

AVIS DE NOTATION (*)

Fitch confirme la note nationale de la SIAME, lève la surveillance et attribue une perspective négative

Fitch Ratings - Tunis – 26 juillet 2010 : Fitch Ratings a confirmé la note nationale à long terme de la Société Industrielle d'Appareillage et de Matériels Electriques (SIAME) à 'B(tun)'. L'agence a simultanément levé la surveillance sous laquelle la note avait été placée le 29 octobre 2009 après le lancement d'une offre d'achat de la SIAME menée par Mohamed Hédi Ben Ayed. La note nationale à court terme 'B(tun)' est confirmée. La note à long terme est dotée d'une perspective négative.

La confirmation des notes de la SIAME traduit l'opinion de l'agence considérant que le changement d'actionnariat n'a pas d'effet sur les notes de la société. En outre, la persistance d'un niveau d'endettement élevé et d'une couverture des charges financières faible continue de peser sur les notes de la SIAME. Bien que les mesures prises par la nouvelle direction visant à redresser progressivement le profil opérationnel de la société ainsi que sa capacité à générer du cash flow libre après 2012 paraissent encourageantes, l'agence attend de voir ces améliorations se concrétiser et leur pérennité se confirmer.

La liquidité de la SIAME s'est améliorée grâce aux efforts de préservation de la trésorerie notamment la baisse des créances générant un besoin en fonds de roulement positif, la réduction des dépenses d'investissement et la cession de participations financières. Ces mesures ont permis de réduire la dette de 10,5Mio en 2008 à 4,3Mio TND et d'améliorer le profil de maturité de la dette. Un bon positionnement sur le marché local reflété par une relation privilégiée avec la Société Tunisienne d'Electricité et de Gaz (STEG), ainsi que la renommée dont jouit la société grâce à son partenariat avec General Electric Power Control, constituent les autres éléments positifs des notes de la SIAME

La perspective négative reflète l'opinion de Fitch selon laquelle les ratios de crédit de la SIAME devront rester sous pression dans les 18 prochains mois. Bien que Fitch s'attende à une amélioration progressive des marges d'exploitation résultant de projets d'augmentation des prix de vente et de réductions des coûts d'exploitation, la croissance du chiffre d'affaires resterait stable en 2010 à périmètre constant suite à l'interruption de certaines lignes de produits non rentables. En 2011, les projets d'investissement concernant de nouveaux ateliers automatisés, estimés entre 2Mio TND et 3Mio TND, devraient entraîner un cash flow libre négatif et un endettement plus élevé. Les estimations de Fitch portent sur un cash flow libre respectivement faible et négatif en 2010 et 2011, un ratio de couverture des charges financières par le cash flow brut d'exploitation de 2,3 et 3,5 et une augmentation du ratio dette nette ajustée/ Cash flow brut d'exploitation à 5,4 et 5,6.

Le chiffre d'affaires de la SIAME a baissé de 9,9%, passant de 24,2Mio TND en 2008 à 21,8Mio en 2009 en raison du recul des ventes à l'export et des ventes à la STEG. Néanmoins les ventes destinées au marché local privé ont connu une croissance soutenue, passant de 4,2Mio TND en 2006 à 11,6Mio TND en 2009. La marge sur EBITDA a été négative en 2009, -1,8% comparé à 4,9% en 2008, alors que le cash flow brut d'exploitation a baissé de 1,8Mio TND à 0,9Mio TND. Malgré un recul de la dette ajustée de 14,4Mio à 10,7Mio, le ratio dette nette ajustée/ Cash flow brut d'exploitation est resté stable à 4,9.

Les notes nationales de Fitch Ratings permettent d'évaluer la qualité de crédit relative des entités notées au sein d'un pays dont les notes souveraines internationales sont relativement faibles et où il existe une demande pour ce type de notation. La meilleure signature relative d'un pays étant notée 'AAA', les notes des autres émetteurs sont établies par rapport à celle-ci. Les notes nationales sont essentiellement à l'usage des investisseurs locaux sur des marchés locaux et sont accompagnées d'un identificateur correspondant au pays concerné, par exemple «AAA(tun)» pour des notes attribuées sur l'échelle nationale en Tunisie. Les notes nationales ne sont donc pas comparables internationalement.

Des informations complémentaires sont disponibles sur www.fitchratings.com

TOUTES LES NOTES DE CREDIT DE FITCH SONT SOUMISES A CERTAINES RESTRICTIONS ET CLAUSES DE RESPONSABILITE. VEUILLEZ EN PRENDRE CONNAISSANCE EN SUIVANT CE LIEN : [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). DE PLUS, LES DEFINITIONS DES NOTES DE FITCH ET LEURS CONDITIONS D'UTILISATION SONT DISPONIBLES SUR LE SITE PUBLIC DE L'AGENCE, [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LES NOTES PUBLIEES, LES CRITERES ET LES METHODOLOGIES SONT EGALEMENT DISPONIBLES SUR CE SITE, A TOUT MOMENT. LE CODE DE CONDUITE DE FITCH, SES REGLES EN MATIERE DE CONFIDENTIALITE, DE CONFLITS D'INTERETS, DE SEPARATION VIS-A-VIS DES SOCIETES AFFILIEES, DE CONFORMITE, AINSI QUE TOUTES AUTRES REGLES ET PROCEDURES APPROPRIEES, SONT EGALEMENT 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.