

Communiqué de presse - Notation financière

GCR affirme la note de $A_{(WU)}$ de la Société Nationale d'Electricité du Sénégal. La perspective passe de Négative à Stable.

Action de notation

Dakar, le 28 Septembre 2023 – GCR ratings (« GCR ») a affirmé 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 négative à stable. En outre, la note d'émetteur de court terme de $A2_{(WU)}$ a été affirmée. De même, GCR a affirmé 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 négative à stable.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
Société Nationale d'Electricité du Sénégal	Note de long terme	Régionale	$A_{(WU)}$	Stable
	Note de court terme	Régionale	$A2_{(WU)}$	--
Emprunt obligataire Société Nationale d'Electricité du Sénégal	Note de long terme	Régionale	$A_{(WU)}$	Stable

Résumé des principaux facteurs de notation

Le changement de perspective de négative à stable reflète les attentes de GCR selon lesquelles la rentabilité de Senelec devrait rester élevée, soutenant ses flux de trésorerie, son levier financier ainsi que sa liquidité.

Senelec se prévaut d'une position de monopole de droit dans son secteur qui lui assure de disposer d'un large marché. La société est aujourd'hui l'unique distributeur d'électricité autorisé par l'Etat sénégalais à approvisionner les ménages au Sénégal et grâce à des investissements importants est assurée 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 privilégiée en raison des prix de vente fixés par l'Etat sénégalais. Senelec assure son équilibre financier grâce aux compensations reçues de l'Etat qui soutiennent ses revenus (25,48% des revenus en 2022). Dans ces conditions, les revenus de Senelec ont augmenté de 43,72% en 2022, portés par la hausse de 16% de l'énergie vendue et par une augmentation significative des compensations reçues (+148,6%).

GCR note les bons niveaux de leadership et de gouvernance de Senelec, renforcés par une forte régulation, des procédures de passation de marchés encadrées et une bonne stratégie de financement. Le soutien de l'Etat du Sénégal est également un facteur de support important pour Senelec en raison de son importance stratégique pour le pays et de son rôle essentiel pour les populations et l'économie.

Malgré l'augmentation de ses revenus, la marge d'EBITDA de Senelec a diminué à 12,6% en 2022 (AF21 : 15,2%), reflétant une hausse importante des charges opérationnelles, notamment les charges d'acquisition de matières premières qui ont augmenté de 56,9% en raison de la hausse des cours du pétrole. Senelec doit encore améliorer son efficacité opérationnelle pour maîtriser ses coûts variables de production, diversifier son mix énergétique et réduire les pertes lors du transport et de la distribution. La société compte sur sa stratégie "Gaz to Power", basée sur les réserves de gaz du Sénégal dont l'exploitation devrait commencer en 2024, pour réduire les coûts de l'électricité et améliorer sa rentabilité financière. La marge nette s'est détériorée en 2022, sous pression des charges financières en hausse dans le sillage d'une hausse des dettes financières.

La flexibilité financière de Senelec s'est légèrement améliorée en 2022, malgré une politique d'endettement agressive qui est commune dans le secteur des infrastructures et de l'électricité en raison des importants besoins de financement des investissements. La couverture de la dette par l'EBITDA généré s'est améliorée (AF22 : 4,9x ; AF21 : 5,5x ; AF20 : 7,8x ; AF19 : 11x), mais reste faible en raison du niveau élevé de la dette. Cependant, la capacité de la société à rembourser ses dettes avec les flux de trésorerie générés par son exploitation ainsi que la couverture des intérêts financiers n'ont pas évolué. Nous estimons que l'effort continu d'investissement devrait nécessiter un recours accru à l'endettement en raison du faible niveau des flux de trésorerie générés par l'exploitation.

Senelec présente une situation de liquidité tendue, avec des sources de liquidité couvrant moins de 100% de ses besoins en 2022. Cette situation découle de la baisse de 44% des flux de trésorerie générés par l'exploitation combinée à des dépenses d'investissement en hausse. La dépendance de Senelec vis-à-vis des subventions de l'État et des financements extérieurs aggrave son profil de liquidité. La hausse des charges d'intérêt limite la capacité de Senelec à améliorer la génération de flux de trésorerie, tandis que les besoins importants de financement liés à ses investissements demeurent une caractéristique du secteur. Selon les prévisions de GCR, au cours des 12 à 18 prochains mois, la capacité de Senelec à couvrir ses besoins en liquidité avec ses sources de liquidité restera faible en raison de l'effort d'investissement en cours.

Perspective

La perspective attachée à la notation de Senelec est stable. Cette perspective stable reflète les attentes de GCR selon lesquelles la rentabilité de Senelec devrait rester élevée soutenant ainsi ses flux de trésorerie, son levier financier ainsi que sa liquidité.

Déclencheurs d'un changement de notation

Un rehaussement de la notation de 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 de dettes de nature à améliorer ses ratios de flexibilité financière ; ou iii) d'une amélioration de sa liquidité.

Un abaissement de la notation de Senelec serait la conséquence : i) du désengagement de l'Etat du Sénégal quant à sa politique de soutien au secteur de l'électricité, ce qui paraît très peu probable à moyen terme, eu égard au calibre des projets en cours de réalisation ; ii) d'une détérioration des marges de la société en

raison d'une dégradation de sa performance opérationnelle et/ou financière ; iii) d'une hausse non soutenable de ses dettes ; ou iv) d'une dégradation de son profil de liquidité.

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 Senelec, à savoir 'A-(wu)'. La perspective passe de négative à stable.**

Contacts analytiques

Analyst principal	Edwige Touré	Analyste
Dakar, SN	EdwigeT@GCRratings.com	+221 33 824 60 14
Analyst support	Landry Tiendrébéogo	Responsable Analytique
Dakar, SN	LandryT@GCRratings.com	+221 33 824 60 14
Président du comité	Yohan Assous	Responsable de groupe - Titrisation
Johannesbourg, AS	Yohan@GCRratings.com	+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 2023

Scores de risque-pays de GCR, Août 2023

Scores sectoriels de GCR pour les corporates de la Zone UEMOA, Septembre 2023

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	3.00
Position concurrentielle	3.00
Gestion et gouvernance	0.00
Profil financier	(4.75)
Rendements et performance financière	0.25
Flux de trésorerie et levier financier	(2.00)
Liquidité	(3.00)
Comparaison avec les pairs et facteurs de support	1.75
Revue des pairs	0.00
Soutien des pouvoirs publics	1.75
Score Total	7.50

GLOSSAIRE

Dette	Obligation de rembourser une somme d'argent. Plus précisément, il s'agit de fonds transférés par un créancier à un débiteur moyennant intérêts et engagement de rembourser intégralement le principal à une date fixée ou sur une période déterminée.
Émetteur	Partie endettée ou personne physique remboursant ses emprunts.
Flux de trésorerie	Tous les mouvements de liquidités ou de leurs équivalents, entrants et sortants. De tels flux résultent des activités d'exploitation, d'investissement et de financement.
Liquidité	Vitesse avec laquelle les actifs peuvent être convertis en argent comptant. Le terme peut également désigner la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements en matière de service de la dette en raison de la présence des actifs liquides tels que l'argent comptant ou les équivalents. La liquidité du marché fait référence à la facilité avec laquelle un titre peut être rapidement vendu ou acheté en grande quantité sans que cela affecte substantiellement son prix de marché.
Liquidités	Fonds pouvant facilement être dépensés ou utilisés pour honorer des obligations courantes.
Marge	Le sens du terme dépend du contexte. Au sens le plus large, le terme fait référence à la différence entre deux valeurs.
Risque pays	Éventail des risques découlant des conditions politiques, juridiques, économiques et sociales d'un pays générant des impacts négatifs auxquels sont exposés les investisseurs et les créanciers dans ce pays et qui peuvent également induire des effets négatifs sur les institutions financières et sur les emprunteurs dans ce pays.

ELEMENTS SAILLANTS CONCERNANT LES NOTATIONS ASSIGNEES

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 2022 ;
- Des présentations écrites sur des éléments de détail 2022 ;
- Des détails quant à la structure de l'endettement de 2022 ;
- Des comptes-rendus d'entretiens avec la Direction de l'entité notée en 2023.

Copyright © 2023 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, ÉGALEMENT 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 EN COURS 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 ambiguïté, 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 débetures, 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.