WARA | | West Africa Rating Agency

l'étalon des perfo rmances, la sécurité des investissements

COMMUNIQUÉ DE PRESSE :

Notation financière de TOTAL SENEGAL



WARA affirme la note de Total Sénégal à A- pour sa quatrième notation

Le leader sénégalais de la distribution de carburant, dont le siège se situe à Dakar, reste noté A- par WARA. La perspective est stable.

Dakar, le 08/10/2018 — **West Africa Rating Agency** (WARA) annonce aujourd'hui la publication de la quatrième notation de **Total Sénégal**. Sur l'échelle régionale de WARA, la note de long terme de Total Sénégal est affirmée à «**A-**», en grade d'investissement, et sa note de court terme reste «**w-3**». Total Sénégal est le leader sénégalais de la distribution de carburants et produits pétroliers. La perspective attachée à ces notations demeure **stable**.

Simultanément, sur son échelle internationale, WARA affirme la notation Total Sénégal à **iB+/Stable/iw-5**.

L'environnement macroéconomique est stable au Sénégal, où le risque-pays est mitigé par un degré satisfaisant de stabilité politique, une société homogène et pacifiée, et des institutions robustes. Dans ce contexte, Total Sénégal domine le secteur de la distribution de carburants dans le pays : sa part de marché est de 32% pour le commerce de détail en stations-service et de 46% pour le commerce général auprès des industriels. La puissance de la marque Total et le support opérationnel du Groupe sont des avantages indéniables, alimentés par des produits largement reconnus comme de qualité supérieure un peu partout dans le monde. Nonobstant la récente découverte de ressources hydrocarbures au large de ses côtes, le Sénégal continue de réguler efficacement le marché intérieur des carburants, un bien vital : le Comité National des Hydrocarbures (CNH), dont la tutelle est le Ministère de l'Energie, organise la filière et contribue à la transparence de son fonctionnement. La marge des distributeurs de carburants a été récemment revalorisée de 25% en juin 2015, ce qui signifie mécaniquement de meilleures performances financières pour Total Sénégal à l'avenir, pourvu que l'effet stock ne vienne pas anesthésier cette marge. La politique tarifaire décidée par les autorités publiques reste contraignante : Total Sénégal ne maitrise pas le prix des carburants qu'elle distribue sur son marché domestique, mais la société pilote la réduction de ses charges de manière rigoureuse, et mesure le rythme de ses investissements. Le stockage reste l'un des défis les plus cruciaux pour Total Sénégal : d'une part, la re-tarification discrétionnaire mensuelle des produits pétroliers peut continuer à générer des effets stocks négatifs de grande ampleur (tel fut le cas en 2016), et d'autre part, le projet de rationalisation par l'Etat du compartiment stockage de la filière a été différé sine die, engendrant un coût d'opportunité important pour Total Sénégal, par le truchement de la société SENSTOCK dans laquelle elle détient des participations. La concurrence est intense sur le marché sénégalais des carburants : 43 concurrents se partagent un marché annuel de 2,4 millions de tonnes de produits pétroliers blancs et noirs, ce qui force les acteurs historiques comme Total Sénégal à engager de coûteux investissements dans de nouvelles stations-service. Dans une économie de petite taille, les risques de crédit et de concentration des contreparties sont inévitables : Total Sénégal souffre, de manière régulière, de la faible discipline de paiement de certaines de ses contreparties, mais gère ce risque de manière proactive. La trésorerie est souvent sous tension, ce qui engendre un stock d'endettement de court terme permanent et quasiment assimilable à des ressources longues : il est difficile pour Total Sénégal de comprimer son besoin en fonds de roulement (créances longues, délais fournisseurs/traders courts et stocks massifs), ce qui pèse sur sa trésorerie et tend à cristalliser un volume important de dette de court terme au passif, de manière quasi-permanente.

La notation de Total Sénégal ne bénéficie d'aucun facteur de support externe. En revanche, la notation intègre explicitement l'assistance permanente et l'avantage de la marque que reçoit Total Sénégal de son actionnaire de référence, le Groupe Total, première capitalisation de la bourse de Paris, et premier distributeur de carburant dans la zone Afrique et Moyen-Orient, une région en forte croissance.

Une amélioration de la notation de Total Sénégal est tributaire: i) du rehaussement par WARA du plafond souverain sénégalais; ii) d'une adaptation favorable à Total Sénégal des modalités de stockage des carburants et, par conséquent, de l'enregistrement par Senstock d'une rentabilité a minima satisfaisante; iii) du maintien ou de l'amélioration des marges de structure des distributeurs au Sénégal par le CNH, à mesure que Total Sénégal continue de parfaire la maîtrise de ses charges, renforçant ainsi sa marge brute sur coûts variables; et iv) la compression de son BFR, à même de dégager une trésorerie plus dense et de stabiliser l'usage de ses lignes bancaires, relativement à la taille de ses fonds propres.

Une détérioration de la notation de Total Sénégal serait la conséquence: i) d'une dégradation du plafond souverain sénégalais; ii) de l'intensification de la concurrence à même d'éroder les parts de marché du leader domestique; iii) de la cession par le Groupe Total de la majorité du capital de sa filiale sénégalaise; iv) de l'affaiblissement durable de la performance financière du distributeur, pour des raisons endogènes (l'inflation des charges) ou exogènes (l'inadéquation de la tarification publique); ou v) de la matérialisation des risques de concentration, et donc de la cristallisation des expositions de crédit sur quelques grands débiteurs industriels en situation de défauts simultanés.

La perspective attachée à la notation de Total Sénégal est **stable**. WARA estime en effet 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 Total Sénégal contient autant de possibilités de rehaussement que de risques d'abaissement, modulo les contraintes inhérentes au plafond national du Sénégal, que WARA maintient actuellement au niveau de «A-».

La méthodologie que WARA utilise pour la notation de Total Sénégal est la méthodologie de notation des entreprises industrielles et commerciales, publiée la première fois le 15 juillet 2012, mise à jour en août 2018, 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 Total Sénégal sont principalement les informations privatives obtenues lors des échanges avec le management de Total Sénégal, au cours des mois d'avril et mai 2018. Ces informations, couplées à des sources publiquement disponibles, sont considérées par WARA comme pertinentes et suffisantes pour la conduite de la notation de Total Sénégal.

Enfin, WARA précise que la notation de Total Sénégal est sollicitée et participative, c'est-à-dire qu'elle fait suite à une requête en notation de la part de Total Sénégal, 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 « **A-** » affirmée par WARA à Total Sénégal est donc trois crans au-dessus de la note minimale 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
Charbel GHAZI
Tél : +221 33 825 72 22
Email : infos@rating-africa.org