**WARA | WEST AFRICA RATING AGENCY**
IMMEUBLE EL HADJI FALLOU 8EME ETAGE|CITE KEURGORGUI|
DAKAR | SENEGAL
+221 33 824 60 14 | +221 77 485 18 86

**COMMUNIQUÉ DE PRESSE**

# WARA abaisse la notation de long terme de SITAB SA de « BBB » à « BB+ ». La perspective attachée à cette notation reste négative.

**Dakar - Le 08/04/2019**

**Le leader ivoirien du secteur du tabac, membre du groupe Imperial Tobacco, a vu sa note abaissée de « BBB » à « BB+» par WARA, soit un cran en-dessous du grade d'investissement, tandis que sa notation de court terme est « w-5 ». La perspective attachée à ces notations reste négative.**

Simultanément, sur son échelle internationale, WARA assigne à SITAB les notations et perspective suivantes : iB-/Négative/iw-6.

WARA justifie cet abaissement par le fait que la rentabilité du groupe s'est fortement dégradée en 2017, au point que SITAB SA affiche une perte de 5 milliards de FCFA sur l'exercice, et ce, malgré un chiffre d'affaires en hausse de 47%. Cela est conséquence logique de la stratégie adoptée à partir d'octobre 2016 de baisse du prix de vente : le groupe n'a pas pu compenser cette baisse de prix par une hausse des volumes de vente suffisante. En parallèle, la structure de coût fixe de l'entreprise s'est aussi détériorée, tirant encore un peu plus à la hausse son seuil de rentabilité. En outre, l'Excédent Brut d'Exploitation ressort à -3,8 milliards de FCFA, ce qui signifie que le cycle d'exploitation de SITAB est déficitaire. Une des conséquences de cette performance négative est la diminution du niveau des fonds propres de l'entreprise, qui passent de 15 milliards en 2016 à 6 milliards en 2017.

Cela dit, WARA note que la société, consciente de la situation, a mis en place une stratégie commerciale visant à faire croître ses volumes de vente. En effet, SITAB a procédé à une réorganisation de sa force de vente pour étendre son réseau de distribution et renforcer sa présence à l'intérieur du pays (villes moyennes et zones rurales), lui permettant de revendiquer une part de marché de 52% à fin 2017 dont 45% pour FINE sa marque phare. A ce jour, cette croissance ne permet à la société de restaurer ses marges et SITAB doit absolument poursuivre en ce sens pour renouer avec une rentabilité positive, sous peine de consommer la totalité de ses fonds propres.

**Une amélioration de la notation de SITAB serait tributaire**: i) d'une amélioration de l'environnement macroéconomique dans la sous-région en général, et en Côte d'Ivoire en particulier, où le pouvoir d'achat et la consommation de biens courants sont en forte hausse ; ii) du succès de sa stratégie de maillage territorial et de dynamisation de la force de vente, censée compenser, ou en tous cas ralentir la fuite des clients vers les marques importées ; iii) une stabilisation et une cohérence dans la hiérarchie normale des prix, en ligne avec les différentes gammes de cigarettes en Côte d'Ivoire, soit en raison d'une initiative unilatérale de hausse (peu probable) des prix des concurrents haut de gamme, soit sous l'effet d'un nouvel ajustement fiscal plus favorable aux marques fabriquées localement ; et iv) d'une maîtrise de ses structures de coûts, lui permettant de réaliser des marges positives.

**Une détérioration de la notation de SITAB serait la conséquence**: i) d'une nouvelle crise politique, économique ou sanitaire impactant la Côte d'Ivoire ; ii) d'une érosion de sa part de marché plus rapide ou plus prononcée que les anticipations de WARA, ce qui signifierait une détérioration significative de son capital marque et un affaiblissement durable du positionnement de Fine ; iii) de la matérialisation rapide du risque réglementaire, corollaire d'une pression sanitaire accrue et donc d'une baisse plus brusque que prévu des volumes d'activité; iv) d'une accentuation de la volatilité fiscale, ce qui rendrait le marché encore moins prévisible et les stratégies de moyen terme de ses acteurs encore plus difficiles à établir et à exécuter ; ou v) que SITAB n'arrive plus à dégager de marges positives à même de l'une permettre un cycle d'exploitation sain, ce qui est un risque majeur qu'en à la continuité d'exploitation.

A titre de référence, WARA estime que la probabilité d'occurrence des scénarios défavorables est supérieure à celle des scénarios favorables à moyen terme, ce qui signifie en d'autres termes que la notation actuelle de SITAB contient plus de risques d'abaissement que de possibilités de rehaussement, modulo les contraintes inhérentes au plafond national en Côte d'Ivoire, que WARA maintient au niveau de 'A+'.

La méthodologie que WARA utilise pour la notation de SITAB est la méthodologie de notation des entreprises industrielles et commerciales, publiée le 15 juillet 2012, révisée en janvier 2019 et disponible sur le site internet de WARA (www.wara-ratings.com).

Les sources d'information utilisées par WARA pour la conduite de la notation de SITAB sont principalement des informations publiques, le management de SITAB n'ayant pas souhaité participer aux échanges communément prévus lors de cet exercice de revue de la notation. Ces informations provenant sources publiquement disponibles, sont considérées par WARA comme pertinentes et suffisantes pour la conduite de la notation de SITAB.

Enfin, WARA précise que la notation de SITAB est sollicitée, mais non participative, c'est-à-dire qu'elle fait suite à une requête en notation de la part de SITAB, mais que l'équipe dirigeante de l'entreprise n'a pas pris part active aux échanges avec les équipes analytiques de WARA au cours du dernier exercice, et que la dernière revue in situ, prévue au dernier trimestre 2018, n'a pas pu avoir lieu.

La note de SITAB de « BB+ » est donc un cran en-deçà de la note acceptée par l'AMF-UMOA (ex-CREPMF) pour émettre des titres obligataires sans garantie.

Le rapport de notation complet est disponible sur le site internet de WARA : www.wara-ratings.com.

**CONTACT**
Analyste principal
Oumar NDIAYE
oumar.ndiaye@rating-africa.org
+221 33 824 60 14 | +221 77 400 42 91