Communiqué de presse - Notation financière

GCR affirme la note de A-(WU) de la Société Nationale d'Electricité du Sénégal. La perspective passe de Stable à Négative.

Action de notation

Dakar, le 15 Novembre 2022– GCR ratings (« GCR ») affirme la note d'émetteur de long terme de 'A-(WU)' de la Société Nationale d'Electricité du Sénégal (SENELEC) sur son échelle régionale de notation. **La perspective passe de stable à négative**. En outre, une note d'émetteur de court terme de A2(WU) lui a été accordée. De même, **GCR assigne la note d'émission de long terme de 'A-(WU)' à l'emprunt obligataire senior non sécurisé de la Société Nationale d'Electricité du Sénégal**. La perspective attachée à cette notation passe de stable à négative.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
Société Nationale d'Electricité du Sénégal	Note de long terme	Régionale	A-(WU)	Négative
	Note de court terme	Régionale	A2(WU)	-
Emprunt obligataire Société Nationale d'Electricité du Sénégal	Note de long terme	Régionale	A-(WU)	Négative

Résumé des principaux facteurs de notation

Le changement de perspectives de stable à négative reflète les attentes de GCR selon lesquelles le versement en 2021 de dividendes excessifs (95 milliards de FCFA) entrainera une détérioration de la couverture des besoins de liquidités futures par les sources de liquidités dont dispose la société.

La notation de la Senelec est affaiblie par le niveau élevé de son levier financier. La couverture de son stock de dettes par l'EBITDA est en amélioration (AF 21 : 5,5x ; AF 20 :7,8x ; AF19 : 11x) mais reste faible, impacté par un niveau important de dettes financières, se situant en 2021 à 410 milliards FCFA malgré une reconversion de 32% des dettes en subventions d'investissement. La notation est également sous pression d'un profil de liquidité modéré de la société. La liquidité de la Senelec reste sous tension avec des sources de liquidités couvrant 111% ses emplois de liquidités en 2021 dans un contexte où la hausse des taux d'intérêt limite la capacité de la Senelec à améliorer la génération de flux de trésorerie. Malgré une hausse en 2021 des liquidités générées par son exploitation (+124 %) et des emprunts financiers supplémentaires (+46%), la société reste dépendante des subventions accordées par l'Etat sénégalais pour couvrir ses besoins de trésorerie pendant un an.

La Senelec se prévaut d'une position de monopole de droit dans son secteur qui lui assure de disposer d'un large marché. L'entreprise est aujourd'hui l'unique distributeur d'électricité autorisé par l'Etat sénégalais à approvisionner les ménages au Sénégal et en raison d'investissements importants est assuré de conserver encore longtemps sa position dominante malgré l'ouverture à la concurrence du segment de la distribution d'électricité. Cependant, la société ne tire aucun avantage de cette position préférentielle en raison du faible niveau des prix de vente que lui impose l'Etat sénégalais. La Senelec assure son équilibre financier à travers les compensations reçues sous forme de subventions en soutien de ses revenus (22,3% des revenus en 2021). La société reçoit également des subventions (56 milliards FCFA en 2021, en hausse 290% par rapport à 2020) pour faire face aux besoins importants de financement de ses investissements. GCR constate le

bon niveau de leadership et de gouvernance de la Senelec, renforcé par une forte régulation, des procédures de passation de marchés encadrés et une bonne stratégie de financement.

Dans ce contexte, la Senelec affiche en 2021 une croissance de ses revenus de 18% du fait de la hausse des volumes vendus (+7,5%) induits par ses performances d'exploitation et l'extension de son réseau électrique et en raison des subventions dont a bénéficiées la société. Cependant, la marge brute d'exploitation reste faible (7,3%), mais positive, soutenue par un bon niveau d'EBITDA, en amélioration (AF21 : 93,4 milliards de FCFA ; AF20 : 77 milliards de FCFA ; AF19 : 51,5 milliards de FCFA) en dépit de l'augmentation des charges d'exploitation. La Senelec est encore loin de l'efficacité opérationnelle ce qui ne lui permet pas une maitrise de la flexibilité de ses coûts par une réduction de ses charges variables de production via un mix énergétique plus diversifié, une meilleure disponibilité du parc de production, la réduction des pertes lors du transport et de la distribution. La marge nette s'est détériorée en 2021, plombée par un résultat financier en net recul (AF21 :-15,2 milliards de FCFA ; AF20 : -6 milliards de FCFA ; AF19 : -15,2 milliards de FCFA) du fait de l'augmentation significative des charges financières (+126 %). Enfin, Senelec compte sur sa stratégie « Gaz to Power » basée sur les réserves de Gaz du Sénégal dont l'exploitation devrait débuter d'ici 2024, qui viendra réduire conséquemment les coûts de l'électricité et améliorer sa rentabilité financière.

Le score de la Senelec bénéficie d'un facteur de support pour refléter le fort soutien de l'Etat du Sénégal du fait son importance stratégique pour le pays et de son caractère essentiel pour les populations et l'économie.

Perspective

La perspective attachée à la notation de la Senelec est négative. GCR justifie cette perspective négative par le fait que nous observons des pressions continues sur la situation financière et les marges de la Senelec. Cela s'explique surtout par un niveau élevé de créances dont le lent recouvrement affaiblirait davantage les niveaux de trésorerie d'exploitation affaiblissant ainsi la rentabilité, levier financier et liquidité. Il conviendrait désormais à la Senelec d'améliorer les performances opérationnelles et pérenniser son équilibre financier.

Déclencheurs d'un changement de notation

Un rehaussement de la notation de la Senelec serait la conséquence : i) du renforcement de sa rentabilité, subséquent à une amélioration de son efficacité opérationnelle ; (ii) d'une baisse significative de son niveau d'endettement, (iii) d'une amélioration de sa liquidité et de du renforcement des flux de trésorerie d'exploitation qui sont structurellement négatifs.

Un abaissement de la notation de la Senelec serait tributaire i) du désengagement de l'Etat du Sénégal quant à sa politique de soutien au secteur de l'électricité, ce qui parait très peu probable à moyen terme, eu égard au calibre des projets en cours de réalisation ; ii) d'une détérioration des résultats de Senelec en raison d'une détérioration de sa performance opérationnelle et/ou financière.

Notation d'émission obligataire

Le 15 janvier 2019, les obligations dénommées « SENELEC 6,50% 2018-2025» ont été admises à la cote de la BRVM dans son compartiment obligataire pour une capitalisation boursière de 38,25 milliards FCFA. **La notation de cette émission obligataire est équivalente à la note de contrepartie de la Senelec, à savoir 'A-$_{(WU)}$'. La perspective passe de stable à négative.**

Contacts analytiques

Analyste principal Dakar, SN	Oumar Ndiaye Oumarn@GCRratings.com	Analyste Senior +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Edwige Touré EdwigeT@GCRratings.com	Analyste Junior +221 33 824 60 14
Président du comité Johannesbourg, AS	Yohan Assous Yohan@GCRratings.com	Responsable de groupe - Titrisation +27 11 784 1771

Méthodologies et documents de référence

Critères relatifs au canevas de notation de GCR, Janvier 2022
Critères de notation des entités industrielles et commerciales par GCR, Janvier 2022
Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR, Mai 2022
Scores de risque-pays de GCR, Juin 2022
Scores sectoriels de GCR pour la Zone UEMOA, Juillet 2022

Historique de la notation

Société Nationale d'Electricité du Sénégal

Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Notation de long terme	Initiale	Régionale	A-(WU)	Stable	Décembre 2018
	Dernière	Régionale	A-(WU)	Négative	Novembre 2022
Notation de court terme	Initiale	Régionale	A2(WU)	-	Décembre 2018
	Dernière	Régionale	A2(WU)	-	Novembre 2022
Notation émission obligataire	Initiale	Régionale	A-(WU)	Stable	Décembre 2018
	Dernière	Régionale	A-(WU)	Négative	Novembre 2022

Carte des scores

Facteurs de notation	
Environnement opérationnel	**7.50**
Score de risque-pays	4.00
Score de risque sectoriel	3.50
Profil d'affaires	**1.50**
Position concurrentielle	1.50
Gestion et gouvernance	0.00
Profil financier	**(5.75)**
Rendements et performance financière	0.25
Flux de trésorerie et levier financier	(3.00)
Liquidité	(3.00)
Comparaison avec les pairs et facteurs de support	**4.00**
Revue des pairs	0.00
Soutien des pouvoirs publics	4.00
Score Total	**7.25**

GLOSSAIRE :

Les définitions ci-dessous accompagnent les codes, politiques et procédures publics de GCR :

https://gcrratings.com/GCRWA-Glossaire-terminologie.pdf

ELEMENTS SAILLANTS CONCERNANT LA NOTATION ASSIGNEE

GCR affirme que a.) aucune partie du processus de notation n'a été influencée par d'autres activités commerciales de l'agence de notation; b.) les notations sont basées uniquement sur les mérites de l'entité, du titre ou de l'instrument financier noté et c.) ces notations sont une évaluation indépendante des risques et des mérites de l'entité, du titre ou de l'instrument financier noté.

Les notations ont été communiquées à la Société Nationale d'Electricité du Sénégal. Les notations ci-dessus ont été sollicitées par, ou au nom de, l'entité notée, et par conséquent, GCR a été rémunéré pour la fourniture de ses services de notation.

La Société Nationale d'Electricité du Sénégal a participé au processus de notation via des réunions en face à face, des téléconférences et d'autres correspondances écrites. En outre, la qualité des informations reçues a été jugée adéquate et a été vérifiée de manière indépendante dans la mesure du possible. Les informations reçues de la Société Nationale d'Electricité du Sénégal et d'autres tiers fiables pour assigner la note comprennent :

- Les états financiers et les rapports annuels de la Société Nationale d'Electricité du Sénégal pour la période allant de 2017 à 2021 ;
- Des présentations écrites sur des éléments de détail 2021 ;
- Des détails quant à la structure de l'endettement de 2021 ;
- Des comptes-rendus d'entretiens avec la Direction de l'entité notée en 2022.

Copyright © 2022 détenus par la société à responsabilité limitée Global Credit Rating et/ou par les concédants et par les filiales de celle-ci (collectivement dénommés « GCR »). Tous droits réservés.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR GCR SONT L'EXPRESSION DES OPINIONS ACTUELLES DE L'AGENCE SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR CONCERNANT LES ENTITÉS, LEURS ENGAGEMENTS DE CRÉDIT OU LEURS TITRES DE CRÉANCE OU TITRES ANALOGUES, EGALEMENT LES DOCUMENTS, PRODUITS, SERVICES ET INFORMATIONS PUBLIÉS PAR GCR (COLLECTIVEMENT DÉNOMMÉS « PUBLICATIONS ») QUI PEUVENT CONTENIR DE TELLES OPINIONS. L'AGENCE DÉFINIT LE RISQUE DE CRÉDIT COMME LE RISQUE ENCOURU EN CAS DE NON-RESPECT ÉVENTUEL PAR UNE ENTITÉ DE SES ENGAGEMENTS FINANCIERS CONTRACTUELS À LEUR ÉCHÉANCE. IL CONVIENT DE CONSULTER LA PUBLICATION CONCERNANT LES ÉCHELLES DE NOTATION, LES SYMBOLES ET LES DÉFINITIONS DE GCR POUR PLUS DE RENSEIGNEMENTS SUR LES TYPES D'OBLIGATIONS FINANCIÈRES CONTRACTUELLES PRISES EN COMPTE LORS DE L'ATTRIBUTION DES NOTATIONS DE CRÉDIT PAR GCR. LES NOTATIONS DE CRÉDIT NE PRENNENT EN CONSIDÉRATION AUCUN AUTRE RISQUE, Y COMPRIS, MAIS SANS QUE CELA SOIT LIMITATIF, LE RISQUE DE FRAUDE, LE RISQUE DE LIQUIDITÉ, LE RISQUE DE MARCHÉ OU LE RISQUE DE VOLATILITÉ DES PRIX. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES NOTATIONS HORS-CRÉDIT (« ÉVALUATIONS ») ET LES OPINIONS FIGURANT DANS LES PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DES CONSTATATIONS DE FAITS ACTUELS OU PASSÉS. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES ÉVALUATIONS, LES AUTRES OPINIONS ET LES PUBLICATIONS DE L'AGENCE NE SONT PAS ET NE CONTIENNENT PAS DE CONSEILS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT OU DE FINANCE, ELLES NE COMPORTENT PAS ET NE CONSTITUENT PAS DES RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES PARTICULIERS. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE CONTIENNENT PAS D'OBSERVATIONS SUR LA PERTINENCE D'UN INVESTISSEMENT POUR UN INVESTISSEUR PARTICULIER. GCR ÉMET SES NOTATIONS DE CRÉDIT, SES ÉVALUATIONS AINSI QUE SES AUTRES OPINIONS ET PUBLIE SES OUVRAGES EN ESPÉRANT ET EN CONSIDÉRANT QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA, AVEC LE SOIN REQUIS, À SES PROPRES ANALYSE ET ÉVALUATION DE CHAQUE TITRE DONT IL ENVISAGE L'ACHAT, LA DÉTENTION OU LA VENTE.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DESTINÉES AUX INVESTISSEURS INDIVIDUELS ET L'UTILISATION PAR CEUX-CI DES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR LORS D'UNE PRISE DE DÉCISION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT SERAIT IMPRUDENTE ET INAPPROPRIÉE. EN CAS DE DOUTE, IL CONVIENT DE CONTACTER VOTRE CONSEILLER FINANCIER OU UN AUTRE PROFESSIONNEL COMPÉTENT.

TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PRÉSENT DOCUMENT SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, Y COMPRIS, MAIS SANS QUE CELA SOIT LIMITATIF, PAR LA LOI SUR LA PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE, ET AUCUNE DESDITES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU REPRODUITE AUTREMENT, RECONDITIONNÉE, ENSUITE TRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE, OU CONSERVÉE POUR UNE UTILISATION ULTÉRIEURE À DE TELLES FINS, EN TOUT OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, OU PAR QUELQUE MOYEN QUE CE SOIT, PAR QUI QUE CE SOIT, SANS AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE GCR.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DESTINÉES À ÊTRE UTILISÉES PAR QUI QUE CE SOIT COMME RÉFÉRENCE, CE TERME-LÀ ÉTANT DÉFINI À DES FINS RÉGLEMENTAIRES, ET NE DOIVENT PAS ÊTRE UTILISÉES DE FAÇON QUI POURRAIT LEUR CONFÉRER LE STATUT DE RÉFÉRENCE.

Toutes les données contenues dans le présent document sont obtenues par GCR à partir de sources d'information considérées par l'agence comme précises et fiables. Cependant, compte tenu d'éventuelles erreurs humaines ou mécaniques ainsi que d'autres aléas, toute information contenue dans le présent document est fournie « EN L'ÉTAT » et sans aucune garantie de quelque type que ce soit. L'agence adopte toutes les mesures nécessaires pour s'assurer du niveau de qualité suffisant des informations qu'elle utilise pour assigner une notation de crédit et du fait que de telles données soient obtenues à partir de sources que GCR considère comme fiables, notamment, le cas échéant, de sources indépendantes. Cependant, GCR n'est pas un cabinet d'audit et ne peut dans tous les cas procéder à une vérification ou à une validation indépendante des données reçues au cours du processus de notation ou lors de la préparation de ses publications.

Dans les limites autorisées par la loi, GCR, ses sociétés liées et les administrateurs, les dirigeants, les employés, les agents, les représentants, les concédants et les fournisseurs de l'agence ou de ses sociétés liées déclinent toute responsabilité envers toute personne physique ou morale à l'égard de tout préjudice ou dommage indirect, spécial, consécutif ou accessoire de quelque nature que ce soit, résultant de ou lié aux informations contenues dans le présent document ou découlant de l'utilisation ou de l'impossibilité d'utiliser de telles informations, même si GCR ou l'un de ses administrateurs, dirigeants, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs est informé à l'avance de l'éventualité de tels préjudices ou dommages, y compris, mais sans que cela soit limitatif, à l'égard : (a) de tout manque à gagner actuel ou futur ou (b) de tout préjudice ou dommage survenant lorsque l'instrument financier concerné ne fait pas l'objet d'une notation de crédit particulière attribuée par GCR.

Dans les limites autorisées par la loi, GCR, ses sociétés liées et les administrateurs, les dirigeants, les employés, les agents, les représentants, les concédants et les fournisseurs de l'agence ou de ses sociétés liées déclinent toute responsabilité à l'égard de tout préjudice ou dommage subi par toute personne physique ou morale, y compris, mais sans que cela soit limitatif, résultant de tout manque de précaution (cependant, sont exclues la fraude, la faute intentionnelle ou la responsabilité de tout autre type qui, afin de lever toute ambigüité, ne peut être exclue en vertu de la loi) de la part de, ou dû à tout imprévu sous ou hors de contrôle, de GCR ou de l'un de ses administrateurs, dirigeants, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs, découlant de ou lié aux informations contenues dans le présent document ou résultant de l'utilisation ou de l'impossibilité d'utiliser de telles informations.

AUCUNE GARANTIE, QU'ELLE SOIT EXPRESSE OU IMPLICITE, QUANT À L'EXACTITUDE, À L'OPPORTUNITÉ, À L'EXHAUSTIVITÉ, À LA QUALITÉ MARCHANDE OU À L'ADÉQUATION À TOUT OBJECTIF PARTICULIER DE TOUTE NOTATION, ÉVALUATION, AUTRE OPINION OU INFORMATION N'EST DONNÉE OU FORMULÉE PAR GCR SOUS QUELQUE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT.

GCR déclare par la présente que la plupart des émetteurs de titres de dette (y compris les obligations émises par les États ou par les entreprises, les débentures, les billets à ordre et les billets de trésorerie) notés par GCR ont, avant l'attribution de toute notation de crédit, accepté de rémunérer l'agence pour la fourniture desdites notations et pour les services rendus par GCR. En outre, l'agence assure le maintien de ses politiques et de ses procédures afin de garantir le caractère indépendant de ses notations de crédit et de ses processus de notation.