

## AVIS DE NOTATION (\*)

### CONFIRMATION DE NOTE

Fitch Ratings - Tunis – 19 novembre 2007 : Fitch Ratings a confirmé les notes attribuées sur l'échelle nationale à ALMES à 'BBB+(tun)' pour la note à long terme avec perspective d'évolution 'Stable' et 'F2(tun)' pour la note à court terme.

Les notes d'ALMES reflètent la consolidation des fortes positions que la société occupe sur le marché de l'alimentation animale et des graisses végétales en dépit de la grippe aviaire et des perturbations affectant le marché mondial des matières premières. Les notes reposent également sur la diversification géographique des marchés et des sources de revenus de la société, ainsi que sur son faible niveau d'endettement (dette nette ajustée / EBITDAR de 2,0x) et sa forte capacité à générer du cash-flow (cash-flow brut d'exploitation de 9,5 MioTND). Toutefois, les notes sont limitées par les difficultés des opérateurs à répercuter sur les prix de vente les hausses excessives des cours des matières premières et ce, dans un contexte de réglementation des prix en aval (viande blanche).

Le maintien de la perspective stable reflète la nette reprise de la demande d'aliments composés et l'affermissement de la demande de margarine qui continue à se substituer au beurre laitier. Il traduit également les réserves de l'agence liées à la pression qu'exerce l'actionnariat sur les investissements et les dividendes.

ALMES domine avec sa société soeur SNA ('BBB(tun)' /stable /'F3(tun)') le marché de l'alimentation animale (avec 13% de parts de marché pour ALMES et 17% pour SNA). ALMES est également leader sur le marché des graisses végétales (margarine et huiles hydrogénées) avec 50% de parts de marché pour la margarine de table et 57% de parts de marché pour la margarine pâtissière. En 2006, les revenus d'ALMES étaient stables à 93,5 Mio TND. Bien que la société ait pu accroître ses débouchés pour les produits à plus forte valeur ajoutée, notamment la margarine, sa marge d'EBITDAR a diminué, passant de 12,3% en 2005 à 11% en 2006 en raison de la flambée du cours des huiles hydrogénées et du recul des prix des aliments composés dans le contexte de la grippe aviaire.

Les flux financiers d'exploitation d'ALMES sont souvent absorbés par les besoins accrus en fonds de roulement (3,7 Mio TND en 2006), les importantes participations financières (3,9 Mio TND en 2006), un ambitieux programme d'investissement (4,1 Mio TND en 2006) et une politique généreuse de dividendes (1,8 Mio TND en 2006). Le cash-flow net est souvent négatif (-4 Mio TND en 2006) et la liquidité est généralement assurée par le biais d'augmentations de capital (3 Mio TND en 2006 et 4 Mio en avril 2007), la vente de participations financières ou une trésorerie excédentaire (3,8 Mio TND en 2006).

En 2006, la dette d'ALMES était principalement composée de billets de trésorerie à moyen et long terme, non sécurisés (6,75 Mio TND) et de crédits bancaires à moyen terme sécurisés (2,642 Mio TND). Par ailleurs, ALMES bénéficiait de quelques lignes de crédits de gestion dont le plafond autorisé s'élevait à 16 Mio TND mais dont 9,8 Mio TND seulement étaient utilisés.

---

(\*) 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.