

AVIS DE NOTATION*

REVISION PERIODIQUE DE LA NOTE

Fitch Ratings - Tunis – 23 Février 2007 : **Fitch Ratings a abaissé la note nationale à long terme de la Société Industrielle d'Appareillage et de Matériel Electrique (SIAME) de 'BBB (tun)' à 'BBB-(tun)' ('BBB moins). La note à court terme a été abaissée de 'F2(tun)' à 'F3(tun)'. La perspective de la note à long terme a été modifiée de stable à négative.**

L'abaissement des notes de la SIAME reflète la baisse continue, depuis 2003, des marges d'exploitation de la société en raison de changements intervenus dans son environnement opérationnel. Les marges d'exploitation ont reculé à 6,8% en 2005, après 4,2% en 2004 et 1,4% en 2003, réduisant ainsi la marge d'exploitation de la SIAME de 20,7% à fin 2003 à 9,6% à fin 2005.

Suite à la baisse de la rentabilité d'exploitation en 2005, le ratio Dette Nette Ajustée/EBITDAR s'est aggravé sensiblement, passant de 2,5 à fin 2004 à 5,2 à fin 2005. De même, le ratio de couverture des charges fixes a baissé de 6,9 à 1,8. Le profil de crédit de la SIAME est ainsi devenu incompatible avec un niveau de note 'BBB(tun)'.

La perspective négative reflète l'environnement opérationnel difficile que, selon Fitch, la SIAME continue à traverser. La société ne pourra redresser sa rentabilité d'exploitation qu'à la condition de réaliser une excellente performance commerciale, d'améliorer la qualité de ses créances et de freiner la progression de ses charges d'exploitation. L'agence souligne par ailleurs que, malgré la volonté de la société de réduire son recours à des financements externes, si le niveau de distribution de dividendes reste élevé il pourrait altérer les cash flow de la société, limitant ainsi la réduction de l'endettement. Fitch note que le ratio d'endettement de la SIAME se serait légèrement amélioré, se situant aux environs de 3,5 en 2006, mais la poursuite de cette amélioration en 2007 est nécessaire pour stabiliser la note de la société.

Les revenus de la SIAME ont varié entre 19 Mio TND et 20 Mio TND sur les six dernières années. Les revenus de la société ont baissé légèrement en 2005 par rapport à 2004. Néanmoins, la marge d'exploitation a diminué sensiblement en raison du coût plus élevé des matières premières, de la politique intensive de recrutement et de l'augmentation des provisions pour créances douteuses. Les chiffres provisoires 2006 montrent une modeste amélioration de la rentabilité d'exploitation et un meilleur ratio d'endettement bien que la dette totale ajustée soit restée stable. La liquidité a bénéficié de 2,3 Mio TND générés par la vente de participations financières.

Les notes continuent à refléter la position concurrentielle de la SIAME sur le marché local de disjoncteurs et de compteurs grâce, notamment, à une relation privilégiée avec la STEG, entreprise étatique de production et de distribution d'électricité et de gaz. Elles tiennent également compte de la stratégie mise en place par la société pour accroître le niveau de ses revenus, en investissant des marchés à fort potentiel de croissance et en complétant sa gamme avec des produits à plus forte marge. Les notes sont limitées par la taille réduite de la société, sa liquidité assez serrée et sa sensibilité au taux de change euro/dinar compensée, cependant, par l'accroissement des revenus en euros générés par les exportations.

La SIAME est le principal producteur local d'appareillages électriques : compteurs monophasés et triphasés (30% des ventes totales en 2005), disjoncteurs (26%), accessoires de ligne (25%), ainsi que divers équipements électriques (2%). Le marché local a absorbé 64% des ventes de la SIAME en 2005, dont 50% avec la STEG. Les marchés à l'export comprennent le Maroc, la Jordanie et quelques pays de l'Afrique subsaharienne.

(* Les définitions des notes de Fitch sont disponibles sur le site public de l'agence, www.fitchratings.com.tn. 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 Fitch Ratings qui en assume l'entière responsabilité.