

AVIS DE NOTATION (*)

CONFIRMATION DE NOTE

Fitch Ratings - Tunis – 24 Septembre 2007 : Fitch Ratings a confirmé les notes attribuées sur l'échelle nationale à El Mazraa à 'BBB(tun)' pour la note à long terme avec perspective d'évolution 'Stable' et 'F3(tun)' pour la note à court terme.

Les notes d'El Mazraa reflètent la consolidation de sa position de leader sur le marché tunisien de la viande de dinde découpée et de la charcuterie, ainsi que l'amélioration des marges et des cash-flows qui a permis d'alléger l'endettement. Par ailleurs, les notes tiennent compte de l'exposition de l'ensemble du secteur à la fluctuation des cours des matières premières dans un contexte de réglementation des prix de vente : à cet égard, l'agence souligne l'incapacité des opérateurs à répercuter les hausses excessives du prix de l'aliment sur les prix de vente des produits avicoles. Les directives du nouveau cahier des charges émis par les autorités tunisiennes visant à prévenir la propagation de la grippe aviaire en Tunisie favorisent une concentration au sein du secteur, consolidant le rôle des opérateurs les plus structurés tels qu'El Mazraa au détriment du secteur informel. Ainsi, El Mazraa a étendu son réseau privé de distribution à 760 magasins à fin 2006 contre 570 à fin 2005. Le cahier des charges pose des restrictions sur la vente de volailles vivantes, réglemente davantage l'activité d'élevage et le transport des produits avicoles et interdit l'abattage hors des abattoirs agréés.

Le maintien de la perspective stable des notes d'El Mazraa reflète les réserves de l'agence quant aux conséquences éventuelles sur les marges et les cash-flows de la société de la forte hausse des prix des matières premières (maïs et tourteau de soja) enregistrée en 2007.

En dépit de la baisse volontaire de la production de viande de dinde à 13,9 tonnes en 2006 contre 16,4 tonnes en 2005, les revenus d'El Mazraa se sont accrus de 3% à 51,5 Mio TND grâce à la reprise de l'activité d'élevage. La marge d'EBITDAR s'est améliorée à 15,2% en 2006 contre 13,7% en 2005 et les cash-flows nets se sont élevés à 2,1 Mio TND contre 1,5 Mio TND en 2005. Par conséquent, l'endettement net d'El Mazraa a diminué à 10,5 Mio TND en 2006 contre 13,1 Mio TND en 2005 et le ratio d'endettement (Dette nette ajustée/EBITDAR) a baissé à 2,2 après 2,8 l'année précédente.

En 2007, El Mazraa continue de profiter de la reprise de la consommation des produits avicoles (+47%) et des prix de vente (+23%). Cependant, en dépit de la progression de 38% enregistrée par les revenus et de l'amélioration de la marge d'EBITDAR à 16,5% au terme du premier semestre 2007, Fitch souligne le risque que fait peser sur les résultats de la société la forte hausse des prix des matières premières.

(*) 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.