

AVIS DE NOTATION (*)

Fitch abaisse la note à Long Terme d'ALKIMIA à 'BB (tun)'; Perspective Négative

Fitch Ratings - Tunis – 21 juillet 2008 : Fitch Ratings a abaissé la note nationale à long terme de la Société Chimique Alkimia (Alkimia) de 'BBB (tun)' à 'BB(tun)'. La note à court terme a été abaissée de 'F3(tun)' à 'B(tun)'. La perspective de la note à long terme est négative. Alkimia est le principal producteur de tripolyphosphate de sodium (« STPP ») de la région Moyen Orient-Afrique du Nord (« MENA »)

L'abaissement des notes nationales d'Alkimia reflète les graves menaces que, selon l'agence, la conjoncture actuelle fait peser sur les activités de la société. Alors qu'Alkimia est parvenue à imposer des révisions régulières des prix de vente à ses clients en 2008 (au lieu d'un prix annuel fixe), l'augmentation continue des prix des matières premières, principalement l'acide phosphorique qui correspond à 45% du coût d'exploitation de la société, pourrait encourager les producteurs de détergents à dé-formuler, compromettant ainsi les résultats de la société. Le prix de l'acide phosphorique a atteint 2300 dollars/t en juillet 2008 comparé à 492 dollars à fin décembre 2007 et devrait rester à des niveaux record jusqu'à 2010. Les préoccupations de l'agence sont renforcées par le profil mono-produit de la société et la forte concentration de ses ventes. En effet, Procter&Gamble représentait à lui seul 62% des ventes en 2007.

Alors que le projet de développement de la production de sulfate de sodium dans le Sud de la Tunisie permettrait à la société de renforcer son profil opérationnel, l'évaluation initiale du coût de 50 Mio TND est élevée et pourrait affecter les ratios de crédit si une part importante est financée par dette. L'agence souligne les incertitudes qui entourent la réalisation de ce projet pour lequel aucun schéma de financement n'a été encore retenu. Selon les estimations de la société, ce projet contribuera à hauteur de 18 Mio TND aux revenus et de 6 Mio TND à l'EBITDA.

La perspective négative reflète les préoccupations de l'agence quant au risque opérationnel qui pèse sur Alkimia en raison de la persistance des pressions inflationnistes ainsi que les implications du projet de sulfate de sodium sur le profil financier de la société si une large part est financée par dette. L'agence sera attentive à la capacité de la société à maintenir son volume de ventes et à préserver ses ratios de crédit actuels.

Les notes nationales 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 qui amortissent sur le court-terme l'impact d'un environnement opérationnel perturbé.

En 2007, les marges d'Alkimia ont été lourdement grevées par les augmentations des coûts d'exploitation. La marge sur EBITDAR est passée à 4,7% en 2007 après 9% en 2006 et la marge nette à 0,8% après 6,7%. Néanmoins, une gestion plus rigoureuse du BFR a permis à la société d'améliorer son cash flow malgré le maintien d'un niveau de dividendes élevé (4,5 Mio TND) et le paiement de la deuxième fraction de l'augmentation de capital de Kimial Spa (3,6 Mio TND). Le cash flow libre s'élevait à 5,2 Mio TND à fin 2007 comparé à 0,8 Mio TND permettant d'améliorer la liquidité de la société. La dette nette ajustée a baissé à -1,9 Mio TND à fin 2007 comparée à 0,3 Mio TND à fin 2006 et par conséquent le ratio de dette nette ajustée /EBITDAR a diminué, passant de 0 à fin 2006 à -0,3 à fin 2007.

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.