

AVIS DE NOTATION (*)

REVISION PERIODIQUE DE NOTE

Fitch Ratings - Tunis – 12 Février 2007 : Fitch Ratings a abaissé la note nationale à long terme de la Société Tunisienne de Verreries « Sotuver » de 'BB-(tun)' à 'B+(tun)'. La note à court terme 'B' (tun) a été confirmée. La perspective de la note à long terme a été modifiée à Stable.

Fitch estime que la faiblesse de la performance opérationnelle de la Sotuver (qui a été inférieure aux prévisions durant les deux dernières années), pourrait se prolonger sur le court terme du fait d'une conjoncture difficile et ce malgré les efforts déployés par la société pour réduire ses dépenses d'exploitation. La baisse des notes de la Sotuver reflète également l'augmentation de l'endettement de la société avec un ratio de Dette Nette Ajustée/EBITDAR passé de 4,1x à fin 2004 à 6,5x à fin 2005 sous l'effet d'un revenu d'exploitation en baisse alors que la dette nette totale est restée stable à 26,8 Mio TND. En outre, le ratio de couverture des charges financières s'est affaibli de 3,2x à 2x sur la même période. Les cash flow de la Sotuver restent faibles et sa liquidité est serrée. Il est peu probable que les ratios d'endettement de la Sotuver s'améliorent sur le court terme d'autant plus que la société va devoir contracter une dette additionnelle pour financer ses investissements de l'ordre de 1,3 Mio TND prévus pour 2007.

Les initiatives de la Sotuver en matière de réduction des coûts durant 2005 par un suivi rigoureux des consommations de matières premières et d'énergie et une intensification du recyclage du verre ont contribué à freiner la croissance des charges d'exploitation mais sont restées insuffisantes pour compenser l'érosion de la marge brute dans un contexte de stagnation des ventes. Ainsi, les coûts croissants d'énergie et l'appréciation continue de l'euro par rapport au dinar ont altéré la rentabilité d'exploitation de la Sotuver en 2005. La persistance d'une conjoncture difficile en 2006 n'a pas permis à la société d'atteindre ses objectifs de revenus et ceux-ci se sont inscrits en baisse de 11,4% par rapport à 2005.

Les notes continuent à refléter la position quasi-monopolistique de la Sotuver sur le marché tunisien de l'emballage en verre. Néanmoins, il y a lieu de souligner une intense concurrence des emballages de substitution (PET, aluminium...) et la forte concentration des ventes induisant d'une part une certaine instabilité dans les ventes et d'autre part une pression sur les prix. Fitch reconnaît les efforts entrepris par la Sotuver pour gagner des parts de marché à l'export mais relève que ces gains ont parfois été réalisés au détriment de la rentabilité. Les notes de la Sotuver tiennent également compte du potentiel de croissance des ventes locales qui résulterait de l'évolution de la demande de bouteilles non retournables pour le vin et la bière.

Suite au récent décès du principal actionnaire de la Sotuver, des spéculations ont été émises au sujet de possibles changements dans l'actionnariat, la stratégie et la gestion de la société. S'ils se confirmaient, de tels changements pourraient modifier le profil de risque de la société.

La Sotuver est l'unique producteur tunisien d'emballage en verre pour l'industrie des boissons et alimentaire. La société produit des bouteilles pour les boissons gazeuses et non gazeuses, le vin, la bière et l'eau minérale. Les autres lignes de produits concernent les bouteilles de parfum, les pots pour aliments et les verres de table. La capacité de production de la Sotuver a doublé en 2004 pour atteindre 45 000 tonnes de produits finis par an. La production est destinée essentiellement au marché local toutefois la société est en train d'augmenter ses exportations vers les pays voisins. Sotuver appartient au Groupe Chahed dont les activités incluent l'industrie et la distribution, la promotion immobilière, le tourisme et l'agriculture.

Fitch Ratings - Tunis – 12 Février 2006 : Fitch Ratings a confirmé les notes nationales attribuées à CEDRIA 'BB+(tun)' pour la note à long terme et 'B(tun)' pour la note à court terme. La perspective d'évolution de la note à long terme a été modifiée de 'Négative' à 'Stable'.

Les notes de CEDRIA reflètent sa forte position dans le négoce du maïs et du tourteau de soja, matières essentielles dans la fabrication d'aliments composés pour animaux (volaille, ruminants...). La modification de la perspective d'évolution de la note à long terme de Négative à Stable reflète la consolidation des avantages compétitifs de CEDRIA en dépit de la dégradation de ses conditions d'exploitation induite par la psychose de la grippe aviaire. En effet, CEDRIA tire d'importantes économies d'échelle du groupage de ses achats avec ceux des autres sociétés du groupe poulina et de l'étendue de sa logistique et de ses capacités de stockage sur le territoire tunisien.

A fin Octobre 2006, CEDRIA a réalisé un chiffre d'affaires de 49,1Mio TND, un niveau quasiment équivalent à celui d'une année pleine en 2005 et 2004. En dépit d'un contexte économique dominé par la psychose de la grippe aviaire, CEDRIA a nettement amélioré sa marge brute d'exploitation passée de 4,6% en 2004 à 5,7% en 2005 puis à 7,4% à fin Octobre 2006. Par ailleurs, CEDRIA a gagné des parts de marché sur l'ensemble de ses concurrents accaparant plus de 19% de l'ensemble du marché à fin Octobre 2006, contre 16,7% à fin 2005 et 14,7% à fin 2004.

Tout en continuant de jouir de la confiance de ses banquiers, CEDRIA a considérablement réduit l'encours de financement bancaire (en majorité à court terme) passé de 11Mio TND à fin 2004 (soit la quasi totalité de l'endettement) puis à 3,11Mio TND à fin 2005 (54% du total endettement) et à 1Mio TND à fin Octobre 2006 (27% du total endettement). En substitution au crédit bancaire, CEDRIA a émis des billets de trésorerie à moyen terme souscrits par une SICAV de la place. Par conséquent, la dette de CEDRIA a été restructurée pour aboutir à une plus importante part de dette à moyen et long terme représentant 73% du total endettement à fin Octobre 2006 contre 46% en 2005 et 21% en 2004.

La société CEDRIA est spécialisée dans le négoce de maïs et tourteaux de soja destinés à la fabrication d'aliments composés pour animaux, elle offre accessoirement aux importateurs tunisiens de céréales des services de déchargement portuaire et de stockage. CEDRIA a été créée en 1992 par le Groupe Poulina pour fournir en matières premières les producteurs d'alimentation animale qui ne trouveraient pas avantage à importer directement ces matières premières. Cette cible de clientèle représente près de la moitié de la demande nationale en maïs et tourteaux de soja qui s'établit à 1,1 millionde tonnes environ (2/3 de maïs et 1/3 de tourteaux de soja).

() Le CMF n'entend donner aucune opinion ni émettre un quelconque avis quant au contenu des informations diffusées dans cette rubrique par les sociétés qui en assument l'entière responsabilité.*