



Juin 2015

SERVAIR ABIDJAN

Côte d'Ivoire

Table des matières

Notations	1
Evolution de la notation de long terme	1
Résumé	1
Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque	4
Carte des Scores	16
Facteurs de Support Externe	18
Données financières et ratios	19
Les autres publications de WARA	22

BBB+/Positive/w-3

Notations

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Corporate	Corporate
Notation de long terme	BBB+	iB+
Perspective	Positive	Positive
Notation de court terme	w-3	iw-5
Surveillance	Non	Non

Evolution de la notation de long terme

WARA assigne à Servair Abidjan la notation de **BBB+/Positive/w-3** sur son échelle régionale. C'est la **première notation** de Servair Abidjan, en juin 2015.

Résumé

La notation de long terme de Servair Abidjan est 'BBB+' en devise régionale, soit deux crans en-dessous du plafond souverain ivoirien

WARA a assigné à Servair Abidjan la notation de long terme de '**BBB+**' en devise régionale. Cette notation se situe deux crans en-dessous du plafond souverain ivoirien, lequel s'établit –selon WARA– à 'A'. WARA a aussi assigné à Servair Abidjan la notation de court terme de '**w-3**'. La perspective attachée à cette notation est **positive**.

A titre de référence, les notations en devises internationales que WARA assigne à Servair Abidjan sont : **iB+/Positive/iw-5**.

Analyste principal

Anouar HASSOUNE

Tel: +33 6 34 17 25 02

Email : anouar.hassoune@rating-africa.org

Analyste support

Mouhamadou M. TANDIANG

Tél : +225 22 50 18 44

Email : mouhamadou.tandiang@rating-africa.org

SERVAIR ABIDJAN

La notation intrinsèque de Servair Abidjan, qui ne bénéficie d'aucun facteur de support externe, est de '**BBB+**' selon WARA, ce qui équivaut à un score pondéré total de **2,82/6,00**. Ce score n'inclut aucun ajustement, ni à la hausse, ni à la baisse. Les scores assignés par WARA à Servair Abidjan incorporent le support opérationnel qu'apporte son actionnaire majoritaire, à savoir le Groupe Servair, troisième acteur mondial du *catering* aérien, ainsi que l'avantage important de sa marque.

Le Groupe Servair domine l'actionariat de Servair Abidjan, avec 85,66% du capital, les 14,34% restants étant détenus par des petits porteurs par le biais de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), à la cote de laquelle Servair Abidjan est inscrite. Deux conventions lient Servair Abidjan au Groupe Servair. En l'espèce, la filiale ivoirienne du Groupe s'appuie sur une convention de marque et une convention de prestation de services, toutes deux rémunérées par la filiale ivoirienne.

WARA considère que l'importance stratégique de Servair Abidjan dans son Groupe est faible. En 2013, le Groupe a enregistré un chiffre d'affaires de 771 millions d'euros, soit 505,8 milliards de F CFA, tandis que la filiale ivoirienne a généré un chiffre d'affaires de 5,9 milliards de F CFA la même année. La contribution de Servair Abidjan aux revenus du Groupe se situe donc à 1,2%, ce que WARA considère comme faible. Par conséquent, la notation de long terme en devise régionale de Servair Abidjan (**BBB+**) ne bénéficie d'aucun cran de support externe.

La notation intrinsèque et de contrepartie de Servair Abidjan (**BBB+**) s'appuie essentiellement sur les facteurs suivants:

Points forts

- **Les perspectives de croissance sont très encourageantes**, en raison de l'amélioration du contexte économique et politique ivoirien, lequel favorise le décollage du trafic aérien;
- **La situation financière de Servair Abidjan est saine** : elle se caractérise par une rentabilité en très nette amélioration, une rotation des actifs élevée et l'absence de dette financière ;
- **Le support opérationnel du Groupe est un avantage indéniable**, par le truchement des conventions de marque et de prestation de services;
- **La stratégie de développement dans le segment hors-aérien est claire, judicieuse, exécutable et soutenable** : cette approche devrait apporter une forme de diversification opérationnelle nécessaire; et
- **Servair Abidjan se différencie de manière explicite par l'hygiène et la qualité**, ce qui est à même d'ériger (dans une certaine mesure) des barrières à l'entrée et de fidéliser sa très exigeante clientèle.

Points faibles

- **La meilleure attractivité du territoire ivoirien attise l'appétit des concurrents**, forçant Servair Abidjan à concéder son activité de « *cleaning* », tout en essayant de conquérir de nouveaux marchés, ce qui suppose de nouvelles charges d'investissement;
- **La concentration du portefeuille de clients B2B sur un nombre limité de compagnies aériennes est très élevée** : deux compagnies contribuent aujourd'hui à la moitié de son chiffre d'affaires;

SERVAIR ABIDJAN

- **La performance financière passée de Servair Abidjan s'est avérée très volatile, ce qui suggère une très forte corrélation du modèle d'affaire de Servair Abidjan à la macroéconomie ivoirienne**, pas encore totalement normalisée et toujours prône aux chocs; et
- **La croissance si longtemps attendue génère une pression croissante sur les ressources humaines et l'outil de production**, tous deux vieillissants.

Perspective

La perspective attachée à la notation de Servair Abidjan est **positive**. WARA justifie cette perspective positive par le fait que la filiale ivoirienne du Groupe Servair devrait sans doute rester le leader ivoirien du catering aérien, quand bien même la concurrence devrait s'accroître à l'avenir. Sachant sa longue expérience dans le secteur, sa différenciation par la qualité et les bonnes perspectives de l'économie ivoirienne à moyen terme, WARA intègre dès à présent dans sa notation ses anticipations d'une meilleure performance financière de Servair Abidjan à l'avenir. En effet, le trafic aérien devrait continuer de progresser à un rythme soutenu sur la plateforme aéroportuaire de la capitale ivoirienne, générant davantage de volume pour Servair Abidjan, tandis que sa stratégie de développement hors-aérien devrait lui ouvrir de nouveaux marchés et améliorer sa diversification opérationnelle.

Une amélioration de la notation de Servair Abidjan est tributaire: i) d'une amélioration de l'environnement macroéconomique dans la sous-région en général, et en Côte d'Ivoire en particulier, ainsi que de la hausse du trafic aérien enregistré à Abidjan; ii) du succès de sa stratégie de diversification dans le segment hors-aérien, à même de réduire la concentration de son portefeuille de clients; et iii) de l'amélioration tendancielle des marges du restaurateur, tout en sachant que les prix facturés aux clients sont peu susceptibles d'ajustement à la hausse.

Une détérioration de la notation de Servair Abidjan serait la conséquence: i) d'une nouvelle crise politique, économique ou sanitaire impactant la Côte d'Ivoire; ii) d'une politique d'endettement trop agressive, considérée par WARA comme inadaptée à des métiers aussi fortement corrélés à la macroéconomie nationale; iii) de la hausse significative de ses charges, notamment relatives au personnel, à même de consumer les bénéfices susceptibles de provenir de ses investissements dans le développement hors-aérien; ou iv) d'une intensification prononcée de la pression concurrentielle, qu'elle soit spontanée ou bien organisée par la tutelle publique.

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

Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque

Facteurs environnementaux

Environnement macroéconomique

L'environnement macroéconomique est marqué par des prévisions de croissance forte, qui pointent néanmoins le retard de développement accumulé par le pays, dont l'économie est historiquement basée sur l'agriculture

L'économie ivoirienne est intrinsèquement diversifiée, mais ses sources de valeur ajoutée ne le sont pas.

L'insuffisance de diversité des structures économiques ivoiriennes réduit d'autant son attractivité à l'investissement étranger. La Côte d'Ivoire est d'abord un pays agricole. Le secteur primaire emploie 68% de la population active et représente 70% des exportations. Par conséquent, il y a assez peu de tension et de flexibilité sur le marché du travail, ce qui contribue à freiner le développement des secteurs secondaires et tertiaires. La Côte d'Ivoire est le premier producteur et exportateur mondial de cacao, qui représente à lui seul un tiers de ses exportations ; le café est l'autre matière première pour laquelle la Côte d'Ivoire dispose d'un avantage comparatif. L'économie ivoirienne est donc naturellement sensible aux fluctuations des prix internationaux des matières premières et, dans une moindre mesure, aux conditions climatiques.

La population ivoirienne est en moyenne anormalement pauvre. Un Ivoirien sur deux continue de vivre en-dessous du seuil de pauvreté, et l'espérance de vie moyenne est de 57,7 ans. Le PIB par habitant n'a franchi la barre symbolique des 1000 USD qu'en 2008 et se situe autour de 1600 USD 2014. C'est la raison pour laquelle les autorités souhaitent organiser la sortie progressive du secteur primaire, sans pour autant lui tourner le dos, vers l'agro-industrie et aussi les hydrocarbures, qui permettraient de financer la montée en gamme de l'économie ivoirienne. Les inégalités de revenus restent toutefois élevées, ce qui exacerbe les tensions sociales.

La Côte d'Ivoire dispose d'un énorme potentiel économique. C'est la deuxième économie d'Afrique de l'Ouest et parmi les grands exportateurs de cacao et de café. La croissance économique en Côte d'Ivoire à moyen terme sera d'abord alimentée par la dépense publique et le retour de la confiance des investisseurs, notamment étrangers. Le secteur du cacao et l'industrie pétrolière, couplés aux aides internationales et aux abandons de créances, devraient chacun apporter leur contribution à l'effort de reconstruction, ce qui devrait enclencher un effet multiplicateur capable d'amplifier le phénomène de croissance. Sa performance économique en 2014 est robuste, avec un taux de croissance réelle de 7,7%. L'inflation reste modérée à 0,9% en 2014. Les perspectives macroéconomiques pour 2015-2017 demeurent positives, compte tenu de l'anticipation d'un taux de croissance vigoureux (7,5% en moyenne réelle annuelle) et d'un faible taux d'inflation (2 à 2,5% en moyenne annuelle sur la période). Cette croissance est toutefois conditionnée à une hausse des investissements privés, sachant que l'Etat pour sa part a réussi son émission obligataire en devise de 750 millions de dollars en juillet 2014, au taux de 5,625%. La poursuite du rattrapage économique, l'accélération des réformes structurelles et le maintien de la stabilité politique actuelle sont nécessaires à l'amélioration tant attendue des conditions de vie des populations vulnérables et à la transition de l'économie ivoirienne vers une économie émergente.

SERVAIR ABIDJAN

Environnement opérationnel

L'environnement opérationnel ivoirien est perturbé par un équipement en infrastructures encore insuffisant malgré le rebond de l'investissement public, et la prévalence de risques de chocs à faible probabilité mais fort impact

Les indices de développement humain sont bas en Côte d'Ivoire, ce qui reflète de fortes inégalités, notamment en matière d'accès à l'éducation et à la formation professionnelle. Le taux d'alphabétisation est faible, guère plus de 56%, et les dépenses publiques d'éducation et de formation sont faibles, à 4,6% du PIB.

Le niveau d'équipement en infrastructure reste inégal; dans le nord du pays notamment, l'activité économique est considérablement ralentie par un manque d'accès à l'électricité, à l'eau et aux services de communication. Le processus de ré-inclusion économiques des provinces périphériques sera long et fastidieux, a priori, quoique le contexte sécuritaire soit apparemment stabilisé. Il est évident que les secteurs de la construction, de la promotion immobilière et des infrastructures (notamment routières) devraient aussi puissamment contribuer au redressement de l'économie ivoirienne, étant donné que l'Etat ivoirien a fait de l'amélioration des équipements publics et des réseaux de transport un leitmotiv de sa politique économique.

Le secteur agricole ivoirien, peu intensif d'un point de vue technologique, demeure vulnérable à des chocs exogènes, notamment aux variations climatiques inattendues. Par exemple, les températures élevées de 2012 ont été à l'origine de la plus mauvaise récolte de cacao en cinq ans. De la même manière, la période de très forte croissance qui a immédiatement précédé la guerre civile était due à un emballement des prix du cacao en 2010, qui a atteint cette année son point le plus élevé en 33 ans. En outre, le secteur primaire tend à générer des comportements de recherche de rente, peu productifs. L'agro-industrie devrait devenir rapidement le fer de lance des exportations des produits transformés à plus forte valeur ajoutée à partir des productions de cacao, de café, des fruits tropicaux, de coton, d'hévéa, et de l'huile de palme. Ces derniers secteurs sont désormais bien plus rentables, et le pays devrait en priorité se tourner vers le marché sous-régional. Cela dit, l'économie ivoirienne a bien résisté à la crise de 2008, année pendant laquelle la croissance fut de 2%, puis de 4% pendant les deux années qui ont suivi. Seul le choc de la guerre civile post-électorale de 2011 a eu raison de la tendance de croissance soutenue de l'économie ivoirienne. La Côte d'Ivoire se relève d'une longue période de stagnation économique et de conflit politique. Le rebond spectaculaire de la croissance depuis 2012 a été alimenté par un redressement de la confiance des entreprises et des consommateurs, les effets des réformes structurelles, et la plus grande prévisibilité du jeu politique.

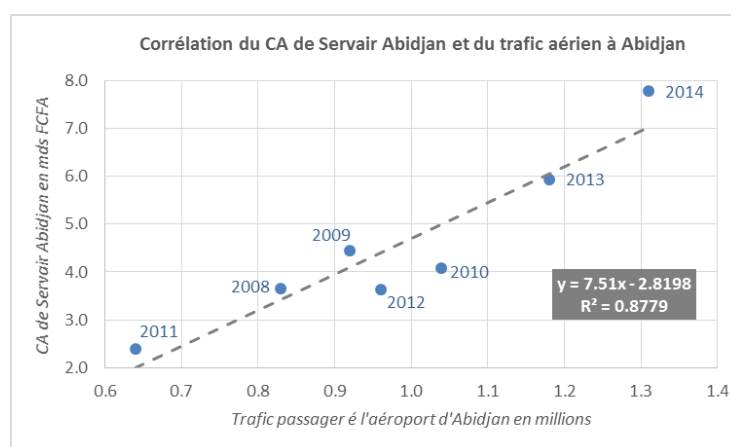
Cela dit, les risques de chocs à fort impact continuent d'exister. Le Président Ouattara devrait être réélu en octobre 2015, et la coalition entre le RDR et le PDCI devrait continuer de dominer l'Assemblée Nationale et le jeu institutionnel après les élections législatives de décembre 2016. Cela dit, le Président de la République aura bientôt 73 ans et sa santé a été la source de quelques spéculations au cours de la dernière année. Quant à sa succession, elle reste l'objet d'interrogations récurrentes et parfois de franches inquiétudes dans les milieux d'affaires. La réconciliation nationale semble en marche et le climat social paraît plus apaisé, malgré l'imminence du procès de l'ancien Président Gbagbo, prévu en novembre 2015. En dépit des mesures de prévention et l'absence de cas répertorié de fièvre Ebola en Côte d'Ivoire, le pays reste exposé au risque de pandémie, tant les frontières avec les pays limitrophes sont poreuses : Le FMI a souligné en décembre 2014 qu'une « *flambée épidémique de grande envergure pourrait toucher gravement l'économie ivoirienne* » (rapport no.14/358, page 15).

SERVAIR ABIDJAN

Environnement sectoriel

Le marché des services aéroportuaires est fortement corrélé au trafic aérien, lequel est lui-même directement tributaire du degré de vitalité économique et de stabilité politique

A l'instar de toute autre plateforme aéroportuaire ouverte aux vols internationaux, celle d'Abidjan est intimement liée à son contexte politico-économique national. Comme le montre le graphique ci-dessous, le chiffre d'affaires de Servair Abidjan (exprimé en milliards de F CFA) est très fortement corrélé au nombre de passagers qui transitent par l'aéroport international d'Abidjan. Le taux de corrélation entre ces deux variables est de 94%. Ce trafic de passagers est lui-même tributaire de la vitalité économique du pays, qui dépend à son tour de sa stabilité politique. Par voie de conséquence, les troubles qui ont secoué la Côte d'Ivoire dans la décennie qui s'est achevée en 2012 ont puissamment contraint la performance financière de Servair Abidjan et retardé sa croissance.



L'avenir est sans doute beaucoup plus encourageant pour Servair Abidjan que son passé récent. En effet, l'aéroport d'Abidjan n'a retrouvé qu'en 2014 son niveau de trafic de passagers de 1999, soit 1,3 millions de voyageurs. Les projections les plus crédibles semblent indiquer que 2 à 2,3 millions de passagers devraient y transiter en 2020, ce qui devrait représenter plus du doublement du chiffre d'affaires de Servair Abidjan (13,9 milliards de F CFA en 2020 en comparaison de 5,9 milliards en 2013 et 7,8 milliards en 2014). Le tableau ci-dessous retrace l'évolution du trafic et des revenus de Servair Abidjan entre 2008 et 2014, et présente les projections de WARA jusqu'en 2020.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Réel	Réel	Réel	Réel	Réel	Réel	Réel	Attendu	Projeté	Projeté	Projeté	Projeté	Projeté
Trafic passager Abidjan en millions	0.83	0.92	1.04	0.64	0.96	1.18	1.31	1.49	1.63	1.76	1.89	2.07	2.22
Taux de croissance du trafic passager	--	11%	13%	-38%	50%	23%	11%	14%	9%	8%	7%	10%	7%
CA de Servair Abidjan en milliards de F CFA	3.66	4.44	4.09	2.38	3.64	5.94	7.78	8.37	9.42	10.40	11.37	12.73	13.85
Taux de croissance du CA de Servair Abidjan	--	21%	-8%	-42%	53%	63%	31%	8%	13%	10%	9%	12%	9%

Le régime de concessions appliqué à Abidjan rend les prestataires de services aéroportuaires dépendants de leur tutelle publique. En 1996, l'Etat ivoirien a concédé par appel d'offres l'exploitation de l'aéroport international Félix Houphouët-Boigny pour une durée de 15 ans à la société Aeria. Cette concession a été renouvelée par anticipation en 2010 pour une durée de 20 ans et prévoit des programmes d'investissement quinquennaux, ajustables en fonction de l'évolution du trafic et des perspectives de développement. A son tour, Servair Abidjan a renouvelé sa convention de concession avec Aeria le 1^{er} janvier 2012 pour 9 ans (soit jusqu'au 31 décembre 2020). A compter du 1^{er} janvier 2018, Servair Abidjan pourra soumettre à Aeria une demande d'autorisation pour une durée allant jusqu'au 31 décembre 2029. Cela dit, la tutelle publique semble vouloir accueillir de nouveaux entrants au sein de la plateforme aéroportuaire, comme la société

SERVAIR ABIDJAN

koweïtienne National Aviation Services (NAS), qui a reçu un accord de principe de l'Etat ivoirien pour le transfert de la concession de *cleaning* (nettoyage des cabines) jusqu'ici attribuée à Servair Abidjan. Les discussions sont en cours entre les parties prenantes pour définir les conditions de ce transfert, qui représenterait une perte de 8% du chiffre d'affaires pour Servair Abidjan.

Le marché reste concentré sur un nombre limité d'acteurs. L'aéroport international d'Abidjan est densément relié à l'Europe (notamment par le biais d'Air France et de Brussels Airlines) et au reste de l'Afrique de l'Ouest. L'aéroport est desservi par 26 compagnies aériennes, couvrant une quarantaine de destinations. L'aéroport international d'Abidjan est le hub de la compagnie nationale, Air Côte d'Ivoire, dans laquelle Air France (actionnaire du Groupe Servair) détient une participation minoritaire. Le nombre de compagnies et de destinations demeurant encore limité, les prestataires locaux comme Servair Abidjan font donc nécessairement face à des risques de concentration de leur portefeuille de clients. Dans le cas d'espèce de Servair Abidjan, en 2014, Air Côte d'Ivoire contribue à 35% de son chiffre d'affaires, tandis qu'Air France en représente 15%.

Compagnie aérienne	Destinations desservies	Client régulier de Servair
Air Algérie	Alger	x
Brussels Airlines	Bruxelles, Bamako, Cotonou, Monrovia	x
Air Burkina	Bobo Dioulasso, Ouagadougou	x
Camair-Co	Douala, Lagos	
Air Côte d'Ivoire	Accra, Bamako, Brazzaville, Conakry, Cotonou, Dakar, Douala, Freetown, Kinshasa, Libreville, Lomé, Niamey, Monrovia, N'Djamena, Ouagadougou, Pointe-Noire, Yaoundé, et lignes intérieures.	x
EgyptAir	Accra, Le Caire	x
CEIBA Intercontinental	Malabo	
Ethiopian Airlines	Addis-Abeba	x
Air France	Paris	x
Corsair	Paris	x
DHL	--	
Atlantic Airlines	Accra, Monrovia	
Kenya Airways	Nairobi	x
Middle East Airlines	Beyrouth	x
Cargolux	Accra	
Air Mali	Bamako	
Mauritania Airways	Nouakchott	
Royal Air Maroc	Brazzaville, Casablanca, Pointe-Noire (Congo)	x
Arik Air	Lagos	
RwandAir	Kigali	
Sénégal Airlines	Bamako, Brazzaville, Cotonou, Dakar, Douala, Libreville	
South African Airways	Accra, Johannesburg	
Emirates	Accra, Dubaï	x
Asky	Accra, Bamako, Brazzaville, Conakry, Lagos, Lomé, Pointe-Noire (Congo)	
Tunisair	Tunis	x
Turkish Airlines	Accra, Istanbul	x

SERVAIR ABIDJAN

Cela dit, le marché pertinent de Servair Abidjan ne se limite pas à la plateforme aéroportuaire de la capitale ivoirienne. Servair Abidjan est certes un concessionnaire majeur de la plateforme, un fournisseur important de la compagnie « basée » Air Côte d'Ivoire et un partenaire historique d'Air France. Cela dit, Servair Abidjan se pense avant tout comme un restaurateur, dont les compétences, le savoir-faire et l'agilité logistique ne saurait se cantonner au contexte concentré, volatil et contraignant (quoique prometteur) de l'aéroport, mais mériterait d'être exploités davantage au-delà des cabines d'aéronefs. WARA partage le point de vue de Servair Abidjan selon lequel, quand bien même les revenus extraits du *catering* aérien proprement dit devraient augmenter à un rythme soutenu, le segment hors aérien devrait lui aussi apporter une contribution significative à la croissance de l'entreprise.

Facteurs qualitatifs

Produits – Distribution – Marque

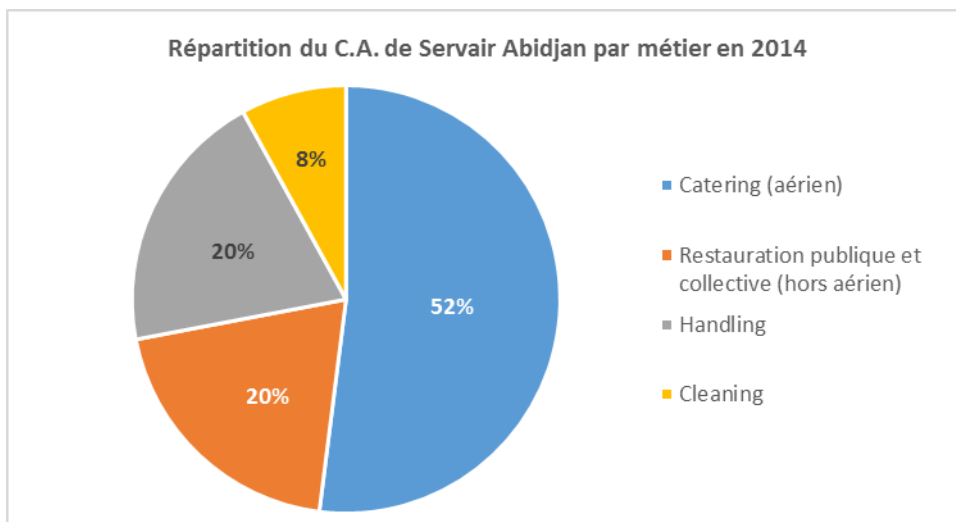
Un équipement vieillissant mais entretenu, une expertise reconnue, et un niveau de qualité irréprochable constituent les principaux atouts de Servair Abidjan ; des risques de concentration sont sa faiblesse

Les trois lignes de métier et les deux champs d'intervention de Servair Abidjan demeurent déséquilibrés en termes de contribution au chiffre d'affaires : des efforts de diversification s'imposent. Le tableau suivant résume la matrice des métiers de Servair Abidjan :

			CHAMPS D'ACTION		
		Appellation	Définition	Aérien	Hors aérien
METIERS	Catering	<i>Restauration et prestations repas</i>	✓	✓	
	Handling	<i>Logistique et mise à bord</i>	✓		
	Cleaning	<i>Nettoyage des cabines d'avion</i>	✓		

Comme l'indique la répartition ci-dessous du chiffre d'affaires par métier en 2014, la restauration au sens large (tant le *catering* cabine que la restauration publique et collective dans le segment hors-aérien) représente 72% des revenus aujourd'hui. La diversification opérationnelle de Servair Abidjan est encore limitée, d'autant plus que : i) dans ce métier, le segment aérien (fortement tributaire du trafic passager) continue de se tailler la part du lion, et ii) en termes de *catering* cabine, deux compagnies concentrent 50% du chiffre d'affaires de la société. Consciente de cette faiblesse qu'une décennie de troubles a contribué à aggraver, Servair Abidjan nourrit l'ambition de faire croître la contribution du segment hors-aérien à 50% du chiffre d'affaires à horizon 5 ans.

SERVAIR ABIDJAN



Sur ses deux segments, aérien et hors-aérien, Servair Abidjan poursuit, avec le support de son actionnaire majoritaire, une double logique de marque et de qualité :

- Dans le segment « aérien » : Servair Abidjan assure l'ensemble des prestations liées aux services à bord, en particulier l'élaboration des repas, leur confection, leur agencement. Servair Abidjan produit 12 000 plateaux-repas par semaine. C'est l'activité de « *catering* » proprement dite. Ensuite, Servair Abidjan se charge de l'acheminement des plateaux-repas, autrement leur logistique, avant leur mise à bord. C'est l'activité de « *handling* ». A bord, Servair Abidjan assure le nettoyage et l'armement des avions au sol (avant le décollage ou après l'atterrissage). C'est l'activité de « *cleaning* ». Servair Abidjan gère aussi certains des restaurants, bars, snacks et salons de la plateforme aéroportuaire d'Abidjan. Dans ces métiers et ce segment, Servair Abidjan applique les processus, les normes et les référentiels du siège, et affiche clairement et explicitement son alignement avec la marque Servair, ce qui constitue sans doute une barrière à l'entrée d'éventuels concurrents, pour l'instant inexistants sur la plateforme aéroportuaire d'Abidjan, à l'exception de National Aviation Services, lequel devrait reprendre l'activité *cleaning* de Servair Abidjan.
- Dans le segment « hors-aérien » : Servair Abidjan a développé un pôle de restauration collective, à destination des écoles, administrations et entreprises. Servair Abidjan peut prendre en charge la gestion de leur cantine et/ou cafétéria, en leur proposant un accompagnement sur mesure dans la conception de leur espace de restauration. Sous la marque Grain de Sel, Servair Abidjan propose aussi un service de traiteur, destiné à la restauration événementielle. Enfin, Servair Abidjan se développe dans le sous-segment de la restauration dite « maritime », qui consiste à fournir des prestations repas aux plateformes offshore et aux restaurants flottants. Dans ce segment, Servair Abidjan souhaite exporter sa longue et riche expertise de restaurateur en cabine vers le grand public, au sein de l'aéroport, mais aussi au-delà. En étant moins dépendant du trafic aérien et davantage de la consommation domestique, Servair Abidjan fait le pari du rebond de la croissance du pays, de l'enrichissement incrémental de sa classe moyenne, de l'évolution des habitudes de restauration vers plus de solutions collectives, et de la reconnaissance de sa marque par les consommateurs finaux. WARA estime que cette stratégie devrait en effet produire des effets positifs à moyen terme.

SERVAIR ABIDJAN

Gouvernance et Management

La direction de Servair Abidjan est assurée par une équipe très expérimentée, stable et rigoureuse. Sa vision stratégique, qui repose essentiellement sur le développement hors-aérien, est logique, et reçoit le soutien du Groupe Servair

Le management de Servair Abidjan, fort de sa longue expérience du secteur, articule une stratégie claire dont l'exécution dépendra des besoins de restauration collective dans la capitale ivoirienne. Compte tenu de la perte anticipée de l'activité de *cleaning* (que la tutelle d'Etat souhaite transférer à un nouvel entrant sur la plateforme aéroportuaire d'Abidjan), l'équipe de direction ainsi que le Groupe Servair ont identifié la restauration publique et collective comme le principal relai de croissance, et n'a pas hésité à y allouer l'essentiel de sa capacité d'autofinancement, presque immédiatement après la fin du conflit ivoirien. Au demeurant, et outre le Directeur Général de Servair Abidjan, les trois expatriés français que le Groupe met à la disposition de sa filiale ivoirienne sont directement ou indirectement engagés dans cette stratégie : le responsable de production (autrement dit le chef cuisinier en charge de la préparation de tous les produits de restauration), le responsable du développement hors-aérien et la responsable de l'activité traiteur, sous la marque Grain de Sel. Tactiquement, la rénovation des points de vente au sein de l'aéroport de la capitale, appelés à recevoir davantage de passagers, devrait contribuer à attirer une clientèle nouvelle. En dehors de l'aéroport, Grain de Sel semble accroître sa notoriété, tandis que les entreprises et autres collectivités abidjanaises paraissent de plus en plus séduites par le concept des cantines, à l'instar de certains lycées étrangers et de la Banque Africaine de Développement. Servair Abidjan souhaite prendre des parts de marché rapidement sur ce segment, avant que trop de concurrents, rassurés par la stabilisation durable du pays, ne viennent prendre pied dans la première économie de la sous-région.

WARA estime, qu'en termes de gouvernance et de management, le fait que le capital de Servair Abidjan soit majoritairement dominé par un groupe globalisé est un facteur positif pour sa notation. Le Groupe Servair domine en effet l'actionnariat de Servair Abidjan, avec 85,66% du capital. Deux conventions lient Servair Abidjan au Groupe Servair. En l'espèce, la filiale ivoirienne du Groupe s'appuie sur :

- Une convention de marque : par le biais de cette convention, Servair Abidjan est autorisée à exploiter la marque Servair, troisième acteur mondial du catering aérien. Cette convention prévoit une rémunération annuelle du Groupe à hauteur de 143 millions de F CFA
- Une convention de prestation de services : par cette convention, le Groupe fournit à sa filiale ivoirienne un certain nombre de services centralisés, notamment un appui aux achats de matières premières, des contrats de licence mondiaux avec les compagnies de l'alliance Skyteam, un degré d'assistance en termes de gestion des systèmes d'information et des ressources humaines (ce qui prévoit des cycles de formation et la mise à disposition à Abidjan de personnels expatriés du Groupe), ainsi qu'un certain soutien en matière de reporting comptable et financier. Cette convention prévoit une rémunération du Groupe à hauteur de 2% du chiffre d'affaires annuel de sa filiale ivoirienne.

Positionnement concurrentiel

La qualité est le maître mot de Servair Abidjan : dans le catering aérien, c'est une exigence que la société s'impose sans parcimonie

Servair Abidjan adopte clairement une stratégie de différenciation par la qualité, assise sur une politique très stricte de zéro-défaut en matière de sécurité alimentaire. Le cœur du métier de Servair Abidjan reste

SERVAIR ABIDJAN

le segment aérien. Dans les métiers de la restauration en général et dans le segment de la restauration aérienne en particulier, les exigences de qualité et d'hygiène à même de garantir une sécurité alimentaire irréprochable sont très élevées. Les compagnies aériennes et les référentiels internationaux applicables aux prestataires restaurateurs en cabine imposent des processus d'achat, de production, d'entreposage, d'acheminement et de mise à bord particulièrement rigoureux. Servair Abidjan se prévaut de ce niveau de qualité, qui suppose des coûts et une certaine pression sur les ressources, mais qui constitue aussi une barrière à l'entrée. Servair Abidjan assume ces coûts, qu'elle considère comme nécessaires au maintien des meilleures relations avec des compagnies aussi exigeantes et aussi cruciales pour sa croissance qu'Air France ou Air Côte d'Ivoire.

Sachant une pression concurrentielle encore limitée, Servair Abidjan compte s'appuyer sur l'accroissement soutenu des volumes pour asseoir son leadership domestique. Au demeurant, en matière de *catering* et de *handling*, Servair Abidjan n'a pas (encore) de concurrent local. C'est le seul acteur domestique, fort de sa légitimité historique, de son savoir-faire incontestable et de sa marque reconnue. Mécaniquement, davantage de trafic aérien à Abidjan signifie davantage de chiffre d'affaires pour Servair Abidjan. Bien que la société n'ait pas de concurrent basé à Abidjan, cela ne signifie pas que Servair Abidjan soit en situation de monopole : en effet, certaines compagnies aériennes pratiquent le « double emport », ce qui consiste à embarquer à partir de l'aéroport d'origine à la fois les prestations repas du vol aller vers Abidjan, mais aussi celles du vol retour d'Abidjan, tantôt en soute, tantôt en cabine. La croissance rapide de l'économie ivoirienne signifie davantage d'incitations pour les éventuels concurrents à s'installer sur la plateforme aéroportuaire d'Abidjan. Cette évolution a déjà commencé : la société koweïtienne National Aviation Services (NAS) a créé une filiale à Abidjan, et a reçu un accord de principe de l'Etat ivoirien pour le transfert de la concession de *cleaning* jusqu'ici attribuée à Servair Abidjan. Les discussions sont en cours entre les parties prenantes pour définir les conditions de ce transfert, qui représenterait une perte de 8% du chiffre d'affaires pour Servair Abidjan.

Des ressources importantes sont allouées au développement du « hors-aérien ». Le segment hors-aérien représente aujourd'hui environ 20% du chiffre d'affaires de Servair Abidjan, mais les objectifs de diversification sont ambitieux : passer à 30% du chiffre d'affaires à moyen terme (3-5 ans), avant de stabiliser cette proportion à 50% à plus long terme (au-delà de 5 ans). Une direction du développement hors aérien a d'ailleurs été créée à cet effet. La logique sous-jacente à cette décision stratégique validée par le Groupe repose sur un le déploiement B2C (« *business-to-customer* ») de l'expertise B2B (« *business-to-business* ») de Servair Abidjan. Le restaurateur souhaite en d'autres termes toucher directement son public, et si possible en-dehors des cabines d'avion. Cela commence par la restauration dite « publique », i.e. les restaurants et salon de l'aéroport, qui sont en cours de rénovation. Cela se poursuit par la restauration dite « collective », i.e. la gestion des cantines d'écoles et d'entreprise. Servair fournit d'ailleurs les deux lycées français d'Abidjan et le lycée américain, et vient juste de décrocher le contrat de restauration d'entreprise de la Banque Africaine de Développement, de retour à Abidjan après une longue parenthèse tunisienne. Servair Abidjan est aussi un traiteur avec sa marque Grain de Sel, de plus en plus visible dans la capitale ivoirienne. Son savoir-faire aérien, Servair Abidjan le déploie dans le secteur de l'avitaillement maritime, en acheminant des prestations repas sur les plateformes offshore. Enfin, Servair Abidjan compte entrer dans une convention de franchise avec une célèbre marque américaine de hamburgers et se lancer dans la conquête du marché africain du fast-food, appelé à se développer rapidement à mesure que la classe moyenne renforce son pouvoir d'achat et que les habitudes de consommation évoluent avec leur temps.

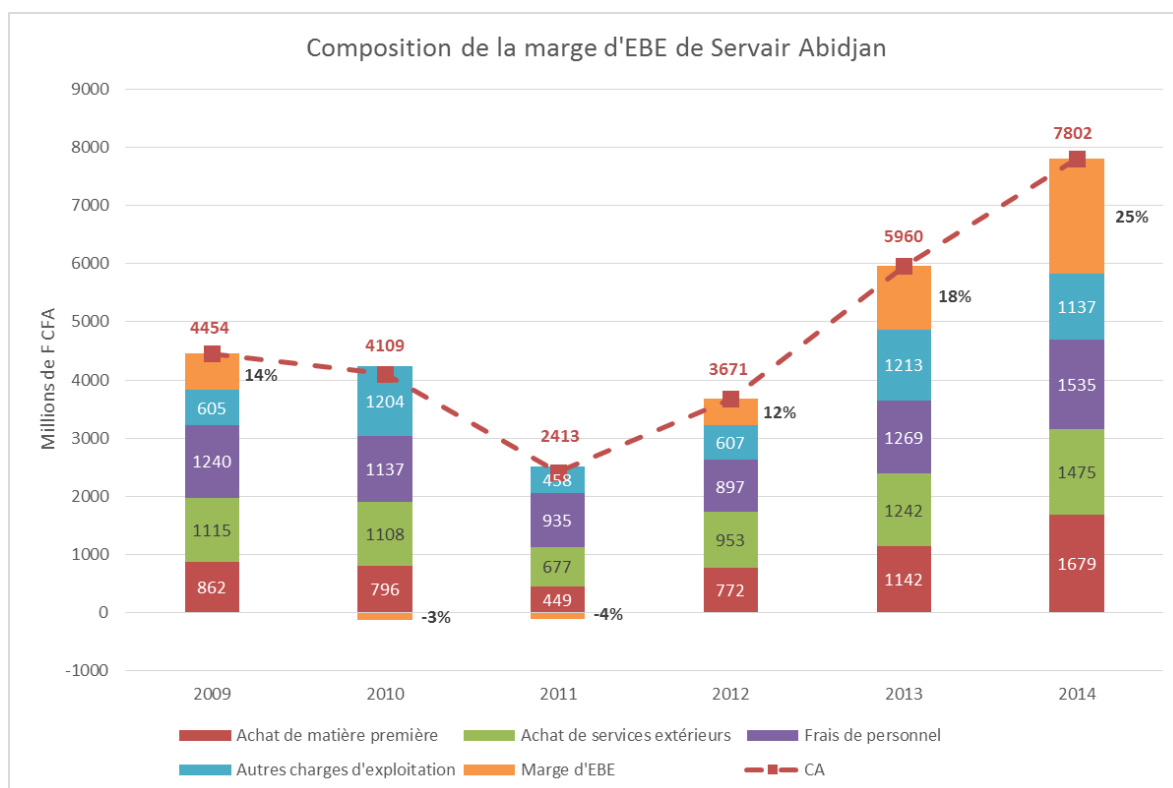
SERVAIR ABIDJAN

Facteurs quantitatifs

Rentabilité

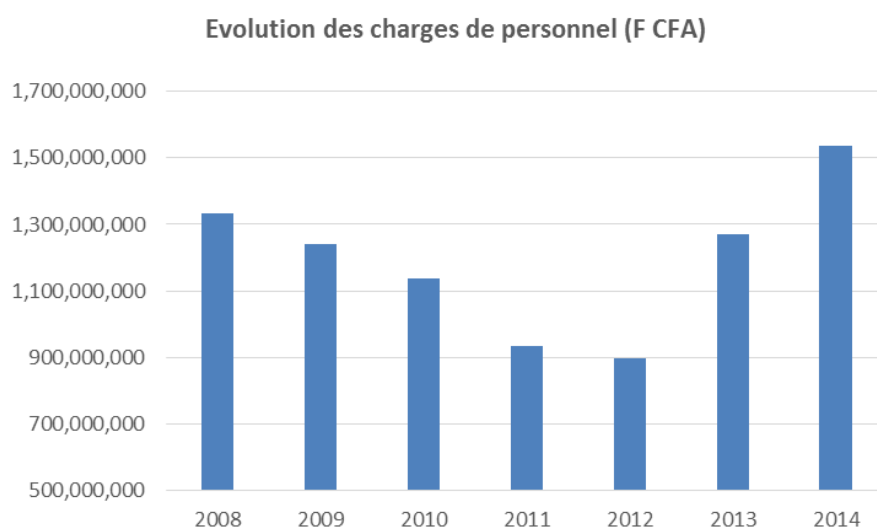
La rentabilité de Servair Abidjan s'est considérablement améliorée depuis 2012 ; les marges devraient se stabiliser à un niveau élevé à moyen terme

Depuis 2012, la marge d'EBE de Servair Abidjan est positive et ne cesse de s'améliorer. La composition de l'EBE du caterer, reportée sur le graphe ci-dessous, fait apparaître quatre catégories de charges venant grever le chiffre d'affaires : i) les achats de matières premières, ii) les achats de services extérieurs (qui incluent le personnel intérimaire et stagiaire), iii) les frais de personnel et iv) les autres charges d'exploitation. Les deux premiers postes de dépense constituent des charges variables, tandis que les deux autres sont davantage assimilables à des charges quasi-fixes à haut degré de viscosité. Par conséquent, l'ajustement des charges à l'évolution du volume d'activité (sachant que les prix sont exogènes) ne peut pas être absolu, quand bien même les métiers de la restauration soient en général caractérisés par un haut degré de flexibilité des charges. Dans ce contexte, un autre attribut saillant (et positif) de la marge d'exploitation de Servair Abidjan réside dans le profil asymétrique de son EBE : en phase basse du cycle d'activité, l'amortisseur des charges variables limite la plongée de l'EBE dans des territoires excessivement négatifs (-4% étant le point le plus bas de la dernière décennie, enregistré en 2011), tandis qu'en phase haute du cycle, la marge positive peut atteindre jusqu'à 25% (en 2014). Cet effet cliquet des rendements à la hausse des volumes explique dans une large mesure la perspective positive attachée à la notation de Servair Abidjan.



SERVAIR ABIDJAN

Par conséquent, Servair devra prendre un soin particulier à maîtriser ses charges de personnel directes et indirectes. Comme souvent dans les métiers de la restauration, les personnels permanents et saisonniers absorbent une part significative de la marge d'exploitation. De surcroît, compte tenu du fait que : i) Servair Abidjan a fait le choix d'une différenciation par la qualité qui suppose des quantités importantes de formation et des processus rigoureux, ii) les demandes sociales post-crise vont croissant à mesure que l'économie domestique rebondit, et iii) le jeu mécanique de l'ancienneté dans une entreprise où la loyauté est une composante essentielle de la culture, WARA prévoit que la marge d'exploitation devrait se stabiliser à l'avenir, sous l'effet de la nécessaire redistribution au facteur travail des fruits de la croissance attendue. WARA estime que le risque social devrait rester limité à moyen terme, compte tenu de la cohésion des équipes et de la culture collaborative de l'entreprise.



Au total, la rémunération des fonds propres se redresse de manière spectaculaire. Le retour sur fonds propres a atteint 44,5% en 2014, soit 10 points de plus qu'en 2009, pourtant considérée comme la dernière bonne année avant la crise. La rotation des actifs étant stable dans l'intervalle 160% à 190% au cours des 3 dernières années, et le levier financier négligeable en l'absence de dette, le décollage de la rémunération du capital provient presque exclusivement de l'inflation de la marge de profit. En moyenne au cours des 3 prochaines années, WARA prévoit une croissance du résultat net de l'ordre de 15% par an : un ordre de grandeur de 10 points devrait provenir de la croissance des volumes sur la plateforme aéroportuaire d'Abidjan, et 5 points supplémentaires devraient être induits par la stratégie de diversification dans le segment hors-aérien. Concomitamment, WARA devrait aussi constater une baisse tendancielle du taux de corrélation de la performance financière de Servair Abidjan par rapport au trafic aérien : ce processus sera lent, mais il sera régulier.

Liquidité

La liquidité est bonne : dans les métiers de la restauration, les stocks de produits finis connaissent une rotation élevée, financée par un endettement faible. Quoique largement amortis, les actifs fixes continuent d'immobiliser un tiers du bilan

Le modèle économique de Servair Abidjan permet de générer un niveau cash-flow adéquat, à la cyclicité moyenne. La période estivale est davantage propice aux voyages aériens, tandis que l'activité hivernale est

SERVAIR ABIDJAN

en général moins exubérante ; endéans l'année, la trésorerie est donc moyennement cyclique ; au-delà de l'horizon annuel, la croissance des volumes renforce la trésorerie de Servair Abidjan, aujourd'hui confortable (1,2 milliards de F CFA en valeur d'actif brute, soit 28% du bilan à fin 2014). Aussi la production de Servair Abidjan est-elle liquide, les stocks s'écoulant rapidement et sans tension sur les prix, lesquels sont en définitive l'apanage des compagnies aériennes elles-mêmes. Malgré les investissements attendus, notamment dans le secteur hors-aérien, WARA anticipe que la trésorerie de Servair Abidjan devrait continuer de se renforcer : si le chiffre d'affaires passe bel et bien la barre symbolique des 10 milliards de F CFA vers 2017, alors la trésorerie d'actif brute devrait se situer au-delà de 2 milliards de F CFA à cette même date.

Une décennie de difficultés chroniques en Côte d'Ivoire dégénérant en crise ouverte en 2011 a sapé la rentabilité de Servair Abidjan, et érodé sa trésorerie. Pendant la crise, la société a même dû renoncer à payer les salaires d'un semestre. Depuis lors, le délai de paiement client s'est raccourci, pour passer de 107 jours en 2011 à 61 jours en 2014, ce qui est d'autant plus confortable que ses charges financières sont très faibles. C'est la raison pour laquelle Servair Abidjan a répercuté cette compression des délais clients sur ses fournisseurs, dont le paiement moyen est passé de 71 jours en 2011 à moins de 20 en 2014, quand bien même la politique annoncée par la société prévoit un paiement des commandes livrées à 30-40 jours en principe.

Compte tenu de ces contraintes, Servair Abidjan a retardé ses investissements. Fort de ses fonds propres robustes et sans la pression de la dette, Servair Abidjan a fait des choix défensifs pendant la crise. Les équipes dirigeantes et des représentants du Groupe ont opté pour une présence physique permanente, tout en essayant de minimiser l'impact social du choc politique malgré la perte de 20% d'activité. Le Groupe a accepté de ne pas mettre les comptes sous pression, tout en entretenant l'outil de production et en maintenant des relations de proximité avec ses clients. Ce pari sur l'avenir et sur le fait que la crise serait en définitive courte quoiqu'intense s'est avéré le bon choix : Servair Abidjan est aujourd'hui prête à bénéficier du rebond spectaculaire de l'économie ivoirienne et de son aéroport, avec un outil de production en bon état, des équipes motivées, une position de leader domestique et l'effet d'entraînement des deux compagnies phares de la plateforme, à savoir Air Côte d'Ivoire et Air France.

Flexibilité financière

La flexibilité financière de Servair Abidjan, très élevée, est le facteur de notation quantitatif le plus décisif

Tout d'abord, la capacité d'autofinancement (CAF) de Servair Abidjan constitue sa principale force. Le rebond des volumes de vente depuis 2012 a généré un résultat net positif cumulé de plus de 2 milliards de F CFA, lequel se translate en CAF cumulée sur trois ans de 2,7 milliards et des « free cash flows » cumulés sur la même période de 1,4 milliard. Selon l'équipe dirigeante de Servair Abidjan, les besoins d'investissement de la société dans les 18 prochains mois devraient s'élever au maximum à 2 milliards de F CFA, ce qui signifie que 70% de ces besoins sont déjà couverts par l'activité existante et récurrente de l'entreprise. Cette composante essentielle du profil financier de Servair Abidjan est le signal d'une situation très saine (malgré les résultats volatils enregistrés au cours de la décennie achevée en 2012), et un facteur déterminant pour la notation de la société. La normalisation de la situation politique en Côte d'Ivoire signifie immédiatement et mécaniquement pour Servair Abidjan davantage de cash flows, et donc des perspectives renforcées d'autofinancement de ses investissements de développement, de diversification et de conquête hors-aérien.

SERVAIR ABIDJAN

En outre, le taux d'endettement (*gearing*) de Servair est très faible. Il s'établit à 15% à fin 2014, ce qui inclut de surcroît les provisions financières pour risques et charges liées aux droits sociaux du personnel à hauteur de 98%. La dette reportée au passif est de 21% de l'EBE, ce qui suggère de larges marges de manœuvre en matière de levier financier futur. L'opinion positive de WARA en termes de flexibilité financière est en outre adossée sur : i) la nature de court terme de l'endettement ; ii) sa destination (les achats de matières essentiellement) ; iii) l'effet de compensation mécanique, à l'actif, des stocks liquides et des créances recouvrables en 30-40 jours ; et iv) le niveau de l'EBE, qui s'est redressé de manière beaucoup plus rapide que l'appétit de Servair Abidjan pour la dette. Servair Abidjan bénéficie de puissantes capacités d'emprunts à moyen terme et de découverts non utilisés auprès de ses partenaires bancaires, ce qui tend à souligner i) la confiance que lui accordent ses bailleurs de fonds, et ii) la capacité de la société à mobiliser rapidement les sources de financement nécessaires, si la situation l'y invitait. WARA prévoit qu'au cours des deux exercices suivants (2015 et 2016), la proportion de la dette financière dans le passif devrait croître, à mesure que les perspectives d'investissement se précisent et que la stratégie de financement s'équilibre progressivement entre CAF et dette.

Davantage de rentabilité signifie davantage de dividendes... mais Servair Abidjan peut se le permettre, surtout après plus d'une décennie sans rémunération des fonds propres. WARA relève que les actionnaires n'ont pas exigé de rémunération pendant la période de crise, ce qui explique que la politique de dividendes soit agressive depuis 2013. Sur les résultats de 2013 (651 millions de FCFA), Servair Abidjan a versé 272,8 millions en dividendes, soit 42% ; sur les résultats de 2014 (1 249 millions de F CFA), le projet d'affectation prévoit un dividende de 545,6 millions de F CFA, soit 44%. Bien qu'élevés, ces versements n'affaiblissent pas, à notre avis, la capacité de Servair Abidjan à déployer ses projets d'expansion.

SERVAIR ABIDJAN

Carte des Scores

FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE DES CORPORATES			Pondération	Score	Score pondéré
FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX			25%	4.07	1.02
FNI.C1	Environnement macroéconomique	EM	10%	4.15	0.42
	<i>Maturité</i>		3%	5.00	0.15
	<i>Volatilité</i>		2%	5.00	0.10
	<i>Diversité</i>		2%	3.00	0.06
	<i>Soutenabilité</i>		3%	3.50	0.11
FNI.C2	Environnement opérationnel	EO	7%	4.59	0.32
	<i>Gouvernance systémique</i>		3%	4.85	0.15
	<i>Infrastructure</i>		2%	4.80	0.10
	<i>Information</i>		2%	4.00	0.08
FNI.C3	Environnement sectoriel	ES	8%	3.50	0.28
	<i>Pression concurrentielle</i>		4%	3.00	0.12
	<i>Degré de maturité</i>		4%	4.00	0.16
FACTEURS QUALITATIFS			40%	2.98	1.19
FNI.C4	Produits - Distribution - Marque	PM	15%	3.00	0.45
	<i>Diversité des produits - Gamme</i>		5%	5.00	0.25
	<i>Distribution et parts de marché</i>		5%	3.00	0.15
	<i>Reconnaissance de la marque</i>		5%	1.00	0.05
FNI.C5	Gouvernance et management	GM	15%	2.73	0.41
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>		5%	3.00	0.15
	<i>Qualité de la gestion stratégique</i>		5%	3.20	0.16
	<i>Qualité de l'exécution opérationnelle</i>		5%	2.00	0.10
FNI.C6	Positionnement concurrentiel	PC	10%	3.30	0.33
	<i>Compétitivité prix</i>		3%	4.00	0.12
	<i>Compétitivité hors-prix</i>		3%	3.00	0.09
	<i>Développement - Technologie - Innovation</i>		4%	3.00	0.12
FACTEURS FINANCIERS			35%	1.74	0.61
FNI.C7	Rentabilité	RE	10%	2.10	0.21
	<i>Marge de profit</i>		4%	3.00	0.12
	<i>Rotation des actifs</i>		3%	2.00	0.06
	<i>Levier financier</i>		3%	1.00	0.03
FNI.C8	Liquidité	LQ	10%	2.50	0.25
	<i>Liquidité des actifs</i>		5%	3.00	0.15
	<i>Refinancement et gestion de la liquidité</i>		5%	2.00	0.10
FNI.C9	Flexibilité financière	FF	15%	1.00	0.15
	<i>Couverture des intérêts par les cashflows</i>		8%	1.00	0.08
	<i>Dette en années de cashflows</i>		7%	1.00	0.07
SCORE PONDÉRÉ TOTAL					2.82
AJUSTEMENT					0%
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ					2.82
NOTATION INTRINSÈQUE					BBB+

SERVAIR ABIDJAN

SPTA		NI.C
De:	A:	
1.00	1.24	AAA
1.25	1.49	AA+
1.50	1.74	AA
1.75	1.99	AA-
2.00	2.24	A+
2.25	2.49	A
2.50	2.74	A-
2.75	2.99	BBB+
3.00	3.24	BBB
3.25	3.49	BBB-
3.50	3.74	BB+
3.75	3.99	BB
4.00	4.24	BB-
4.25	4.49	B+
4.50	4.74	B
4.75	4.99	B-
5.00	5.24	CCC+
5.25	5.49	CCC
5.50	5.74	CCC-
5.75	5.99	CC/C

SERVAIR ABIDJAN

Facteurs de Support Externe

WARA n'inclut aucun facteur de support externe dans la notation de Servair Abidjan.

SERVAIR ABIDJAN

Données financières et ratios

Servair Abidjan – Comptes sociaux aux normes comptables OHADA

COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)	12/31/2009	12/31/2010	12/31/2011	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014
Chiffre d'affaires (CA)	4,441	4,091	2,384	3,638	5,937	7,783
Production stockée (ou déstockage)	0	0	0	0	0	0
Production immobilisée	0	0	0	0	0	0
Autres produits	13	18	30	33	23	19
PRODUITS D'EXPLOITATION	4,454	4,109	2,413	3,671	5,960	7,802
Achats de marchandises	0	0	0	0	0	0
Achats de matières premières et fournitures liées	-862	-796	-449	-772	-1,142	-1,679
Autres achats	-364	-342	-254	-317	-502	-647
Transports	-37	-40	-36	-58	-55	-52
Services extérieurs	-1,115	-1,108	-677	-953	-1,242	-1,475
Autres charges	-55	-641	-84	-105	-136	-168
VALEUR AJOUTEE	2,021	1,182	913	1,466	2,882	3,782
% CA	45.5%	28.9%	38.3%	40.3%	48.5%	48.6%
Impôts et taxes	-150	-181	-84	-128	-519	-271
Charges de personnel	-1,240	-1,137	-935	-897	-1,269	-1,535
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	631	-136	-105	442	1,094	1,976
% CA	14.2%	-3.3%	-4.4%	12.2%	18.4%	25.4%
Dotations aux amortissements et aux provisions	-240	-140	-118	-198	-163	-285
Reprises de provisions	60	21	130	24	11	6
Transferts de charges	35	8	0	0	0	0
RESULTAT D'EXPLOITATION	486	-247	-94	268	942	1,697
% CA	10.9%	-6.0%	-3.9%	7.4%	15.9%	21.8%
Résultat financier	-30	7	-2	1	2	13
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	0	2	59	6	1	3
Impôt sur le résultat	-15	-15	-12	-90	-294	-463
RESULTAT NET	441	-253	-48	185	651	1,249
% CA	9.9%	-6.2%	-2.0%	5.1%	11.0%	16.1%

BILAN (en millions de FCFA)	12/31/2009	12/31/2010	12/31/2011	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014
Charges immobilisées	28	27	19	10	2	0
Immobilisations incorporelles	0	0	0	2	1	17
Immobilisations corporelles	816	862	784	851	984	1,308
Avances et acomptes versés sur immobilisations	9	0	0	0	0	0
Immobilisations financières	36	86	74	58	47	46
Actif circulant H.A.O	0	0	0	0	0	0
Stocks	75	125	105	198	340	295
Créances et emplois assimilés	1,167	834	850	779	1,080	1,579
Trésorerie - Actif	394	145	196	348	727	1,248
TOTAL ACTIF	2,524	2,079	2,028	2,247	3,181	4,493
Capital	1,364	1,364	1,364	1,364	1,364	1,364
Primes et réserves	-511	-70	-323	-372	-186	192
Résultat net de l'exercice	441	-253	-48	185	651	1,249
Provisions réglementées et fonds assimilés	0	0	0	0	0	0
Dettes financières	367	373	244	290	297	416
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	0	0	0	0	0	0
Clients, avances reçues	0	0	0	0	0	0
Fournisseurs d'exploitation	599	422	563	529	513	490
Dettes fiscales	92	85	49	129	380	572
Dettes sociales	74	65	65	54	85	129
Autres dettes	77	70	71	53	61	64
Trésorerie - Passif	22	22	43	14	16	16
TOTAL PASSIF	2,524	2,079	2,028	2,247	3,181	4,493

SERVAIR ABIDJAN

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA)	12/31/2009	12/31/2010	12/31/2011	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014
Capacité d'autofinancement (CAF)(+)	621	-137	-120	353	802	1,526
Variation de BFR(-)	-894	83	108	4	168	238
Investissements (I)(-)	-204	197	41	168	257	494
Free Cash Flow (FCF) (1)	1,719	-417	-269	181	377	794
Dettes financières nettes (2)	-6	250	92	-45	-414	-816

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires (CA)	21.5	-7.9	-41.7	52.6	63.2	31.1
Production stockée (ou déstockage)	--	--	--	--	--	--
Production immobilisée	--	--	--	--	--	--
Autres produits	-51.5	39.3	64.4	11.3	-30.3	-17.7
PRODUITS D'EXPLOITATION	20.9	-7.7	-41.3	52.1	62.4	30.9
Achats de marchandises	--	--	--	--	--	--
Achats de matières premières et fournitures liées	12.7	-7.7	-43.6	72.0	47.9	47.0
Autres achats	22.1	-5.9	-25.8	25.0	58.5	28.8
Transports	2.4	9.3	-10.6	59.9	-4.3	-6.8
Services extérieurs	32.2	-0.6	-38.9	40.7	30.4	18.7
Autres charges	27.0	1,063.0	-86.9	24.8	30.5	23.2
VALEUR AJOUTEE	19.1	-41.5	-22.7	60.5	96.5	31.2
Impôts et taxes	-5.5	20.8	-53.5	51.5	306.7	-47.8
Charges de personnel	-7.0	-8.3	-17.8	-4.1	41.5	21.0
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	207.9	-121.5	-22.4	-519.0	147.5	80.6
Dotations aux amortissements et aux provisions	40.6	-41.7	-15.5	67.6	-17.5	74.6
Reprises de provisions	--	-64.6	513.9	-81.2	-55.2	-41.5
Transferts de charges	--	-77.6	-100.0	--	--	--
RESULTAT D'EXPLOITATION	521.6	-150.8	-62.0	-386.4	250.8	80.2
Résultat financier	-2,014.2	-121.6	-129.7	-157.4	110.6	431.3
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-821.0	358.4	2,769.0	-89.5	-79.7	108.3
Impôt sur le résultat	0.0	0.0	-18.6	640.6	225.5	57.2
RESULTAT NET	581.5	-157.4	-80.9	-482.7	251.2	91.9

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	12/31/2009	12/31/2010	12/31/2011	12/31/2012	12/31/2013	1/1/2014
Charges immobilisées	206	-3	-31	-46	-85	-100
Immobilisations incorporelles	-90.2	-100.0	--	--	-52.2	1,788.6
Immobilisations corporelles	8.1	5.7	-9.1	8.5	15.7	32.9
Avances et acomptes versés sur immobilisations	--	-100.0	--	--	--	--
Immobilisations financières	-0.1	140.3	-14.1	-21.5	-18.6	-2.1
Actif circulant H.A.O	--	--	--	0.0	0.0	1.0
Stocks	-11.4	67.9	-15.8	88.5	71.2	-13.1
Créances et emplois assimilés	135.2	-28.5	2.0	-8.4	38.6	46.1
Trésorerie - Actif	7.6	-63.4	35.5	77.9	108.7	71.6
TOTAL ACTIF	44.2	-17.7	-2.4	10.8	41.6	41.2
Capital	-21.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Primes et réserves	-64.5	-86.3	361.3	15.0	-49.9	-203.0
Résultat net de l'exercice	580.3	-157.4	-80.9	-482.7	251.2	91.9
Provisions réglementées et fonds assimilés	--	--	--	--	--	--
Dettes financières	19.8	1.7	-34.5	18.8	2.4	40.0
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	--	--	--	0.0	0.0	1.0
Clients, avances reçues	--	--	--	--	--	--
Fournisseurs d'exploitation	48.1	-29.5	33.3	-6.0	-2.9	-4.5
Dettes fiscales	-0.5	-7.8	-42.1	163.3	193.8	50.5
Dettes sociales	-0.3	-11.8	-0.9	-16.9	58.2	51.5
Autres dettes	-84.7	-8.5	0.6	-24.8	14.3	5.7
Trésorerie - Passif	23.9	0.0	98.6	-68.5	15.7	-0.7
TOTAL PASSIF	44.2	-17.7	-2.4	10.8	41.6	41.2

SERVAIR ABIDJAN

RATIOS	12/31/2009	12/31/2010	12/31/2011	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014
Rentabilité						
Marge de profit (RN/CA) en %	9.9	-6.2	-2.0	5.1	11.0	16.1
Rotation des actifs (CA/TA) en %	175.9	196.8	117.5	161.9	186.6	173.2
Levier financier (TA/FP) en %	195.1	199.7	204.3	190.8	174.0	160.2
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	34.1	-24.3	-4.9	15.7	35.6	44.5
ROA (RN/TA) en %	17.5	-12.2	-2.4	8.2	20.5	27.8
Marge brute sur matières en %	80.6	80.5	81.1	78.7	80.7	78.3
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	89.3	106.0	103.7	92.7	84.2	78.3
Liquidité						
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	147.4	149.1	127.8	127.7	136.6	149.2
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	49.2	46.1	47.1	43.5	44.6	41.7
Couverture des stocks (en jours d'achats)	31.1	56.6	84.4	92.5	107.1	63.3
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	11.6	6.4	4.3	3.9	3.4	5.7
Délais clients (en jours de CA) (3)	78.8	61.1	107.0	64.3	54.6	60.8
Délais fournisseurs (en jours de CA) (3)	40.4	31.0	70.8	43.6	25.9	18.9
Flexibilité financière						
Gearing (Dette financière/FP) en %	28.3	35.8	24.6	24.6	16.3	14.8
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	15.4	-27.6	-28.8	180.0	436.3	2,943.8
Dette financière/EBE en %	58.1	-274.1	-231.5	65.6	27.2	21.1

Notes

(1) FCF = CAF +/- Variation de BFR - Investissements, ce sont les flux opérationnel libres de tout engagement opérationnel

(2) Dette financière nette = Dette financière + trésorerie passif - trésorerie actif

(3) Taux de TVA utilisé 20%

CAF = Capacité d'autofinancement

RN = Résultat Net

CA = Chiffre d'affaires

TA = Total Actif

FP = Fonds Propres

AC = Actif Circulant

PC = Passif Circulant

SERVAIR ABIDJAN

Les autres publications de WARA

- *Groupe SIFCA*
- *Port Autonome de Dakar*
- *Société Africaine de Production d'Hévéas*
- *ONATEL*
- *Coris Bank International*
- *Filtisac SA*
- *CFAO Motors*
- *Banque Ouest Africaine de Développement*

Ces publications sont accessibles sur le site Internet de West Africa Rating Agency: www.rating-africa.org

© 2015 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par le CREPMF.

La notation de crédit est une opinion sur la capacité et la volonté d'un émetteur à faire face au remboursement de ses obligations financières, et non une quelconque appréciation de la valeur des actions de cet émetteur. Il est rappelé qu'il peut être risqué pour un investisseur de fonder sa décision d'investissement sur la seule notation de crédit.

La compréhension des méthodologies et échelles propres à WARA est essentielle pour mesurer la portée des opinions présentées dans les rapports. Il est vivement recommandé aux lecteurs des rapports de se rapprocher de WARA aux fins d'en obtenir copie.

Toutes les informations contenues dans nos rapports ont été obtenues à partir de sources considérées comme fiables. Cependant, étant donné la possibilité d'erreurs humaines ou d'autres aléas, toute information est présentée « en l'état » et sans aucune garantie que ce soit. WARA met tous les moyens à sa disposition pour vérifier la qualité de l'information utilisée pour délivrer une notation. WARA n'étant pas un réviseur de comptes, aucune garantie d'exhaustivité ne peut être fournie. En aucun cas WARA ne pourrait être tenu responsable et redevable à une personne ou une entité pour une quelconque perte réalisée suite à l'émission d'un de ses rapports ; chaque utilisateur de nos rapports est pleinement responsable de l'interprétation qu'il fera des opinions présentées. Ce rapport ne constitue en aucun cas un conseil de vendre, garder ou acheter un quelconque titre de créance.

Auteurs :

Anouar HASSOUNE, Président du Groupe Normes & Méthodes

Mouhamadou M. TANDIANG, Analyste support

