte le caractère cyclique de l'industrie, la couverture géographique limitée de la société et son exposition au risque de change.

La perspective stable reflète la capacité de la SCE à générer du cash flow au cours des deux prochaines années, favorisée par l'appréciation continue des prix et un renforcement de l'activité de construction en Tunisie et en Libye. Cependant, une éventuelle récession réduirait les perspectives de croissance de la demande.

En 2007, la rentabilité de la SCE s'est améliorée grâce à l'autorisation d'augmenter les prix de 7,8% et la part plus importante des produits à plus forte marge. La marge sur EBITDAR a augmenté pour s'établir à 29,9% (26,8% en 2006). La marge sur cash flow libre a progressé à 10% (7,5% en 2006) grâce à une réduction des investissements et malgré la distribution de dividendes de 3 Mio TND. Le cash flow libre atteignait 13,3 Mio TND à fin 2007 (9,3 Mio TND à fin 2006). Néanmoins la couverture du service de la dette demeure faible compte tenu des remboursements annuels de l'ordre de 17 Mio TND. La liquidité supplémentaire constituée de la trésorerie disponible et des facilités bancaires non utilisées était de l'ordre de 8,6 Mio TND à fin 2007. La SCE a contracté un nouveau crédit bancaire de 10 Mio TND en 2008 afin de renforcer sa liquidité et faire face aux remboursements de sa dette. Selon les indicateurs intermédiaires de la SCE, la société est parvenue à maintenir la croissance de son revenu en 2008. Le revenu à fin septembre 2008 affichait une progression de 8,6%.

La SCE a une capacité de production estimée à 1,7 million de tonnes par an (MTPA). Elle appartient à 89% au groupe Uniland. Uniland opère dans l'industrie du ciment avec une présence en Argentine, en Uruguay, en Espagne et en Tunisie. La capacité de production de ciment du groupe Uniland est de l'ordre de 7 MTPA. Depuis 2006, 51% de capital d'Uniland appartient à Cementos Portland Valderrivas (CPV). CPV a une capacité de production de ciment consolidée de l'ordre de 18 MPTA.

Les définitions des notes de Fitch sont disponibles sur le site public de l'agence, [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). Les notes publiées, les critères et les méthodologies sont également disponibles sur ce site, à tout moment. Le Code de conduite de Fitch, ses règles en matière de confidentialité, de conflits d'intérêts, de séparation vis-à-vis des sociétés affiliées, de conformité, ainsi que toutes autres règles et procédures appropriées, sont également disponibles dans la section « Code de Conduite » de ce site.

(\*) 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.