

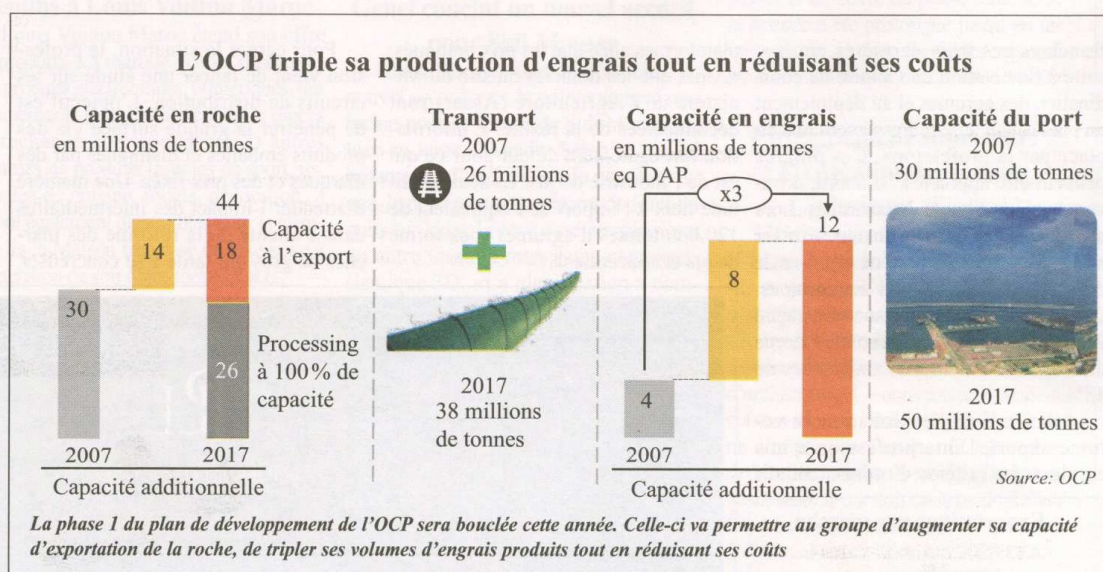
# OCP se prépare à récolter les

• L'Office va boucler la première phase de plan de croissance

• Dès 2018, il pourra profiter des effets de ses décaissements sur Ebitda

• Le levier financier du phosphatier pourrait être réduit en cas de remboursement de l'Etat

OCP avance bien sur son gigantesque programme d'investissement (200 milliards de DH sur 20 ans). Selon nos informations, le groupe est en train de finaliser la première vague de son plan de croissance qui vise à atteindre le leadership par les coûts, les capacités et la flexibilité. Cette première vague a déjà mobilisé 60 milliards de DH qui ont été, dans un premier temps, financés par fonds propres comme le confie à L'Economiste le management de l'Office. D'où l'idée de réduire au maximum les dividendes à distribuer pour garder plus d'agents dans l'entreprise pour financer la croissance. Pour compléter le financement des investissements, le groupe s'est orienté vers des sources externes, à la fois bancaires (bilatéral avec des institutions de financements marocaines et étrangères) et obligataires (appel public à l'épargne). L'Office s'est aussi fortement financé à travers des institutions internationales (KfW, AFD...) qui ont été sensibles à la qualité de ses programmes en termes de consommation d'eau, d'énergie... mais aussi via ses partenaires financiers marocains. Il y a eu également l'emprunt de 2 milliards de DH



sur le domestique, lancé en 2011 et qui arrivera à échéance en 2018. Sans oublier la sortie à l'international, la première pour un opérateur économique marocain, avec la levée de 1 milliard de dollars sur 10 ans et de 850 millions de dollars sur 30 ans en 2014. C'est à compter de ce moment que l'OCP a été scruté par les agences internationales de notation. «Ceci dit, nous avons dès 2013 commencé à faire un travail préparatoire pour présenter nos activités et qui nous sommes aux agences avec comme objectif de départ d'être noté Investment Grade (ndlr: BBB-), fait-on savoir auprès du top management du groupe. Il faut dire qu'avec cette notation, les financements que peut obtenir l'Office sont plus profonds et leurs conditions de remboursement sont meilleures compte tenu de la signature de l'émetteur. C'est la raison pour laquelle l'Office entretient depuis 2013 une relation étroite avec ces agences. «Lorsque les analystes de Fitch viennent à

l'OCP, ils font des visites sur nos sites. Ils ont même assisté aux différentes étapes de la construction du pipeline depuis 2013», révèle-t-on auprès du management. Ils ont

## Intégration

**P**OUR ses investissements, l'OCP fait travailler les entreprises marocaines. Entre 60 et 70% des acquisitions de l'Office se font en dirhams, soit directement avec des prestataires marocains, soit à travers des contractants qui eux-mêmes font travailler des sous-traitants marocains. □

ainsi pu s'enquérir de la bonne marche du projet de développement du groupe. C'est d'ailleurs ce qui explique l'attribution de l'Investment Grade à l'OCP. Cette note est constamment remise en jeu. Elle dépend évidemment de l'évolution des perfor-

mances de l'Office. Ce dernier est, selon son management, en phase avec son plan de croissance lancé en 2009 dont la première vague, en cours de finalisation, a déjà permis d'augmenter la taille de l'usine de Khouribga en rajoutant des laveries, de construire le pipeline de Khouribga à Jorf, d'agrandir la plateforme du port de Jorf, de rajouter de la production d'énergie, d'augmenter les capacités de production et de stockage. Cela s'est concrétisé par l'augmentation de la capacité d'exportation de la roche brute de phosphate à 18 millions de tonnes ainsi que le triplement de la capacité de production d'engrais à 12 millions de tonnes (doublant au passage sa part de marché à plus de 20%), le tout en optimisant les coûts. La meilleure illustration est le pipeline qui a, selon nos informations, permis de réaliser des économies de l'ordre de 1 milliard de DH en augmentant le volume transporté de 26

## Le cadmium, un vrai-faux problème pour l'Office

**L**E management de l'OCP ne semble nullement inquiet de la présence de cadmium dans le phosphate marocain. «Le sujet du cadmium est circonscrit à l'Europe», précise le management. Et pour cause, la réglementation européenne, qui est relative aux importations d'engrais en Europe, est d'ailleurs celle qui met les limites les plus importantes en la matière dans le monde.

L'UE veut ainsi revoir à la baisse le niveau de cadmium dans le phosphate à un niveau qui paraît non justifié pour l'OCP. Ceci dit, si l'UE vote des normes plus restrictives en matière de cadmium, l'engrais coûtera plus cher à l'agriculteur

européen. Le surcoût sera supporté par le consommateur final. Ceci étant, ce n'est pas ce vrai-faux problème de cadmium qui va entraver la croissance de la demande dans le monde bien au contraire, celle-ci progresse et va continuer à progresser davantage dans les autres parties du globe, particulièrement en Afrique. Ce n'est donc pas ce problème de cadmium qui va impacter l'augmentation de la demande.

Il a, par ailleurs, été prouvé par des études que l'augmentation du cadmium dans les sols ainsi que son application aussi longue soit-elle sont nulles donc sa transmission à l'homme est nulle. □

# fruits de ses investissements

millions de tonnes en 2007 à 38 millions de tonnes actuellement. Même la capacité du port a été portée à 50 millions de tonnes. «Aujourd'hui, l'OCP dispose du prix de revient le plus bas du secteur», se réjouit le management.

De toute évidence, l'OCP affiche à travers sa stratégie son ambition de maintenir son leadership mondial. Lui qui table sur une montée en puissance de la demande d'engrais dans le monde, comprise en 25 et 27 millions de tonnes d'ici 2027, il veut être capable d'adresser 50% de cette demande grâce à l'augmentation attendue de ses capacités de l'ordre de 12 à 14 millions de tonnes supplémentaires sur 10 ans. Etant présent partout dans le monde, l'Office multiplie ses efforts pour aider certains marchés à croître plus rapidement, notam-

Si l'Office commence déjà à récolter les bénéfices des investissements sur le plan opérationnel, le retour sur investissement est toujours attendu. Le groupe est parvenu à contenir la baisse des prix (à une augmentation artificielle de l'offre par la Chine) par l'effet volume. Ce qui a permis de stabiliser l'Ebitda. Toutefois, la dette nette compte tenu des investissements culmine à 43 milliards de DH à fin juin. Ce

qui place le levier financier, indicateur fortement scruté des agences de notation, de l'OCP à 3,45 au même niveau que celui de l'un de ses concurrents l'américain Mosaic dont les réserves sont bien inférieures et le prix de revient est bien supérieur. L'Office reste fortement pénalisé par le non-remboursement du crédit de TVA qui atteint les 18 milliards de DH (45% de la dette nette) en raison des décaissements induits par les

investissements en infrastructures. Ce qui fait que le groupe se trouve au maximum de son levier. Retraité des 18 milliards de DH, le levier de l'OCP aurait été de 2. Toujours est-il, le groupe se trouve dans une phase charnière au cours de laquelle il devra commencer à récolter les fruits de ses investissements sur le plan financier, en particulier sur son Ebitda dès 2018. □

Moulay Ahmed BELGHITI

## Les marchés à prendre

**D**ANS cette ambition de servir 50% de la demande mondiale d'ici 2027, l'Afrique représente un marché primordial. L'Ethiopie et le Nigeria sont ainsi les deux principaux pays à investir, étant donné qu'ils sont les plus consommateurs d'engrais. Pour l'Ethiopie, l'idée est de créer une joint-venture avec l'Etat sur place qui produirait localement l'engrais qui adresserait la demande locale.

L'usine devrait commencer à produire en 2022. En parallèle, l'Office pourra en même temps sécuriser une source d'ammoniac donc de gaz naturel à des prix compétitifs. Le tout se fera avec le phosphate marocain. Ce projet qui devrait mobiliser jusqu'en 2022 un investissement de 2,4 milliards de dollars qui seront financés à 60% par project finance et par dette. L'OCP va apporter 450 millions de dollars sur les 4 à 5 prochaines années. «Ce qui ne signifie pas forcément une augmentation de nos investissements», assure-t-on au sein de l'Office. Pour le Nigeria, l'OCP dont les produits sont déjà vendus sur place est en pourparlers avec des acteurs pour étudier les moyens de reproduire le même schéma qu'en Ethiopie. □

ment en Afrique. Il agit également dans des pays où il y a une très forte demande (Brésil et Argentine notamment), en Inde aussi. C'est donc dans cette optique que l'OCP a dimensionné son plan d'augmentation de capacité pour servir la moitié de la demande mondiale compte tenu de la quantité et la qualité de ses réserves (50 millions de tonnes). L'autre moitié de la demande sera ainsi comblée par la concurrence, essentiellement le saoudien Maaden qui a lui aussi un projet de développement que l'OCP dit avoir pris en compte.