WARA | WEST AFRICA RATING AGENCY
IMMEUBLE EL HADJI FALLOU 8EME ETAGE| CITE KEUR GORGUI
| DAKAR | SENEGAL
+221 33 824 60 14 | +221 77 485 18 86

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

WARA maintient la note de long terme de Total Sénégal à « A- » pour sa cinquième notation. La perspective reste « stable ».

Dakar - Le 11/12/2019

Sur son échelle régionale, la note de long terme assignée par WARA à Total Sénégal est maintenue à «A-», en grade d'investissement, tandis que sa note de court terme reste « w-3». Le leader sénégalais de la distribution de carburant, dont le siège se situe à Dakar, voit sa perspective rester stable.

Simultanément, sur son échelle internationale, WARA assigne à Total Sénégal les notes et perspective suivantes : 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 31,6% pour le commerce de détail en réseau de stations-service et de 20,7% 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'Énergie, organise la filière et contribue à la transparence de son fonctionnement. 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. 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, troisième 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..

Par sa perspective stable, WARA signale que la probabilité d'occurrence des scénarios favorables est égale 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 à « A ».

La méthodologie que WARA utilise pour la notation de Total Sénégal est la méthodologie de notation des entreprises industrielles et commerciales, publiée en juillet 2012, puis révisée en janvier 2019 et disponible sur le site internet de WARA : www.wara-ratings.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 du mois de juillet 2019. 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 Total Sénégal de «A- » est donc trois crans au-dessus de la note acceptée par le CREPMF pour émettre des titres obligataires sans garantie.

Le rapport de notation complet est disponible sur le site internet de WARA : www.wara-ratings.com.

CONTACT
Oumar Ndiaye
Analyste principal
oumar.ndiaye@rating-africa.org
+221 33 824 60 14 | +221 77 400 42 91