

AVIS DE NOTATION (*)

CONFIRMATION DE NOTE

Fitch Ratings - Tunis – 13 Septembre 2007 : Fitch Ratings a confirmé la note nationale à long terme de la Société des Ciments d'Enfidha à 'BBB+(tun)'. La perspective de la note à long terme a été modifiée de négative à Stable. La note à court terme a été confirmée à 'F2 (tun)'.

Le changement de perspective reflète la capacité de la SCE à retrouver un niveau de rentabilité et de cash flow adéquats en 2006 après un fléchissement en 2005. Les marges d'exploitation de la SCE ont bénéficié de l'investissement entrepris au début de 2006 permettant la substitution du fuel par le coke de pétrole ainsi que des mesures de contrôle des coûts. Le redressement des marges d'exploitation et du cash flow d'exploitation, associée à un investissement limité, a permis d'améliorer le cash flow généré et les ratios de crédit. La dette nette totale est passée à 86,4 Mio TND comparée à 92,2 Mio TND à fin 2005 et le ratio Dette Nette Ajustée/EBITDAR a diminué à 2,7 comparé à 3,5. La couverture du service de la dette demeure faible malgré une légère amélioration de 0,4 à 0,6.

La SCE bénéficie d'une position de marché protégée. L'industrie locale est soumise à un système de fixation des prix et à un contrôle de la distribution. Cette protection a permis à la SCE d'acquérir une forte position sur le marché local qui assure plus de 90% de ses ventes alors que les améliorations significatives de marge étaient réalisées grâce à l'export. La marge sur EBITDAR représentait 26,8% en 2006, en progression de 3,8% sur 2005, et la marge sur le cash flow libre était de 9,1% après 4,9% l'année précédente. Cependant, le processus de déréglementation dans lequel est engagée l'industrie locale pourrait à terme intensifier la concurrence sur le marché local et affaiblir la position concurrentielle de la SCE. Par ailleurs, les capacités de production supplémentaires de l'ordre de 1,7million de tonnes par an (MTPA) de clinker prévues sur les trois prochaines années pourraient, selon Fitch, exercer une pression à la baisse sur les prix locaux, limitant ainsi les perspectives d'amélioration des revenus et de la rentabilité des opérateurs.

La SCE appartient à 89% au groupe Uniland, qui lui apporte une contribution en termes de management et d'assistance aux exportations vers le marché européen. Fitch souligne qu'Uniland n'apporte aucun soutien financier à la SCE et que le groupe ne constitue pas un plafond pour les notes de la SCE. Le groupe Uniland opère dans l'industrie du ciment et est présent en Argentine, en Uruguay, en Espagne et en Tunisie. La capacité de production de ciment du groupe est de l'ordre de 7 MTPA. Depuis 2006, 51% du capital d'Uniland appartient au Groupe Cementos Portland Valderrivas.

Les notes prennent également en compte la cyclicité du secteur et l'exposition de la société au risque de change. L'appréciation significative de l'euro face au dinar depuis 2003 accroît le coût de la dette en euros de la SCE. Afin de réduire cette exposition, la société a conclu un swap de devises de 20 Mio TND en 2006 et 15 Mio TND sont programmés pour fin 2007. A fin 2007, la dette libellée en euros devrait représenter 21% de la dette totale de la SCE comparés à 48% à fin 2006.

La SCE est un des principaux producteurs locaux de ciment avec une capacité de production estimée à 1,9 million de tonnes par an (MTPA). SCE produit de la chaux, du clinker, du ciment portland mixte 'CPC1', du ciment portland artificiel 'CPA' et du ciment hautement résistant au sulfate 'HRS'. En outre, depuis 2002 la SCE a élargi la gamme de ses produits au béton prêt à l'emploi via l'acquisition de la société Séléct Béton SA. La SCE a amélioré ses revenus de 6,4% en 2006 et les résultats à fin mai 2007 restent orientés à la hausse

avec un taux de croissance des revenus de l'ordre de 15% par rapport à fin mai 2006 et un résultat net de 3,2 Mio TND contre 1,2 Mio TND à fin Mai 2006.

() 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.*