

AVIS DE NOTATION (*)

Fitch abaisse la note à Long Terme de la SIAME à 'BB- (tun)' et modifie la Perspective à Stable

Fitch Ratings - Tunis – 24 novembre 2008 : Fitch Ratings a abaissé la note nationale à long terme de la Société Industrielle d'Appareillage et de Matériels Electriques (SIAME) de 'BBB- (tun)' (BBB moins (tun)) à 'BB-(tun)' (BB moins (tun)). La note à court terme a été abaissée de 'F3 (tun)' à 'B (tun)'. La perspective de la note à long terme a été modifiée de Négative à Stable.

L'abaissement des notes nationales de la SIAME reflète la détérioration significative, selon l'agence, du profil opérationnel et financier de la société. Alors que l'agence s'attendait à une amélioration de l'endettement en 2008, la distribution de dividendes de l'ordre de 1,5 Mio TND dans un contexte de trésorerie serrée a contribué à la dégradation des ratios de crédit. Par conséquent, l'endettement de la SIAME a augmenté en 2008 alors que sa flexibilité financière s'est nettement réduite. Fitch s'attend à ce que le ratio de dette ajustée/EBITDAR atteigne 6,7 à fin 2008 comparé à 5,7 à fin 2007. La persistance d'un cash flow négatif dans un contexte de flexibilité financière réduite et en l'absence continue d'un soutien des actionnaires rendra SIAME fortement dépendante du refinancement bancaire. L'agence relève un accroissement des garanties financières en faveur des filiales qui atteignaient 3,4 Mio TND à fin 2007 (2,2Mio TND à fin 2006).

La perspective stable reflète les attentes de l'agence concernant une stabilisation des marges de la SIAME suite à la baisse des prix du pétrole et du taux de change euro/dollar. En outre, les projets de la Société Tunisienne d'Electricité et de Gaz (STEG) d'augmenter la production nationale d'électricité pourrait offrir à la SIAME des opportunités de vente sur les deux prochaines années.

Les notes de la SIAME continuent de refléter son offre diversifiée et sa position de marché bénéficiant de sa relation historique avec la STEG. La SIAME a aussi développé une relation privilégiée avec General Electric Power Control (GE) et produit des disjoncteurs sous la marque GE depuis 2004. Alors que l'agence apprécie les initiatives de la SIAME destinées à repositionner son offre, l'agence attend encore d'en voir les effets sur le renforcement de la rentabilité de la société au cours des prochaines années.

Les revenus de la SIAME ont progressé de 21% en 2007 et la marge d'exploitation mesurée par le ratio EBITDAR/revenu a baissé à 8,5% après une légère progression à 9,8% en 2006. Néanmoins, le cash flow net d'exploitation (CFNE) s'est rétabli à 6,8% (3,7% en 2007) suite à une meilleure gestion du besoin en fonds de roulement. En outre, la couverture des dépenses d'investissement par le CFNE s'est améliorée à 1,2x (0,3 en 2006). Néanmoins le cash flow libre (CFL) est resté négatif de -1,4 Mio TND suite à la distribution de 1,9 Mio TND de dividendes. Fitch note que selon les indicateurs d'activité intermédiaires de la SIAME, les revenus ont baissé à 14,3 Mio TND à fin septembre 2008 de 17,2Mio TND à fin septembre 2007 et la dette ajustée a augmenté à 12,5Mio TND après 9,6 Mio TND.

La SIAME est un fournisseur local d'équipements de distribution électrique dont, principalement, les compteurs d'énergie, les accessoires de ligne basse tension et moyenne tension et les disjoncteurs. La société a aussi développé une activité de sous-traitance en faveur de quelques multinationales dont Sagem, Valéo, Tefal et Tyco. Depuis 1999, 23% du capital de la SIAME est coté à la bourse des valeurs mobilières de Tunis. Le groupe AREM est l'actionnaire majoritaire de la SIAME détenant 28,6% du capital à fin 2007.

Les définitions des notes de Fitch sont disponibles sur le site public de l'agence, 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.