

AVIS DE NOTATION (*)

CONFIRMATION DE NOTE

Fitch Ratings – Tunis- 1 juin 2007: Fitch Ratings a confirmé la note nationale à long terme de la Société Hasdrubal Thalassa Hôtels SA (Hasdrubal) à 'BB+ (tun)' et a modifié la perspective de stable à positive. La note à court terme a été confirmée à 'B (tun)'.

Le changement de perspective reflète les prévisions de l'agence d'un ralentissement des dépenses d'investissement et le redressement potentiel du cash flow généré suite à l'achèvement de la construction du nouvel hôtel. L'investissement dans la construction d'un quatrième hôtel a pesé sur le cash flow de la société et sur sa liquidité. Cependant, l'amélioration du cash flow d'exploitation dépendra de l'aptitude d'Hasdrubal à préserver et améliorer les taux d'occupation dans tous ses hôtels et son aptitude à négocier des tarifs rentables avec les tours opérateurs internationaux. La réalisation des prévisions du management devra permettre une réduction rapide de la dette et la réintroduction de dividendes significatifs en faveur des actionnaires.

Pour Fitch, la capacité d'Hasdrubal à se rétablir rapidement de la crise qui a suivi les événements du 9/11 et ceux de 2002 à Djerba est un élément positif. La société a résisté à la pression sur les prix provoquée par la chute des taux d'occupation et a su tirer avantage de son faible levier d'exploitation pour réduire ses coûts tout en préservant son positionnement dans le haut de gamme. Alors qu'un environnement très concurrentiel laissait présager un faible pouvoir de négociation, Hasdrubal est parvenue en 2006 à augmenter ses tarifs.

Néanmoins, les notes sont limitées par les préoccupations de l'agence concernant le nouvel hôtel 'Djerba prestige' et sa capacité à renforcer les taux d'occupation et stimuler les revenus de la société. 'Djerba Prestige' renforce le positionnement d'Hasdrubal sur le segment haut de gamme, où le taux d'occupation est faible, alors que la Tunisie est de plus en plus considérée comme une destination 'bon marché'. Alors que ce positionnement ambitieux a bien fonctionné par le passé, l'agence attend confirmation du succès du nouvel hôtel. Par ailleurs, un nouvel établissement génère normalement des pertes durant sa première année d'activité, ce qui devrait comprimer les marges de la société.

Les indicateurs opérationnels ont progressé sensiblement depuis 2003. Les taux d'occupation ont atteint 51% en 2005 après avoir chuté à 31% en 2003 de même le RevPab (revenu par lit disponible) est passé de 31 TND à 56 TND. Ainsi, la rentabilité d'exploitation s'est améliorée depuis 2003 malgré une légère baisse en 2006, le cash flow brut a atteint des niveaux record de 16,9Mio TND et les ratios d'endettement (Dette nette ajustée/EBITDAR) ont été sensiblement réduits à 2,2x en 2006 de 4,7x en 2003 grâce notamment à une augmentation de capital de 6,4 Mio TND en 2005.

Malgré le ralentissement des dépenses investissements prévu à partir de 2007, la rénovation nécessaire des hôtels plus anciens pourrait générer des coûts d'entretien supérieurs aux prévisions et ralentir l'amélioration de la liquidité de la société.

Fitch apprécie la politique financière prudente de la société centrée sur le désendettement : ainsi, le cash flow libre généré sera destiné exclusivement à la réduction de la dette. Aucune distribution de dividendes n'est prévue dans un avenir proche.

La Société Hasdrubal Thalassa Hôtels possède trois hôtels. Hasdrubal Port El Kanatoui a été créé en 1981 (4 étoiles, 470 lits), Hasdrubal Djerba en 1990 (5 étoiles, 430 lits) et Hasdrubal Hammamet en 1999 (5 étoiles, 460 lits). La création de la société Hasdrubal en 2000 a eu pour objectif de regrouper les trois hôtels dans une même société. Le capital de la société Hasdrubal est détenu par la famille Amouri. Les hôtels sont gérés par la Société d'Exploitation Touristique ('SET') appartenant elle-même au Groupe Amouri. Hasdrubal se positionne dans le tourisme balnéaire de haut de gamme complété par une offre de thalassothérapie de qualité. Hasdrubal Hammamet figure parmi 'The Leading Hotels of the World'.

(*) Le CMF n'entend donner aucune opinion ni émettre un quelconque avis quant au contenu des informations diffusées dans cette rubrique par la société qui en assume l'entière responsabilité.