



COMMUNIQUÉ DE PRESSE : Notation financière de SITAB S.A.

WARA a abaissé la note de la SITAB S.A. de BBB+ à BBB à l'issue de sa deuxième notation. La perspective passe de stable à négative.

Le leader ivoirien du secteur du tabac, membre du Groupe Imperial Tobacco, a vu sa note abaissée de BBB+ à BBB par WARA. La perspective passe de stable à négative.

Abidjan, le 08/01/2018 - **West Africa Rating Agency** (WARA) annonce aujourd'hui la publication de la deuxième notation de la Société Ivoirienne des Tabacs (**SITAB S.A.**, ou **SITAB**). Sur l'échelle régionale de WARA, la note de long terme de SITAB a été dégradée de « BBB+ » à « **BBB** », en grade d'investissement, et sa note de court terme de « w-3 » à « **w-4** ». SITAB est le leader ivoirien et ouest-africain du secteur du tabac. La perspective attachée à cette notation passe de **stable** à **négative**.

Simultanément, sur son échelle internationale, WARA a dégradé la note de SITAB de iB+/Stable/iw-5 à iB/Négative/iw-6.

WARA justifie cet abaissement de notes ainsi que la perspective négative qui leur est attachée par le fait que les parts de marché de SITAB ont été fortement érodées par les marques d'importation. En effet, SITAB a vu ses parts de marché passer de 60,5% en mai 2016 à 46,9% à novembre 2017. Elle garde sa place de leader historique mais la concurrence ne cesse de gagner du terrain. Les volumes de ventes de la SITAB ont fortement baissé et elle subit les assauts de la réglementation au travers des réformes fiscales défavorables depuis 2015. Une nouvelle réforme serait prévue en janvier 2018, ce qui aurait comme conséquence une nouvelle augmentation des droits d'accise et de nouvelles compressions de marge. Le danger pour SITAB serait de faire face à une impasse stratégique. SITAB est le seul acteur ivoirien capable de fabriquer ses cigarettes localement, ses concurrents se plaçant dans une logique d'importation : ce positionnement place la société dans une posture défavorable au regard des réformes fiscales récentes, qui pénalisent davantage les produits locaux par rapport à leurs concurrents importés.

Cela dit, SITAB se prévaut de la marque de cigarette la plus puissante de Côte d'Ivoire: Fine est en effet la marque de référence des Ivoiriens, et capture à elle seule 45% du marché du tabac dans le pays à fin novembre 2017. La situation financière de SITAB est encore saine jusqu'à fin 2016, quoique des tensions commencent à poindre en raison de l'érosion incrémentale de ses parts de marché. Le support opérationnel du Groupe

Imperial Tobacco est un avantage indéniable, par le truchement de conventions de marque et d'assistance technique. A contrario, SITAB est une société mono-produit déployant une stratégie de concurrence en prix: le profil opérationnel de la société se concentre sur un seul métier, dans lequel le prix est une variable déterminante de compétitivité, elle-même tributaire d'une structure fiscale devenue défavorable. La meilleure attractivité du marché ivoirien attise l'appétit des marques d'importation: le pays est en pleine croissance et, depuis 2015, les marques importées jouissent d'un traitement fiscal qui leur est favorable, entraînant une compression rapide de la part de marché de SITAB. Dans l'industrie ivoirienne du tabac, la volatilité fiscale est une source rémanente de risque: depuis 2012, les droits d'accise applicables au tabac ne sont ni stables ni satisfaisants pour tous les acteurs, qui y voient des distorsions capables de remodeler en profondeur ce secteur d'activité. En outre, à l'instar des autres pays monde, la Côte d'Ivoire n'échappe pas à l'intensification des pressions réglementaires et sanitaires pesant sur l'industrie du tabac. Cette contrainte tend à réduire les volumes d'activité: le marché ivoirien des cigarettes s'est contracté de 1,1% en 2016 par rapport à l'année 2015, après une forte baisse de plus de 9% en 2015. Naturellement, un marché de plus en plus contraint par la réglementation et en situation de hausse des prix attire davantage les importations frauduleuses.

La notation de SITAB ne bénéficie d'aucun facteur de support externe. En revanche, la notation intègre explicitement l'assistance permanente et l'avantage de marques que reçoit SITAB de son actionnaire de référence, le Groupe Imperial Tobacco.

Une amélioration de la notation de SITAB est 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, sensée 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'un regain en parts de marché.

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; ou 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.

Par sa perspective **négative**, WARA signale 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 la première fois le 15 juillet 2012, révisée en septembre 2016, et disponible sur le site Internet de WARA : www.emergingmarketsratings.com

Les sources d'information utilisées par WARA pour la conduite de la notation de SITAB sont principalement les informations privatives obtenues lors des échanges avec le management de SITAB, de novembre à décembre 2017. Ces informations, couplées à des sources publiquement disponibles, sont considérées par WARA comme suffisantes pour la conduite de la notation de SITAB.

Enfin, WARA précise que la notation de SITAB est sollicitée et participative, c'est-à-dire qu'elle fait suite à une requête en notation de la part de SITAB, et que l'équipe dirigeante de la société a pris part active, de manière transparente et collaborative, aux échanges avec les équipes analytiques de WARA.

La note de « **BBB** » assignée par WARA à SITAB est donc un cran au-dessus de la note acceptée par le CREPMF pour émettre sans garantie.

Le rapport de notation complet est disponible sur demande par mail à l'adresse : infos@rating-africa.org

Contact

Analyste principal

Oumar NDIAYE

+225 22 50 18 44 / +221 33 825 72 22

Email : infos@rating-africa.org