

## AVIS DE NOTATION \*

**Fitch relève les notes nationales attribuées à la Compagnie des Phosphates de Gafsa ; modifie de 'Positive' à 'Stable' la perspective d'évolution de la note à Long Terme du Groupe Chimique Tunisien.**

**Fitch Ratings – Tunis/Londres – 11 septembre 2008** : Fitch Ratings a relevé de 'AA-' (AA moins) (tun) à 'AA(tun)' la note à long terme de la Compagnie des Phosphates de Gafsa (CPG) et de 'F1(tun)' à 'F1+(tun)' sa note à court terme. La perspective de la note à Long terme est stable. Simultanément, Fitch a modifié de positive à stable la perspective de la note à long terme 'AA(tun)' du Groupe Chimique Tunisien (GCT) et a confirmé cette note ainsi que la note à court terme 'F1+(tun)'.

La révision des notes fait suite à une réévaluation des liens opérationnels étroits existant entre l'industrie tunisienne des phosphates et le gouvernement tunisien, ainsi que du fort soutien manifesté par ce dernier. Cette réévaluation se conforme à l'approche explicitée par Fitch dans son rapport en langue anglaise intitulé « Parent and Subsidiary Rating Linkage ; Fitch's Approach to Rating Entities Within a Corporate Group Structure » (Liens de notation entre maison mère et filiales : méthodologie de notation des entités au sein d'une même structure de groupe d'affaires), en date du 19 juin 2007. Fitch reconnaît l'importance de l'influence du gouvernement sur la gestion du GCT et de la CPG, compte tenu de leur appartenance à l'état. Dans le même temps, Fitch souligne l'importance stratégique de l'industrie des phosphates pour le pays eu égard aux efforts du gouvernement relatifs à la diversification de l'économie, à la maximisation des recettes en devises, ainsi qu'à la valorisation des réserves tunisiennes de phosphates et à la création d'un grand nombre d'emplois. Par conséquent, les notes de la CPG et du GCT sont étroitement liées à celle du gouvernement (présumée 'AAA (tun)') et se situent deux crans au-dessous de cette dernière.

Les notes reflètent la forte intégration de l'industrie tunisienne des phosphates (la CPG pourvoyant à la totalité des besoins en minerai du GCT). Elles traduisent à nouveau les performances exceptionnelles du GCT et de la CPG, leur forte capacité de génération de cash-flow et leur solide trésorerie, alimentée par des niveaux de prix largement supérieurs aux estimations. La hausse des prix du phosphate et des engrais phosphatés s'explique par l'explosion de la demande mondiale de produits agricoles et le besoin d'élargir les surfaces cultivables, d'améliorer les rendements agricoles et d'accroître les récoltes afin de subvenir au besoin d'une population mondiale en forte croissance. La demande mondiale en phosphates est également soutenue par les nouvelles applications du phosphate, utilisé pour la production des bioénergies et dans l'épandage direct de phosphate brut en remplacement des engrais solubles. De surcroît, l'épuisement progressif de ces réserves mondiales favorise encore la hausse des prix du minerai ; Fitch s'attend donc à ce que les exploitants de mines de phosphate et les producteurs d'engrais phosphatés enregistrent une nette augmentation de leurs revenus et une consolidation de leur trésorerie à court et moyen terme.

En 2007, les revenus du GCT et de la CPG ont augmenté de 22% à 1357 Mio TND et 414 Mio TND respectivement. Leur marge brute d'exploitation était parmi les plus élevées du secteur, elle est passée de 26% à 37,5% pour la CPG et de 16% à 30,8% pour le GCT. Le flux d'exploitation de la CPG a quasiment doublé (144,4 Mio TND) tandis que celui du GCT a progressé de 62% pour s'établir à 314,7 Mio TND. La trésorerie de la CPG s'est également améliorée (215,4 Mio TND contre 178,9 Mio en 2006), celle du GCT s'est consolidée (556,3 Mio TND contre 345,3 Mio TND en 2006). La dette brute demeurait relativement faible (91,3 Mio TND pour la CPG et 34 Mio TND pour le GCT) avec un ratio d'endettement (dette brute/EBITDAR) en baisse à 0,6x pour la CPG (0,8x en 2006) et 0,1x pour le GCT (0,2 en 2006). Les ratios de couverture s'établissaient à des niveaux très confortables avec un rapport Flux de trésorerie provenant de l'exploitation/intérêts de 39x pour la CPG et 1046x pour le GCT.

Les notes de la CPG et celles du GCT sont en revanche limitées par la cyclicité du marché mondial des engrais : l'offre et la demande dépendent en effet de facteurs aussi variés que le climat, l'économie, ou la géopolitique, entre autres. Ces notes sont également affectées par la volatilité des cours mondiaux de minerai et la forte sensibilité des revenus à la parité de change dollar américain / dinar tunisien.

Le rapport de notation du GCT et de la CPG sont librement disponibles sur le site internet de l'agence [www.fitchratings.com.tn](http://www.fitchratings.com.tn) dans la section « Emetteurs et émissions notées ».

Les définitions des notes de Fitch sont disponibles sur le site public de l'agence, [www.fitchratings.com.tn](http://www.fitchratings.com.tn). 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 Fitch Ratings qui en assume l'entière responsabilité.