

AVIS DE NOTATION (*)

CONFIRMATION DE NOTE

Fitch Ratings - Tunis – 27 juin 2008 : Fitch Ratings maintient sous surveillance évolutive la note nationale à long terme 'B+(tun)' de la Société Tunisienne de Verreries (Sotuver). La note à court terme est confirmée à 'B(tun)'.

La mise sous surveillance est liée à l'annonce de l'acquisition de la Sotuver par la Société d'Exploitation de Verreries au Maroc (SEVAM). Alors que la Sotuver a besoin d'un actionariat de référence, cette acquisition est toujours retardée par des actions en justice. Selon Fitch, la Sotuver a besoin d'un soutien en capital et d'une assistance technique afin d'accroître ses capacités de production, notamment dans la perspective d'une tendance favorable de la demande. Néanmoins, les retards enregistrés jusqu'à présent renforcent les incertitudes quant au succès d'une telle transaction.

Les notes nationales de la Sotuver continuent de refléter sa position quasi-monopolistique sur le marché local de l'emballage en verre mais aussi les défis imposés par la suspension des droits de douane sur les emballages en verre provenant de l'Union européenne depuis janvier 2008. Toutefois, l'exportation assure une part croissante des revenus de la société (25% en 2007 comparés à 18% en 2006) grâce, notamment à une percée effective sur le marché algérien. A fin 2003, la Sotuver avait augmenté sa capacité de production dans la perspective d'une plus forte demande. Néanmoins, la très forte concurrence imposée par les autres types d'emballages comme le plastique (PET) et l'aluminium a limité la croissance des ventes locales. En réponse à un tel environnement concurrentiel, la société a mis en place des bouteilles non consignées pour le vin et la bière. Cette stratégie a permis de compenser la baisse des ventes de bouteilles en verre consignées.

En 2007, les revenus de la Sotuver ont progressé de 13,2% pour s'établir à 17,2Mio TND et la marge sur EBITDAR est passée à 27,6% après 25,7% en 2006, reflétant des gains de productivité malgré une hausse du coût des matières premières et de l'énergie. Ces résultats d'exploitation, conjugués à des besoins limités en cash flow en 2007 ont généré un cash flow libre de 3Mio TND favorisant la réduction de la dette. A fin 2007, la dette totale de la Sotuver a diminué à 19Mio TND après 23Mio TND à fin 2006 et par conséquent le ratio de dette nette ajustée/EBITDAR a baissé à 5,2 après un pic de 7,5. La Sotuver a renforcé davantage sa liquidité par la vente d'un terrain non stratégique pour 4,5Mio TND. Une partie de cet encaissement, estimée à 3Mio TND, servira au remboursement de l'emprunt obligataire arrivant à échéance en février 2009 et d'un total de 6 Mio TND. Les 3Mio TND restants seront refinancés.

L'agence souligne que la poursuite de l'amélioration des revenus, de la rentabilité et du cash flow en 2008 est essentielle pour renforcer les ratios de crédit de la Sotuver. Le carnet de commande de la société pour l'année 2008, de l'ordre de 19Mio TND, indique que la Sotuver est en position favorable pour se désendetter au cours des trois prochaines années.

La Sotuver est l'unique producteur tunisien d'emballages en verre pour l'industrie des boissons et alimentaire. La production brute est estimée à 54000 tonnes par an. La Sotuver est contrôlée par la famille Chahed qui détient 65,7% des actions, le solde étant coté 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 Fitch Ratings qui en assume l'entière responsabilité.