



## COMMUNIQUÉ DE PRESSE : Première notation de SITAB S.A.

### SITAB S.A. est notée BBB+ par WARA, pour sa première notation. La perspective est stable.

*Le leader ivoirien du secteur du tabac, membre du Groupe Imperial Tobacco, est noté BBB+ par WARA. La perspective est stable. C'est la première fois que SITAB S.A. reçoit une notation de l'agence africaine de rating.*

Abidjan, le 06/10/2016 — **West Africa Rating Agency (WARA)** annonce aujourd'hui la publication de la première 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 est «**BBB+**», en grade d'investissement, et sa note de court terme est «**w-3**». SITAB est le leader ivoirien et ouest-africain du secteur du tabac. La perspective attachée à ces notations est **stable**.

Simultanément, sur son échelle internationale, WARA assigne à SITAB la notation de **iB+/Stable/iw-5**.

La notation reflète d'abord la position de SITAB en tant que leader historique de l'industrie du tabac en Côte d'Ivoire et dans la sous-région, depuis 1956: la société est forte d'une part de marché de 60,5% à fin mai 2016. C'est en outre le seul acteur ivoirien capable de fabriquer ses cigarettes localement, ses concurrents se plaçant dans une logique d'importation. SITAB se prévaut aussi 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 57% du marché du tabac dans le pays à fin mai 2016. La situation financière de SITAB est encore très saine, quoique des tensions commencent à poindre en raison de l'érosion incrémentale de ses parts de marché: la société se caractérise par une rentabilité élevée, une rotation très rapide des actifs, assurant une liquidité abondante et un niveau modique de dette. 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 2,9% entre mai 2015 et mai 2016. Naturellement, un marché de plus en plus contraint par la réglementation et en situation de hausse des prix attire davantage les importations frauduleuses: en Afrique de l'ouest, les cigarettes de contrebande représentent entre 6% et 15% des volumes, ce qui représente un manque à gagner significatif pour le leader du secteur.

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 haut de gamme, en réponse à la hausse des prix des cigarettes locales suite à la réforme fiscale de 2015; et iii) d'un retour à 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.

**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 **stable**, WARA signale que la probabilité d'occurrence des scénarios favorables est équivalente à celle des scénarios défavorables à moyen terme, ce qui signifie en d'autres termes que la notation actuelle de SITAB contient autant de possibilités de rehaussement que de risques d'abaissement, 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.rating-africa.org](http://www.rating-africa.org)).

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 juin à août 2016. 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 deux crans 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](mailto:infos@rating-africa.org)**

### Contact

Analyste principal

Anouar HASSOUNE

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

Email : [infos@rating-africa.org](mailto:infos@rating-africa.org)