



Juillet 2016

### Table des matières

Notations	1
Evolution de la notation de long terme	1
Résumé	1
Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque	5
Carte des Scores	17
Facteurs de Support Externe	19
Données financières et ratios	20
Les autres publications de WARA	23

## TOTAL SÉNÉGAL

Sénégal

**A-/Stable/w-3**

### Notations

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Corporate	Corporate
Notation de long terme	A-	iB+
Perspective	Stable	Stable
Notation de court terme	w-3	iw-5
Surveillance	Non	Non

### Evolution de la notation de long terme

WARA note Total Sénégal depuis novembre 2015. Cette notation a été affirmée en juillet 2016 à **A-/Stable/w-3** sur son échelle régionale.

### Résumé

*La notation de long terme de Total Sénégal est 'A-' en devise régionale ; cette notation est équivalente au plafond souverain sénégalais*

WARA a affirmé à Total Sénégal la notation de long terme de 'A-' en devise régionale. Cette notation se situe au même niveau que le plafond souverain sénégalais, lequel s'établit –selon WARA– à 'A-'. WARA a aussi assigné à Total Sénégal la notation de court terme de 'w-3'. La perspective attachée à cette notation est **stable**.

A titre de référence, les notations en devises internationales que WARA assigne à Total Sénégal sont : **iB+/Stable/iw-5**.

Analyste principale  
Charbel Ghazi  
Tél : +221 33 825 72 22  
Email : charbel.ghazi@rating-africa.org

Analyste support  
Moro Kamara  
Tél : +221 33 825 72 22  
Email : moro.camara@rating-africa.org

## TOTAL SÉNÉGAL

La notation intrinsèque de Total Sénégal, qui ne bénéficie d'aucun facteur de support externe, est de 'A-' selon WARA, ce qui équivaut à un score pondéré total de **2,57/6,00 (en hausse de 0,05 point par rapport à novembre 2015)**. Ce score inclut un ajustement favorable de -5%, ce qui incorpore le support opérationnel qu'apporte son actionnaire majoritaire, à savoir le Groupe Total, première capitalisation boursière de la place de Paris, ainsi que l'avantage important de sa marque. En outre, le Groupe Total est, de loin, le premier distributeur de produits pétroliers dans la zone Afrique et Moyen-Orient, une région en forte croissance.

**Le Groupe Total domine l'actionnariat de Total Sénégal**, avec 69,1% du capital, répartis entre deux entités du Groupe : Total Africa Ltd. (46%) et Total Outre-Mer (23,1%). Les 30,9% restants sont détenus par des petits porteurs par le biais de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), à la cote de laquelle Total Sénégal est inscrite depuis février 2015. Deux conventions lient Total Sénégal au Groupe Total. En l'espèce, la filiale sénégalaise du Groupe s'appuie sur un contrat d'assistance générale avec Total Outre-Mer (TOM), par lequel TOM fournit un certain nombre de services transversaux à Total Sénégal ; l'autre convention de prestation de services et d'assistance, prévoit symétriquement que Total Sénégal assiste TOM, notamment dans les affaires africaines de cette dernière. Ces deux conventions font l'objet de rémunérations croisées, au terme desquelles, en 2015, TOM a versé à Total Sénégal la somme nette de 105 millions de F CFA.

**WARA considère que l'importance stratégique de Total Sénégal dans son Groupe est faible.** En 2015, le Groupe a enregistré un chiffre d'affaires de 150,6 milliards d'euros, soit 98 800 milliards de F CFA, tandis que la filiale sénégalaise a généré un chiffre d'affaires de 357 milliards de F CFA la même année. La contribution de Total Sénégal aux revenus du Groupe s'élève donc à 0,4%, ce que WARA considère comme faible. Par conséquent, la notation de long terme en devise régionale de Total Sénégal (A-) ne bénéficie d'aucun cran de support externe.

La notation intrinsèque et de contrepartie de Total Sénégal (A-) s'appuie sur les facteurs suivants :

#### Points forts

- **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 ;
- **Total Sénégal est le leader de la distribution de carburants dans le pays** : sa part de marché est de 34,2% pour le commerce de détail en stations-service et de 41,6% 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 ;
- **Privé de ressources hydrocarbures, le Sénégal régule efficacement le marché intérieur des carburants, un bien vital** : le Comité National des Hydrocarbures (CNH), dont la tutelle est le Ministère de l'Énergie et du Développement des Énergies Renouvelables, organise la filière et contribue à la transparence de son fonctionnement ;
- **La marge des distributeurs de carburants a été récemment revalorisée** : la régulation des prix des carburants au Sénégal prévoit la cristallisation de la marge des distributeurs ; cette dernière a enregistré une hausse de 25% en juin 2015, ce qui signifie mécaniquement de meilleures performances financières pour Total Sénégal à l'avenir ; et

## TOTAL SÉNÉGAL

- **Total Sénégal affiche une situation financière globalement saine** : en particulier, la société ne porte aucune dette de long terme, ses fonds propres sont robustes et sa rentabilité est satisfaisante.

#### Points faibles

- **La politique tarifaire décidée par les autorités publiques est contraignante** : Total Sénégal ne maîtrise pas le prix des carburants qu'elle distribue sur son marché domestique, mais pilote 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 générer des effets stocks négatifs de grande ampleur ; 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** : 26 concurrents se partagent un marché annuel de 2,15 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, par nature concentrées en nombre et d'un point de vue sectoriel, mais pilote ce risque de manière effective ; et
- **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.

#### Perspective

La perspective attachée à la notation de Total Sénégal est **stable**. WARA justifie cette perspective stable par le fait que la filiale sénégalaise du Groupe Total devrait maintenir sa position de leader dans le secteur domestique de la distribution de carburants, après une campagne réussie de reconquête de parts de marché entamée en 2012.

Sachant la puissance de la marque Total, sa différenciation par la qualité et le caractère vital des importations d'hydrocarbures pour le Sénégal, WARA intègre dès à présent l'amélioration attendue des performances financières de Total Sénégal, effet mécanique de la revalorisation de sa marge réglementaire (dite « de structure ») et de la meilleure maîtrise de ses coûts. De surcroît, l'extension de son réseau de stations-service, fort de sa stratégie multi-services offrant une gamme élargie de produits au-delà des seuls carburants, devrait permettre de renforcer encore davantage Total Sénégal sur son marché domestique.

## TOTAL SÉNÉGAL

**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, renforçant ainsi sa marge brute sur coûts variables, et de la maîtrise de ses charges; 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.

A titre de référence, WARA estime 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-'.

## Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque

### Facteurs environnementaux

---

#### Environnement macroéconomique

*L'environnement macroéconomique est marqué par une tendance de croissance satisfaisante, qui repose principalement sur le secteur primaire, une population relativement pauvre, et un déficit de compétitivité pour attirer les investissements étrangers indispensables au développement du pays, aujourd'hui tributaire des investissements domestiques*

**Le Sénégal demeure un pays agricole, peu compétitif.** La structure du PIB sénégalais par secteur suggère une tertiarisation avancée de la valeur ajoutée du pays. Ce constat a priori doit être fortement nuancé : i) la part du secteur tertiaire dans la production réelle est surévaluée par l'inclusion de la contribution du secteur public ; ii) une partie importante du PIB tertiaire et secondaire, sans doute plus du tiers, est indirectement liée au monde rural ; et enfin, iii) bien que nominalement l'agriculture et la pêche ne représentent que 17% du PIB, le secteur primaire emploie directement et indirectement 64% de la population active et contribue au moins pour moitié au secteur informel. L'agriculture du Sénégal est caractérisée par la prédominance des cultures commerciales que sont l'arachide, le coton et la canne à sucre. En outre, le mil, le riz, le maïs et le sorgho sont les cultures alimentaires et vivrières, exploitées à plus petite échelle. Cela dit, le Sénégal est un importateur net de produits alimentaires, en particulier le riz, qui représente près de 75% des importations de céréales. Seules 5% des terres sont irriguées, faisant du Sénégal un territoire d'agriculture pluviale de subsistance. De plus, une large partie du Sénégal se trouve sujette à la sécheresse caractéristique de la région du Sahel, avec des précipitations irrégulières, des sols généralement pauvres et des invasions acridiennes récurrentes. Compte tenu de cette structure économique et de la faible productivité du secteur primaire et de ses corollaires agro-industriels et de services liés, la compétitivité hors prix de ce pays est limitée. La parité fixe avec l'euro, une devise forte, ne permet pas non plus au Sénégal de bénéficier d'une compétitivité-prix. Au total, le classement du Sénégal au titre de l'indice de compétitivité du Forum Economique Mondial est passé du 92ème rang en 2010 au 112ème en 2015.

**La population sénégalaise demeure par conséquent pauvre en moyenne, avec des écarts très prononcés entre le milieu rural, très précaire, et le milieu urbain, qui concentre la totalité de la classe moyenne.** Le PIB par habitant n'a franchi la barre symbolique des 1000 USD qu'en 2011 (1050 USD en 2014), et ne devrait pas s'en éloigner substantiellement avant la fin de la décennie. Cela dit, les indicateurs sociaux du Sénégal sont en général meilleurs que ceux des autres pays de la région, comme en témoigne son indice de développement humain de 0,46, soit 6 points de mieux que son voisin ivoirien (0,40). Comme l'économie sénégalaise est tributaire du secteur primaire, donc des conditions climatiques, la croissance réelle autant que nominale, l'inflation et le marché du travail tendent à être volatiles. Dans ces conditions, les cycles économiques sont difficilement prévisibles, ce qui ne fournit pas suffisamment d'incitations à l'investissement de long terme au sein du secteur privé (dans une certaine mesure compensée par des programmes d'investissements publics), et rebute le secteur bancaire dans son activité d'intermédiation : au total seuls 19% des Sénégalais ont un compte en banque, et presque la moitié de ces comptes sont considérés comme inactifs. Une autre conséquence de cet état de fait est la faiblesse chronique des investissements directs étrangers vers le Sénégal, eux aussi volatiles et cantonnés dans un intervalle compris entre 1,5 et 2,5% du PIB, et une tendance de long terme à la baisse, les investissements préférant se diriger

## TOTAL SÉNÉGAL

vers des territoires plus compétitifs en prix et plus attractifs en rendements.

**La consommation des ménages, traditionnellement un moteur de croissance important dans les pays à taux d'épargne faible, demeure contrainte par le coût de la vie, rédhitoire au Sénégal pour les foyers les plus fragiles, en raison de taux d'inflation élevés dans le passé récent.** Cela dit, le niveau de la consommation devrait s'améliorer à moyen terme, et cela pour trois raisons : i) le ralentissement tendanciel de l'inflation, qui restera en principe inférieure à 2% jusqu'en 2017 ; ii) une croissance réelle supérieure à 4,5%, au moins jusqu'en 2017, créatrice d'emplois ; et iii) des taux d'investissement (publics et privés, domestiques et étrangers) supérieurs à 30% jusqu'en 2017, dynamisés notamment par les flux étrangers en provenance de Chine et des pays du Golfe.

**Malgré sa volatilité, la croissance réelle au Sénégal reste satisfaisante (4,7% en 2014), essentiellement grâce à un rebond du secteur primaire.** Cette tendance devrait se prolonger, voire se renforcer dans les 3 à 5 ans à venir, grâce au programme public d'investissements agricoles et en infrastructure financé par l'émission obligataire de 500 millions d'USD en 2011. La production industrielle devrait aussi se rétablir à ses niveaux pré-électorales, compte tenu de la moindre fréquence des coupures de courant électrique, de la dépréciation relative de l'euro et donc du franc CFA, et de la bonne performance attendue des secteurs industriels. Cela dit, la croissance sénégalaise n'est pas suffisamment riche en emplois : selon les statistiques officielles, le taux de chômage était de 48% en 2010 et estimé à 41% en 2014. Cela dit, le secteur informel, notamment agricole, absorberait au moins les trois quarts des « chômeurs » enregistrés auprès de l'administration sociale, ce qui signifie que le taux de chômage réel se situerait plus vraisemblablement dans un intervalle compris entre 9% et 14% de la population active, ce qui reste élevé.

### Environnement opérationnel

*L'environnement opérationnel sénégalais est caractérisé par une incontestable stabilité démocratique et un besoin d'investissement dans les infrastructures énergétiques indispensable pour un meilleur fonctionnement de l'économie*

**Malgré les incertitudes qui ont prévalu peu avant les élections présidentielles de mars 2012, le Sénégal a in fine renforcé sa position en tant que l'une des démocraties les plus abouties et les plus stables d'Afrique sub-saharienne.** La transition entre le nouveau chef de l'Etat, Macky Sall, et le président sortant, Abdoulaye Wade, s'est opérée sans heurt. Malgré les nombreuses protestations populaires anti-Wade, l'attitude du président sortant, empreinte de réserve voire d'un certain tact, a été saluée même par les médias d'opposition les plus critiques.

**Beaucoup dépendra sans aucun doute de la stratégie de l'Etat pour résoudre la « crise » énergétique qui pèse sur les outils de production du pays.** L'industrie et le commerce, en cas de succès de ce programme, devraient considérablement réduire l'écart entre la croissance potentielle et la croissance constatée, à telle enseigne qu'aujourd'hui, le taux d'utilisation des capacités de production reste inférieur à 70%. Améliorer la production d'électricité ainsi que sa fiabilité est un enjeu crucial, mais un processus lent. En outre, l'exploration offshore d'hydrocarbures s'accélère, ce qui, en cas de succès, serait favorable à la balance des paiements. Enfin, la corruption est encore perçue comme élevée, et la bureaucratie comme contraignante.

**Les projets en cours donnent la priorité au monde rural, et souhaitent soutenir le pouvoir d'achat, plutôt que de surinvestir dans de grands projets iconiques voire somptuaires.** Aussi, le Sénégal a-t-il reçu l'aval du FMI pour la conduite de son plan de réformes ; en décembre 2010, le FMI a autorisé un programme d'assistance économique sur trois ans, dont les objectifs sont i) la réduction du déficit budgétaire, ii)

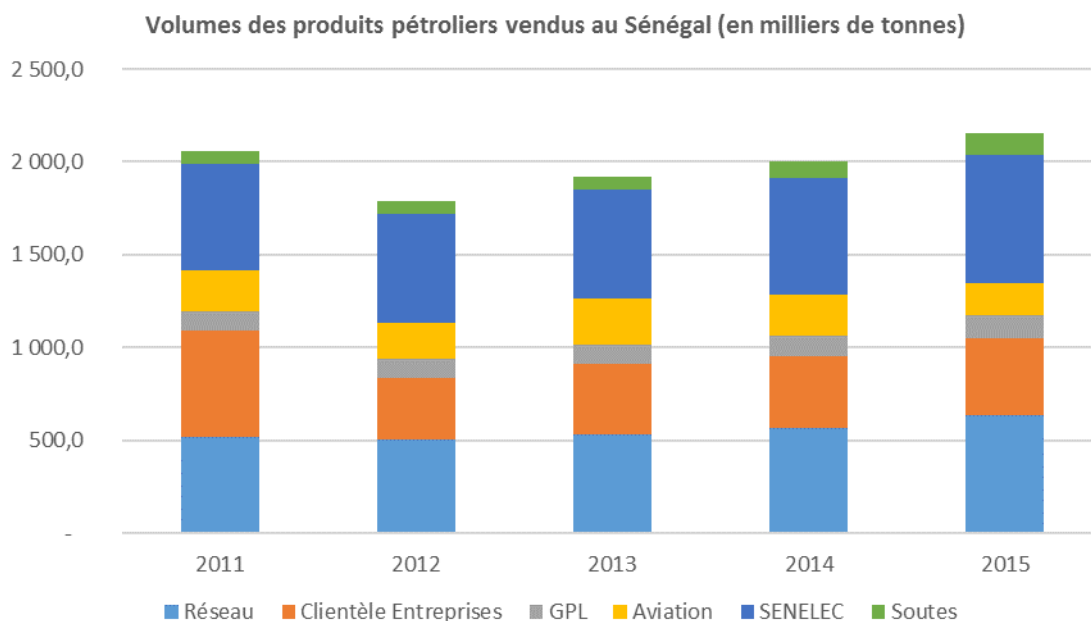
## TOTAL SÉNÉGAL

l'amélioration des niveaux de transparence, iii) le soutien aux initiatives privées et le renforcement du secteur bancaire, et iv) l'apurement d'une partie des arriérés de paiement de certains débiteurs privés. Le regain d'intensité de l'investissement (tant public que privé), en particulier dans les secteurs de l'énergie, des infrastructures, de l'agriculture et de la pêche, du tourisme, du textile, des technologies de l'information et de la communication, ainsi que de l'exploitation minière sont autant de facteurs à même de créer les conditions de la croissance future.

### Environnement sectoriel

*Le marché sénégalais des produits pétroliers est stable, bien régulé mais concurrentiel. Le stockage demeure un enjeu important, qui n'a pas encore été résolu*

**Le marché est stable.** Comme le montre le graphique ci-dessous, les volumes de produits pétroliers blancs et noirs vendus au Sénégal sont stables. Le marché sénégalais des carburants est prévisible. C'est un facteur positif de notation. Ce marché s'élève aujourd'hui à un peu plus de 2,15 millions de tonnes. Le réseau, son segment le plus granulaire, est aussi le compartiment le plus important en volume, eu égard au fait que les distributeurs domestiques ne fournissent pas la SENELEC (la société sénégalaise d'électricité), laquelle s'approvisionne directement auprès de la Société Africaine de Raffinage (SAR), domiciliée à Dakar. Le taux de croissance naturel du marché intérieur des carburants au Sénégal (hors lubrifiants et export/négoce) est compris entre 6 et 7% par an depuis le creux de 2012, en ligne avec l'évolution de la consommation dans le pays. En outre, compte tenu du caractère vital de l'énergie en général, et des hydrocarbures raffinés en particulier, ce marché apparaît comme acyclique, malgré la volatilité des prix du brut sur le marché international. Trois phénomènes contribuent à réduire l'élasticité de la demande sénégalaise de carburants aux prix mondiaux du brut : i) le Sénégal n'est pas un pays producteur d'hydrocarbures et doit importer l'intégralité de sa consommation ; ii) ce qui l'incite à amortir, via la fiscalité, la volatilité des prix à la pompe par rapport à celle des prix du brut ; ii) en l'absence de substituts aux hydrocarbures pour la fourniture d'énergie, ce qui rend ce secteur sensible et, pour tout dire, vital.



*Note : marché intérieur uniquement, hors lubrifiants et export/négoce*

## TOTAL SÉNÉGAL

**En outre, le marché est correctement régulé.** C'est un facteur positif de notation. En effet, l'industrie pétrolière au Sénégal est régulée par le Ministère de l'Énergie et du Développement des Energies Renouvelables, qui assure la tutelle technique du Comité National des Hydrocarbures (CNH). Les principaux textes encadrant l'activité du secteur pétrolier sont la loi N°98-05 du 8 janvier 1998 portant Code Pétrolier et la loi N° 98-31 du 14 avril 1998 relative aux activités d'importation, de raffinage, de stockage, de transport et de distribution des hydrocarbures. La structure de prix des produits pétroliers, établie par le CNH, est révisée toutes les 4 semaines environ. Le CNH fixe le prix « ex-dépôt » (prix d'achat des produits raffinés à la SAR) ainsi que le prix de vente au consommateur. La marge distributeur est fixe. La plupart des prix des produits pétroliers sont régulés, à l'exception des lubrifiants et des carburants utilisés pour l'aviation. En revanche, la politique tarifaire décidée par les autorités publiques est contraignante : c'est la fiscalité qui fait office de variable d'ajustement. Comme les approvisionnements auprès de la SAR incluent cette fiscalité, les effets stocks peuvent être négatifs ; compte tenu des volumes importants traités par Total Sénégal, les effets ciseaux défavorables d'un mois sur l'autre peuvent absorber la marge de structure du distributeur. Total Sénégal ne maîtrise pas le prix des carburants qu'elle distribue sur son marché domestique, mais la société pilote ses charges de manière rigoureuse, et mesure le rythme de ses investissements. Cela dit, la SAR n'approvisionne qu'environ 47% le marché domestique (hors SENELEC), ce qui permet à Total Sénégal de compenser, quoique partiellement, les possibles effets négatifs de la volatilité fiscale discrétionnaire.

**En revanche, le marché est fortement concurrentiel.** 26 concurrents se partagent le marché, dont 1 « major » (Total), 4 sociétés internationales (Oil Libya, Vivo, Oryx et désormais Puma, une marque de la société Trafigura), et 21 acteurs de plus petite taille, essentiellement domestiques. Les concurrents de Total sont très agressifs, tant dans le segment réseau qu'auprès des clients industriels. Par exemple, à Dakar et dans les alentours de la capitale, il existe plus de 600 stations-service, ce qui force les grandes marques à investir massivement et à innover, générant des coûts supplémentaires, tandis que la marge (fixée par l'Etat) demeure quant à elle fixe. L'intensité concurrentielle du secteur est un facteur négatif de notation, en ce qu'elle induit des comportements de marché à même de comprimer la rentabilité des acteurs. Dans ces conditions, les incitations à la prise de risque excessive peuvent être fortes, ce qui peut par contagion détériorer la qualité de crédit des distributeurs de produits pétroliers.

**Enfin, la question épineuse du stockage semble se dénouer.** 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 SENSTOCK, déficitaire. En résumé, les dernières élections présidentielles ont conduit à ajourner le projet antérieur qui consistait à repenser radicalement la géographie du stockage des produits pétroliers au Sénégal, donnant la part belle à SENSTOCK, dans le capital de laquelle Total Sénégal détenait une part de 35% à fin 2013. Les investissements ayant été réalisés, cet ajournement *sine die* a considérablement réduit les volumes en transit dans les cuves de stockage de SENSTOCK et par conséquent sa rentabilité. Ce projet semble pourtant logique et raisonnable : il consiste à désengorger le Port de Dakar et la ville, et à centraliser une grande partie des activités de stockage sur des sites dédiés, plus faciles d'accès et plus efficaces d'un point de vue logistique. Avec l'arrivée de Puma Energy dans l'actionnariat de SENSTOCK, la part de Total Sénégal s'est diluée de 35% à 28,7%. Les ajustements structurels opérés ont permis à SENSTOCK de s'équilibrer financièrement et de dégager un résultat positif à fin 2015. Aujourd'hui, l'enjeu pour SENSTOCK réside dans la sécurisation des stocks et dans la création d'un sea-line qui permettrait de renforcer son autonomie et de décharger des navires de grandes capacités. Total Sénégal est optimiste quant à une résolution favorable de cette question ; WARA partage ce point de vue, quoique des incertitudes demeurent quant à son rythme et à sa date d'effet.



## TOTAL SÉNÉGAL

## Facteurs qualitatifs

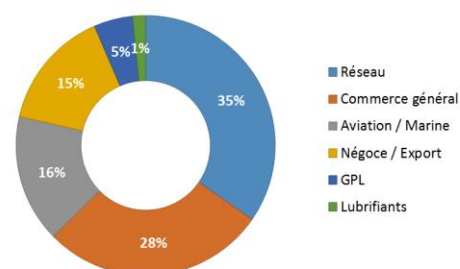
## Produits – Distribution – Marque

*Une gamme complète, un maillage territorial dense, une expertise reconnue, un niveau de qualité irréprochable et une marque puissante constituent les principaux atouts de Total Sénégal ; en revanche, les risques de crédit sont importants*

**Total Sénégal déploie six lignes de métier, dont deux sont dominantes : le réseau de stations-service, et le commerce général avec les (grands) clients industriels.** Les activités de Total Sénégal sont l'importation, le stockage, le négoce et la distribution, sur le marché national (et accessoirement régional) de produits pétroliers. Ses six lignes de métier, qui couvrent l'ensemble de la gamme des produits pétroliers noirs et blancs, sont les suivantes :

- i. Le réseau de stations-service
- ii. Le commerce général avec les clients industriels
- iii. Les carburants d'aviation et de marine
- iv. L'export et le négoce
- v. Le GPL
- vi. Les lubrifiants

Répartition des ventes de Total Sénégal en volume (2015)



**Deux lignes de métier dominant le modèle d'affaire de Total Sénégal : le réseau et le commerce général.** Ces deux lignes de métier contribuent ensemble à hauteur de 63% des ventes de la société, en volume.

- Le réseau de stations-service (B2C) : La distribution réseau constitue le cœur de métier de Total Sénégal, qui dispose d'un réseau de 176 stations-service réparties sur toute l'étendue du territoire national. Plusieurs modèles de gestion des stations-service existent : Total Sénégal peut posséder ou louer la station ; et Total Sénégal peut gérer directement la station ou en déléguer la gestion. Toutes les combinaisons sont possibles et, en pratique, appliquées. Outre les carburants, Total Sénégal distribue dans son réseau des produits de spécialité : lubrifiants moteurs, insecticides (aérosols), bouteilles de gaz, lampes solaires. La clientèle réseau de Total Sénégal est constituée de particuliers et d'entreprises adhérentes au programme Cartes pour l'approvisionnement de leur flotte de véhicules. Dans ce métier, la stratégie de Total Sénégal est celle du **multi-service** ; la société a conçu ses stations comme des lieux de vie et d'échange, ce que l'acronyme SFS capture bien : Shop – Food – Services. Total Sénégal se différencie en effet par la proposition de services innovants et intégrés suivante: i) le paiement mobile, qui permet au client de régler le carburant et les services au moyen de son téléphone portable; ii) les services financiers, notamment le transfert d'argent (virement d'espèces), activité en forte croissance effectuée avec différents partenaires (Orange Money, Tigo Cash, Wizall); iii) la distribution alimentaire, activité menée en partenariat avec Citydia (la marque de superettes urbaines), qui gère un réseau de boutiques en station, et avec La Croissanterie, qui propose des services alimentaires de boulangerie en station; et iv) une activité professionnelle de diagnostic et d'entretien mécanique, menée en partenariat avec Bosch Car Service, sur le réseau de stations-service de Total Sénégal. En outre, Total Sénégal a mis fin à ses partenariats avec Joni-Joni et Wari (services de transferts d'argent), courant 2015, suite à des

## TOTAL SÉNÉGAL

contrôles de conformité en termes de sécurisation des opérations et de lutte contre le blanchiment d'argent. Parallèlement, Total Sénégal a lancé deux nouveaux services en stations : Tigo Cash (service de transfert d'argent) et Wizall, une start-up incubée par Total Sénégal, qui propose un service de transfert d'argent et de bons d'achats (cash to good). Total Sénégal continue de développer sa stratégie de différenciation par le biais du digital en mettant en place un programme de fidélité : Total Club (agrégation des moyens de paiement acceptés en stations-services et programme de fidélité pour la clientèle). D'autres partenariats sont en cours pour l'année 2016, avec les lancements de Tweak, une chaîne de fast-food spécialisée dans le poulet et de April, un service d'assurance automobile en station.

- **Le commerce général (B2B) :** La clientèle professionnelle (clientèle d'entreprises) représente une part significative de l'activité de Total Sénégal. Principalement composée d'industriels, la clientèle professionnelle, qui compte plus de 600 clients, est principalement consommatrice de fuel, de gazole, et de lubrifiants. Total Sénégal occupe des positions solides auprès d'importants consommateurs industriels. La part de marché de Total Sénégal sur la clientèle Entreprises est estimée à 42% en 2015, et Total Sénégal a pour objectif de renforcer sa position au cours des prochaines années en proposant à sa clientèle une offre multi-énergies, notamment aux clients miniers. Sur cette ligne de métier, la stratégie de différenciation de Total Sénégal est résolument tournée vers la **qualité**. Les ventes en volumes sur la clientèle d'entreprises ont progressé de 2% en 2015, s'établissant à 174 600 tonnes. Elles bénéficient de l'impact en année pleine des ventes aux clients miniers (inexistant en 2013). Le Sénégal devient progressivement un pays minier et pour satisfaire cette nouvelle clientèle exigeante, Total Sénégal applique sa stratégie du « Tailor-made » en proposant des services sur mesure (déploiement d'installations de stockage sur sites clients, mise en place d'un système de filtration à haute performance).

**Quatre autres lignes de métiers complètent la gamme de produits de Total Sénégal.** L'exhaustivité de l'offre est un facteur positif de notation :

- **GPL :** Total Sénégal distribue environ 30 100 tonnes de GPL, dont 89% conditionnés en bouteilles, et détient ainsi une part estimée à 25.2% du marché sénégalais en 2015. La société s'appuie sur son centre emplisseur, exploité en commun avec Libya Oil et sur un réseau d'une vingtaine de grossistes en gaz conditionné situés dans toutes les régions du pays.
- **Carburants aviation/marine :** Total Sénégal occupe une position forte dans les ventes de carburants destinés notamment aux compagnies aériennes. La société bénéficie dans ce secteur de la puissance du Réseau Air Total International, qui constitue pour une compagnie aérienne, un interlocuteur unique dans un grand nombre d'aéroports d'avitaillement dans le monde. En 2015, la part de marché aviation de la société au niveau local était de 44.4%, contre 28% en 2014. L'avitaillement de nouveaux clients et la progression des consommations des clients existants ont permis aux ventes de progresser de 27% malgré la tendance baissière du marché sénégalais.
- **Export et négoce :** L'activité export et négoce représente un débouché important pour Total Sénégal, d'environ 93 100 tonnes en 2015, soit 15% de l'activité du distributeur (96 100 tonnes en 2014, soit 16% de l'activité). Total Sénégal exporte principalement vers le Mali.
- **Lubrifiants :** Essentiellement destinés à la clientèle d'entreprises, les lubrifiants de moteur Total sont reconnus pour leur qualité. Avec 10 200 tonnes de ventes en 2015, c'est une activité à forte marge. Pour les particuliers, la société gère un réseau des boutiques dédiées aux lubrifiants, qui sont désormais aussi distribués hors stations.

## TOTAL SÉNÉGAL

**Cela dit, les risques de crédit et de concentration des contreparties (industrielles) sont un facteur négatif de notation.** 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, par nature concentrées en nombre et d'un point de vue sectoriel. En 2015, ses 20 premiers clients ont représenté un tiers de son chiffre d'affaires. Outre la faible granularité de sa base de clientèle, et donc de son portefeuille de créances commerciales, Total Sénégal est aussi tributaire des concentrations sectorielles : les secteurs des mines, de la production sucrière, du ciment et du transport aérien sont surreprésentés. Dans ce contexte, les provisions cumulées à fin décembre 2015 s'élèvent à 8,9 milliards de F CFA, soit 10 à 15% du montant moyen de créances nettes sur une année pleine et près de 2 années de résultat net, pour un stock de 11,3 milliards de F CFA de créances douteuses. Total Sénégal ne dispose pas d'une politique formelle de division des risques ; cela dit, la part importante du réseau dans l'écoulement de ses volumes apporte de la granularité et contribue à diluer les risques de crédit. En outre, une convention avec la Coface lui permet d'affiner la gestion du risque de crédit, en réduisant les asymétries d'information vis-à-vis de sa clientèle. En définitive, Total Sénégal gère de manière effective et efficace ses risques de crédit, malgré un environnement macroéconomique et microéconomique souvent contraignant.

### Gouvernance et Management

*Le rajeunissement de l'équipe de direction de Total Sénégal a contribué à la redéfinition de sa stratégie, aujourd'hui plus ambitieuse, plus cohérente et plus rigoureusement exécutée*

**La nouvelle équipe de direction de Total Sénégal, en poste depuis 2012, a été rajeunie et déploie aujourd'hui une stratégie claire, efficacement exécutée.** Cette stratégie comporte plusieurs vecteurs complémentaires. Premièrement, elle consiste à renforcer le maillage territorial des stations-service : de 132 en 2012, leur nombre est passé à 176 en 2015. Total Sénégal a massivement investi, pour un montant cumulé de 36,7 milliards de F CFA sur la période 2012-2015, dont 7,7 milliards de F CFA sur 2015. Deuxièmement, ces stations-service ont connu la diversification des services qui y sont proposés (et donc des revenus de Total Sénégal) : une station doit être multi-service désormais, les carburants côtoyant harmonieusement les autres produits de consommation courante (y compris la restauration bien entendu), les services financiers et de communication, ainsi que l'entretien des véhicules. Troisièmement, pour la clientèle des entreprises, la différenciation par la qualité des produits, la fiabilité de leur transport, la tolérance zéro en matière de sécurité et de protection de l'environnement et l'innovation demeurent au cœur des préoccupations du distributeur. Quatrièmement, un programme de maîtrise des charges a été mis en place, tout en renforçant et en rajeunissant les équipes. Cinquièmement, en juin 2015, la marge nette de structure octroyée par le CNH aux distributeurs a été revalorisée de 25%, passant de 34,5 F CFA le litre à 43 F CFA le litre pour les ventes réseau. Les résultats de cette stratégie revisitée sont concluants : les parts de marché réseau et clients industriels de Total Sénégal se sont stabilisées respectivement à 35% et 42%.

**WARA estime qu'en termes de gouvernance et de management, le fait que le capital de Total Sénégal soit majoritairement dominé par un groupe globalisé est un facteur positif pour sa notation.** Le Groupe Total domine en effet l'actionnariat de Total Sénégal, avec 69,1% du capital. Deux conventions lient Total Sénégal au Groupe, par le truchement de son parent à 23,1%, Total Outre-Mer (TOM). En l'espèce, les deux entités s'appuient sur :

- Un contrat de prestation de services de conseil et d'assistance : Cette convention a été signée le 8 janvier 2015. Elle a pour objet de décrire et préciser les conditions et modalités selon lesquelles Total Sénégal fournit à TOM des prestations de conseil et d'assistance en particulier en matière d'hygiène, sécurité, environnement, qualité (HSEQ) ; de logistique ; de marketing et de commerce ; de ressources humaines ; de gouvernance et de contrôle interne ; ainsi que d'informatique. Ces

## TOTAL SÉNÉGAL

prestations consistent pour Total Sénégal à formuler des conseils à TOM dans le cadre d'une obligation de moyens. Elle prend effet à compter du 1<sup>er</sup> septembre 2014 et se termine le 31 décembre 2020. La rémunération des prestations rendues correspond à l'ensemble des coûts réels supportés par Total Sénégal pour la réalisation des prestations augmenté d'une marge calculée sur une partie des coûts conformément à la méthode du prix de revient majoré. Les coûts supportés incluent les composantes suivantes : i) coûts internes : frais de personnel et charges sociales ; ii) coûts externes : coûts des services extérieurs spécifiquement engagés dans le but de rendre les prestations à TOM. Une marge de 5% calculée sur le montant des coûts internes est ajoutée aux coûts. Aucune marge n'est appliquée aux coûts externes. Tous les autres coûts supplémentaires supportés par Total Sénégal dans le cadre de l'exécution du contrat sont facturés en sus sur présentation des documents et justificatifs. Ces coûts seront facturés « *at cost* ». Pour l'exercice 2015, le montant facturé par Total Sénégal à TOM au titre de cette convention s'élève à 1 633 millions F CFA hors taxes.

- Un contrat d'assistance générale : Cette convention a été signée le 18 mai 2010 avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2010. Elle annule et remplace la convention d'assistance générale signée le 1<sup>er</sup> janvier 2002. Elle fixe les modalités et conditions dans lesquelles les services indirects sont fournis à Total Sénégal par Total Outre-mer. Les services indirects sont définis comme des services rendus par TOM à l'ensemble des entités Afrique Moyen Orient de la branche Raffinage et Marketing, et dont la nature, la diversité et la fréquence ne permettent pas d'individualiser le service rendu. Il est procédé à l'allocation, à Total Sénégal, d'une quote-part de la base de coûts représentative du bénéfice que celle-ci retire des services indirects rendus par TOM. Une marge de 5% calculée sur le montant des coûts internes attribués à Total Sénégal est ajoutée à la quote-part des coûts qui lui sont alloués. La rémunération est faite selon les modalités suivantes : i) une première facture au cours du mois de juin de l'année N, établie sur la base des coûts budgétés de l'exercice N et à hauteur de 50% de ces coûts ; ii) une deuxième facture au cours du mois de novembre de l'année N, établie sur la base des prévisions de clôture de l'exercice en cours déduction faite du montant facturé en juin ; iii) le cas échéant, une troisième facture de régularisations au mois de mars de l'année N+1 sur la base des coûts réels de l'année N. Pour l'exercice 2015, le montant facturé par TOM à Total Sénégal au titre de cette convention s'élève à 1 528 millions de F CFA hors taxes.

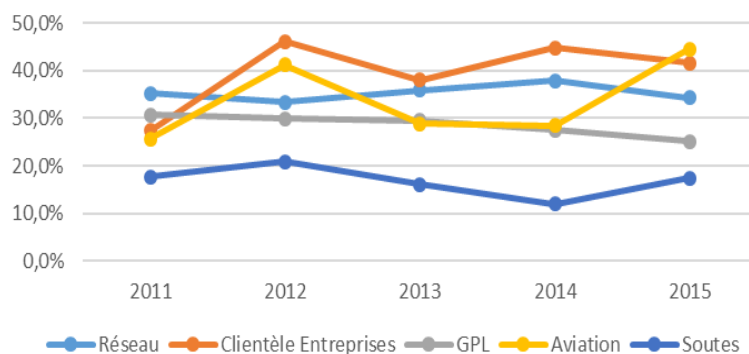
### Positionnement concurrentiel

*La seule « major » installée au Sénégal, Total reste le leader historique de la distribution de carburants dans le pays ; cette position a été mise à mal par une intensité concurrentielle croissante jusqu'à 2012, mais elle s'est stabilisée depuis lors*

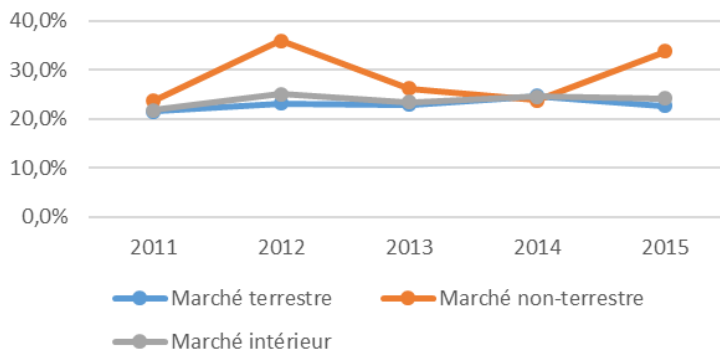
**Hors lubrifiants, export et négoce, un litre de carburant sur quatre au Sénégal est distribué par Total.** C'est un facteur très positif de notation. Historiquement, cette part de marché a été plus élevée, mais l'entrée de nombreux concurrents de petite taille a graduellement dilué la part des deux leaders présents dans le pays, à savoir Total et Vivo/Shell. Ce chiffre est identique tant pour le marché terrestre (réseau, entreprises et GPL) que pour le non-terrestre (aviation et soutes), ce qui montre que Total Sénégal est bien présente sur tous les segments pertinents au Sénégal. C'est aussi un facteur positif de notation. Le seul compartiment duquel le distributeur est absent est celui de la SENELEC. Lorsque ce segment est exclu des statistiques de marché, la part de Total Sénégal en volume est davantage proche de 36%.

## TOTAL SÉNÉGAL

Parts de marché de Total Sénégal par ligne de métier



Parts de marché de Total Sénégal par type de marché



**Total, au Sénégal comme ailleurs, déploie une logique de marque : se différencier par la qualité est pour le Groupe une exigence permanente.** C'est la raison pour laquelle, au Sénégal, les stations-service ont fait l'objet, depuis 2012, d'une campagne de réhabilitation, de modernisation et de diversification des prestations disponibles. Pensée comme un lieu de vie davantage que comme une simple « pompe à essence », la station doit pouvoir être attractive envers ses clients automobilistes et lui proposer des prestations diversifiées, utiles autant qu'agréables. Pour la clientèle des entreprises, l'exigence de qualité regroupe tant celle des produits et que celle des services, dans une démarche de personnalisation maximale des prestations industrielles. Ici, la force de la marque et sa notoriété, la sécurité et la régularité des approvisionnements, la puissance logistique, l'intégration des services et leur agilité sont les facteurs clés de succès de Total Sénégal. WARA estime que sur ces deux segments (qui représentent ensemble deux tiers des volumes du distributeur), une telle approche marketing est soutenable sur le long terme, en ce qu'elle contribue à fidéliser la clientèle, tout en diversifiant les sources de revenus et en renforçant la notoriété de la marque.

## TOTAL SÉNÉGAL

## Facteurs quantitatifs

## Rentabilité

*La rentabilité de Total Sénégal a subi la volatilité des effets stocks et la pression concurrentielle jusqu'en 2012 ; depuis lors, la croissance des volumes, la diversification des sources de revenus et la revalorisation de la marge de structure renforcent la capacité bénéficiaire du distributeur*

**Jusqu'en 2012, la marge brute sur frais variables (MBFV) par tonne de produits vendus s'est dégradée de manière régulière.** Cette dernière est passée de 48 200 F CFA en 2009 à 35 100 F CFA la tonne en 2012. La croissance des volumes distribués n'a pas amorti la hausse des charges que la cristallisation de la marge de structure (fixée de manière exogène par l'Etat) n'a pas pu non plus compenser. L'inflation des charges est sans doute imputable à un effet concurrence : protéger sa part de marché suppose des charges de commercialisation, d'entretien, de maintenance et de fonctionnement, qui grèvent la rentabilité du distributeur. Si de surcroît des effets stocks défavorables s'ajoutent au phénomène de compression des marges unitaires, alors le risque de rendements nets négatifs devient de plus en plus prégnant. Ce risque n'a pas manqué de se matérialiser en 2012, exercice au cours duquel une perte nette de 4,8 milliards de F CFA a été enregistrée. Cette année-là, la société a aussi assaini ses comptes : outre l'effet stock, des ajustements comptables ont été opérés et des actifs dépréciés.

**En termes de rentabilité, l'année 2012 a marqué un point d'inflexion, de toute évidence.** Tout d'abord en termes de volumes : nonobstant l'année 2013 qui a fait office d'exercice d'ajustement, les volumes ont passé la barre symbolique des 600 000 tonnes, pour s'établir à 624 300 tonnes en 2015, contre 596 000 tonnes en 2014 (557 700 tonnes en 2012), soit une progression de 4,8%. Malgré des volumes en hausse, le chiffre d'affaires 2015 de Total Sénégal apparaît en baisse de 16%, s'établissant à 357 milliards de F CFA contre 423 milliards de F CFA en 2014. Cette baisse résulte de l'évolution des cours mondiaux des produits pétroliers. La stratégie de reconquête des parts de marché sur chacun des segments pertinents pour Total Sénégal semble être acquise. Ensuite, en termes de stabilisation de la MBFV par tonne : depuis le creux de 2012, la MBFV par tonne s'est redressée à 39 600 F CFA en 2014 pour s'établir à 41 800 F CFA en 2015, soit une hausse de 5,7%. L'augmentation de la MBFV est principalement due à la revalorisation de la marge distributeur de la structure des prix des carburants et du gaz validée par le Comité National des Hydrocarbures en juin 2015 et à la progression des ventes. Le programme de maîtrise des charges du distributeur, et le contrôle de ses frais de personnel par le rajeunissement de ses équipes semblent aussi contribuer à la stabilisation des marges. Enfin, la diversification des revenus en stations, hors carburant, permet de capter une marge de rentabilité supplémentaire, à volume constant, grâce aux services annexes (restaurants, boutiques, transferts d'argent et téléphonie). A l'avenir, la MBFV devrait se stabiliser autour de 41-42 kF CFA la tonne au minimum, compte tenu de la revalorisation de 25% de la marge de structure en juin 2015. Fort de ce coup de pouce en prix, Total Sénégal devrait, en principe et à moyen terme, afficher une rentabilité robuste, à condition que les facteurs endogènes (inflation des charges) et exogènes (inadéquation de la tarification publique, évolution des cours mondiaux des produits pétroliers) soient favorable.

## Liquidité

*La liquidité est bonne : dans les métiers de la distribution, les stocks de produits finis connaissent une rotation élevée, mais pour Total l'inflation du BFR est inévitable. Cela dit, les actifs fixes mobilisent peu le bilan, qui reste dominé par les créances commerciales courtes, quoique parfois*

## TOTAL SÉNÉGAL

*risquées*

**Le modèle économique de Total Sénégal alimente le besoin en fonds de roulement.** Bien que la rotation des stocks soit très élevée dans le cas d'espèce de Total Sénégal qui, en tant que distributeur, ne transforme pas les produits qu'elle achète, l'inflation du BFR est inévitable. Toutefois, en 2015, les créances sont en général recouvrées à plus d'un mois (44 jours de CA) et les achats de produits pétroliers sont réglés à plus d'un mois (41 jours CA), ce qui est plutôt favorable au BFR. Au cours des 5 dernières années, les délais clients se sont raccourcis et les délais fournisseurs rallongés, mais le différentiel continue d'alimenter le BFR. Il est difficile d'envisager à l'avenir une compression drastique du BFR de Total Sénégal : cette caractéristique demeurera sans doute de nature structurelle.

**Par conséquent, la trésorerie est régulièrement sous tension.** Total Sénégal porte à son bilan une trésorerie nette de passif de manière quasi-permanente. A fin 2015, celle-ci s'élevait à 21,7 milliards de F CFA (contre 34,3 milliards de F CFA en 2014), soit un peu moins de la moitié de ses créances clients. Quoique les banques de la place financent ce besoin avec un appétit certain, c'est pour WARA un facteur négatif de notation en ce qu'il place le distributeur dans une situation de dépendance vis-à-vis du secteur bancaire domestique, qu'un tarissement de la liquidité interne (en monnaie locale) et/ou externe (en devises) pourrait potentiellement fragiliser. Bien qu'un scénario de ce type soit peu probable, son effet serait profondément réhibitoire pour un distributeur de la taille de Total Sénégal.

**Toutefois, le bilan n'est que peu immobilisé par les actifs fixes : les créances commerciales dominant.** C'est un facteur positif de notation. Distributeur expérimenté, Total Sénégal a pris soin d'alléger son bilan le plus possible, de telle sorte à y porter davantage de créances commerciales que d'actifs immobilisés. Les créances clients, d'une valeur de 52,6 milliards de F CFA à fin 2015, constituent 43% du bilan.

**Flexibilité financière**

*La flexibilité financière de Total Sénégal est adéquate : malgré une capacité d'autofinancement contrainte, la combinaison de fonds propres importants et d'un accès facile au refinancement de court terme suffit à équilibrer un bilan somme toute léger en comparaison des volumes traités*

**La capacité d'autofinancement (CAF) de Total Sénégal est contrainte.** Au cours des 5 dernières années, la CAF annuelle n'a que rarement dépassé le seuil de 5 milliards de F CFA, qui est le montant moyen annuel des investissements du distributeur. Compte tenu des volumes de BFR à financer, la CAF reste structurellement insuffisante. Cet état de fait incite fortement Total Sénégal à maintenir des fonds propres élevés, de l'ordre de 20 milliards de F CFA. Compte tenu de la robustesse de ses fonds propres, un facteur positif de notation, Total Sénégal peut se permettre de déployer une politique de distribution de dividende généreuse, comme l'indique le tableau ci-dessous. D'une manière générale, Total Sénégal distribue l'intégralité de son résultat net. Les exceptions incluent : i) les exercices déficitaires (comme en 2012 par exemple) ; et ii) les phases d'investissement (comme en 2011 ; 2014 ; 2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Résultat de l'exercice (millions de FCFA)	4 112	5 078	8 784	-4 806	2 141	4 901	3 953
Dividende (millions de FCFA)	4 111	6 516	4 407	0	2 649	3 127	3 321
Taux de distribution de dividendes (%)	100,0%	128,3%	50,2%	0,0%	123,7%	63,8%	84,0%

**La dette de long terme est très faible : Total Sénégal a une préférence pour la dette de court terme.** Compte tenu du fait que les investissements sont couverts en priorité par ses fonds propres, par le truchement d'une modulation périodique de ses dividendes, Total Sénégal rechigne à actionner l'effet de levier pour doper la rémunération de ses fonds propres. Cette posture conservatrice, qui éloigne le

## TOTAL SÉNÉGAL

distributeur de l'endettement de long terme, se traduit par des ratios de couverture très favorables : la couverture des charges d'intérêt par l'EBE s'est élevée à 6,7x en 2015, tandis que la dette financière ne représentait que 77,9% de l'EBE au terme du même exercice. C'est un facteur très positif de notation. Total Sénégal fait l'évidence d'une préférence marquée pour la dette de court terme, moins contraignante et moins chère. C'est la marque d'une situation financière saine, malgré la relative modestie des marges de structure, les effets stocks potentiellement défavorables et les charges directes et indirectes qu'un environnement concurrentiel induit forcément.



## TOTAL SÉNÉGAL

## Carte des Scores

FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE DES CORPORATES			Pondération	Score	Score pondéré
<b>FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX</b>			<b>25%</b>	<b>3,64</b>	<b>0,91</b>
FNI.C1	Environnement macroéconomique	EM	10%	3,40	0,34
	<i>Maturité</i>		3%	4,00	0,12
	<i>Volatilité</i>		2%	2,00	0,04
	<i>Diversité</i>		2%	3,00	0,06
	<i>Soutenabilité</i>		3%	4,00	0,12
FNI.C2	Environnement opérationnel	EO	7%	3,57	0,25
	<i>Gouvernance systémique</i>		3%	3,00	0,09
	<i>Infrastructure</i>		2%	4,00	0,08
	<i>Information</i>		2%	4,00	0,08
FNI.C3	Environnement sectoriel	ES	8%	4,00	0,32
	<i>Pression concurrentielle</i>		4%	4,00	0,16
	<i>Degré de maturité</i>		4%	4,00	0,16
<b>FACTEURS QUALITATIFS</b>			<b>40%</b>	<b>2,48</b>	<b>0,99</b>
FNI.C4	Produits - Distribution - Marque	PM	15%	2,33	0,35
	<i>Diversité des produits - Gamme</i>		5%	4,00	0,20
	<i>Distribution et parts de marché</i>		5%	2,00	0,10
	<i>Reconnaissance de la marque</i>		5%	1,00	0,05
FNI.C5	Gouvernance et management	GM	15%	2,33	0,35
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>		5%	2,00	0,10
	<i>Qualité de la gestion stratégique</i>		5%	2,00	0,10
	<i>Qualité de l'exécution opérationnelle</i>		5%	3,00	0,15
FNI.C6	Positionnement concurrentiel	PC	10%	2,90	0,29
	<i>Compétitivité prix</i>		3%	4,00	0,12
	<i>Compétitivité hors-prix</i>		3%	3,00	0,09
	<i>Développement - Technologie - Innovation</i>		4%	2,00	0,08
<b>FACTEURS FINANCIERS</b>			<b>35%</b>	<b>2,31</b>	<b>0,81</b>
FNI.C7	Rentabilité	RE	10%	2,80	0,28
	<i>Marge de profit</i>		4%	4,00	0,16
	<i>Rotation des actifs</i>		3%	2,00	0,06
	<i>Levier financier</i>		3%	2,00	0,06
FNI.C8	Liquidité	LQ	10%	3,00	0,30
	<i>Liquidité des actifs</i>		5%	3,00	0,15
	<i>Refinancement et gestion de la liquidité</i>		5%	3,00	0,15
FNI.C9	Flexibilité financière	FF	15%	1,53	0,23
	<i>Couverture des intérêts par les cashflows</i>		8%	2,00	0,16
	<i>Dettes en années de cashflows</i>		7%	1,00	0,07
<b>SCORE PONDÉRÉ TOTAL</b>					<b>2,71</b>
<b>AJUSTEMENT</b>					<b>-5%</b>
<b>SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ</b>					<b>2,57</b>
<b>NOTATION INTRINSÈQUE</b>					<b>A-</b>

## TOTAL SÉNÉGAL

SPTA		NI.C
De:	A:	
1.00	1.24	AAA
1.25	1.49	AA+
1.50	1.74	AA
1.75	1.99	AA-
2.00	2.24	A+
2.25	2.49	A
<b>2.50</b>	<b>2.74</b>	<b>A-</b>
2.75	2.99	BBB+
3.00	3.24	BBB
3.25	3.49	BBB-
3.50	3.74	BB+
3.75	3.99	BB
4.00	4.24	BB-
4.25	4.49	B+
4.50	4.74	B
4.75	4.99	B-
5.00	5.24	CCC+
5.25	5.49	CCC
5.50	5.74	CCC-
5.75	5.99	CC/C

## TOTAL SÉNÉGAL

### Facteurs de Support Externe

WARA n'inclut aucun facteur de support externe dans la notation de Total Sénégal.

## TOTAL SÉNÉGAL

## Données financières et ratios

## Total Sénégal – Comptes sociaux aux normes comptables OHADA

COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Chiffre d'affaires (CA)	257 181	337 602	366 791	340 509	422 988	357 211
Production stockée (ou déstockage)	1 391	-1 073	-427	-164	-1 489	494
Production immobilisée	0	0	0	0	0	0
Autres produits	1 476	1 239	2 145	3 381	644	1 707
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>260 048</b>	<b>337 767</b>	<b>368 509</b>	<b>343 726</b>	<b>422 143</b>	<b>359 412</b>
Achats de marchandises	-229 093	-302 175	-333 728	-299 591	-360 795	-295 851
Achats de matières premières et fournitures liées	0	0	0	0	0	0
Autres achats	-603	-731	-641	-669	-744	-720
Transports	-4 551	-5 428	-5 989	-6 440	-7 619	-8 692
Services extérieurs	-9 090	-12 481	-15 692	-23 401	-39 054	-36 240
Autres charges	-1 235	-1 995	-3 410	-1 743	-2 068	-2 174
<b>VALEUR AJOUTEE</b>	<b>15 476</b>	<b>14 957</b>	<b>9 049</b>	<b>11 883</b>	<b>11 863</b>	<b>15 736</b>
<b>% CA</b>	<b>6,0%</b>	<b>4,4%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,8%</b>	<b>4,4%</b>
Impôts et taxes	-2 961	-977	-1 136	-2 311	-1 323	-1 654
Charges de personnel	-3 979	-4 801	-5 575	-5 554	-4 259	-6 047
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)</b>	<b>8 536</b>	<b>9 179</b>	<b>2 337</b>	<b>4 017</b>	<b>6 280</b>	<b>8 035</b>
<b>% CA</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,7%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,2%</b>
Dotations aux amortissements et aux provisions	-4 925	-3 026	-4 267	-3 243	-3 580	-3 988
Reprises de provisions	1 153	1 076	1	2 213	497	338
Transferts de charges	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>4 764</b>	<b>7 229</b>	<b>-1 930</b>	<b>2 988</b>	<b>3 197</b>	<b>4 384</b>
<b>% CA</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,1%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,2%</b>
Résultat financier	1 762	864	-125	-390	77	-202
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	154	2 985	-2 358	4	3 701	2 271
Impôt sur le résultat	-1 602	-2 294	-393	-450	-2 074	-2 500
<b>RESULTAT NET</b>	<b>5 078</b>	<b>8 784</b>	<b>-4 806</b>	<b>2 151</b>	<b>4 901</b>	<b>3 953</b>
<b>% CA</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,6%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,1%</b>

BILAN (en millions de FCFA)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Charges immobilisées	13	5	1	131	208	622
Immobilisations incorporelles	916	728	540	625	679	741
Immobilisations corporelles	14 186	15 704	15 319	21 877	26 291	28 623
Avances et acomptes versés sur immobilisations	0	0	0	0	0	0
Immobilisations financières	3 817	4 843	8 091	11 390	11 171	11 115
Actif circulant H.A.O	0	0	0	0	0	0
Stocks	12 823	13 924	9 478	25 645	8 789	20 610
Créances et emplois assimilés	52 914	57 961	54 208	58 359	64 149	52 571
Trésorerie - Actif	7 339	9 289	558	4 630	8 862	7 846
Ecart de conversion - Actif	0	0	0	57	60	1
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>92 009</b>	<b>102 455</b>	<b>88 194</b>	<b>122 713</b>	<b>120 210</b>	<b>122 127</b>
Capital	3 258	3 258	3 258	3 258	3 258	3 258
Primes et réserves	13 606	12 169	16 718	11 912	11 414	13 188
Résultat net de l'exercice	5 078	8 784	-4 806	2 151	4 901	3 953
Provisions réglementées et fonds assimilés	79	42	42	42	42	42
Dettes financières	5 859	4 748	6 009	4 577	5 273	6 261
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	606	0	0	0	0	0
Clients, avances reçues	3 034	4 543	5 083	5 263	5 325	5 243
Fournisseurs d'exploitation	29 662	22 768	32 973	37 853	34 363	48 902
Dettes fiscales	6 722	10 471	4 589	5 901	9 591	9 997
Dettes sociales	344	408	341	334	384	360
Autres dettes et risques provisionnés	102	198	130	350	2 400	1 365
Trésorerie - Passif	23 612	34 878	23 756	51 065	43 142	29 546
Ecart de conversion - Passif	49	189	102	8	118	14
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>92 009</b>	<b>102 455</b>	<b>88 194</b>	<b>122 713</b>	<b>120 210</b>	<b>122 127</b>

## TOTAL SÉNÉGAL

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Capacité d'autofinancement (CAF)(+)	8 696	7 749	1 819	3 177	4 283	5 332
Variation de BFR(-)	-1 773	7 482	-12 841	13 885	-13 535	-13 535
Investissements (I)(-)	4 503	2 306	5 362	12 686	3 353	4 047
<b>Free Cash Flow (FCF) (1)</b>	<b>5 967</b>	<b>-2 039</b>	<b>9 298</b>	<b>-23 395</b>	<b>14 465</b>	<b>14 820</b>
<b>Dette financière nette (2)</b>	<b>22 131</b>	<b>30 336</b>	<b>29 206</b>	<b>51 012</b>	<b>39 552</b>	<b>27 961</b>

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Chiffre d'affaires (CA)	28,1	31,3	8,6	-7,2	24,2	-15,6
Production stockée (ou déstockage)	127,4	-177,2	-60,2	-61,6	808,1	-133,2
Production immobilisée	--	--	--	--	--	--
Autres produits	-27,4	-16,1	73,2	57,6	-80,9	164,9
PRODUITS D'EXPLOITATION	27,9	29,9	9,1	-6,7	22,8	-14,9
Achats de marchandises	32,6	31,9	10,4	-10,2	20,4	-18,0
Achats de matières premières et fournitures liées	--	--	--	--	--	--
Autres achats	19,8	21,2	-12,3	4,4	11,2	-3,2
Transports	-7,8	19,3	10,3	7,5	18,3	14,1
Services extérieurs	10,4	37,3	25,7	49,1	66,9	-7,2
Autres charges	9,4	61,5	70,9	-48,9	18,7	5,1
VALEUR AJOUTEE	-2,6	-3,4	-39,5	31,3	-0,2	32,6
Impôts et taxes	103,2	-67,0	16,3	103,4	-42,7	25,0
Charges de personnel	12,1	20,6	16,1	-0,4	-23,3	42,0
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	-21,5	7,5	-74,5	71,9	56,3	27,9
Dotations aux amortissements et aux provisions	-1,4	-38,6	41,0	-24,0	10,4	11,4
Reprises de provisions	12 321,1	-6,7	-100,0	442 543,8	-77,5	-32,0
Transferts de charges	--	--	--	--	--	--
RESULTAT D'EXPLOITATION	-19,2	51,8	-126,7	-254,8	7,0	37,2
Résultat financier	458,1	-51,0	-114,5	211,5	-119,8	-361,0
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	121,6	1 840,7	-179,0	-100,2	84 192,5	-38,6
Impôt sur le résultat	-26,1	43,2	-82,9	14,7	360,7	20,5
RESULTAT NET	23,5	73,0	-154,7	-144,8	127,8	-19,3

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Charges immobilisées	-36	-61	-86	17 751	59	198
Immobilisations incorporelles	0,0	-20,5	-25,8	15,8	8,5	9,2
Immobilisations corporelles	-2,9	10,7	-2,5	42,8	20,2	8,9
Avances et acomptes versés sur immobilisations	--	--	--	--	--	--
Immobilisations financières	43,2	26,9	67,1	40,8	-1,9	-0,5
Actif circulant H.A.O	--	--	--	--	--	--
Stocks	28,2	8,6	-31,9	170,6	-65,7	134,5
Créances et emplois assimilés	30,4	9,5	-6,5	7,7	9,9	-18,0
Trésorerie - Actif	82,9	26,6	-94,0	729,3	91,4	-11,5
Ecart de conversion - Actif	--	--	--	--	4,4	-98,7
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>26,4</b>	<b>11,4</b>	<b>-13,9</b>	<b>39,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,6</b>
Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Primes et réserves	0,0	-10,6	37,4	-28,7	-4,2	15,5
Résultat net de l'exercice	23,5	73,0	-154,7	-144,8	127,8	-19,3
Provisions réglementées et fonds assimilés	-23,0	-47,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Dettes financières	-14,4	-19,0	26,6	-23,8	15,2	18,7
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	--	-100,0	--	--	--	--
Clients, avances reçues	55,4	49,7	11,9	3,5	1,2	-1,5
Fournisseurs d'exploitation	151,7	-23,2	44,8	14,8	-9,2	42,3
Dettes fiscales	20,3	55,8	-56,2	28,6	62,5	4,2
Dettes sociales	-19,7	18,7	-16,3	-2,2	15,0	-6,1
Autres dettes et risques provisionnés	-96,8	95,4	-34,7	169,7	586,6	-43,1
Trésorerie - Passif	7,9	47,7	-31,9	115,0	-15,5	-31,5
Ecart de conversion - Passif	150,5	288,0	-46,1	-92,2	1 394,3	-88,3
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>26,4</b>	<b>11,4</b>	<b>-13,9</b>	<b>39,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,6</b>

## TOTAL SÉNÉGAL

RATIOS	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
<b>Rentabilité</b>						
Volumes ('000 tonnes)	496,4	541,3	557,7	509,3	596,0	624,3
Marge de profit (RN/CA) en %	2,0	2,6	-1,3	0,6	1,2	1,1
Rotation des actifs (CA/TA) en %	279,5	329,5	415,9	277,5	351,9	292,5
Levier financier (TA/FP) en %	417,8	422,5	579,8	706,8	612,9	597,5
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	23,1	36,2	-31,6	12,4	25,0	19,3
ROA (RN/TA) en %	5,5	8,6	-5,4	1,8	4,1	3,2
Marge brute sur frais variables (MBFV) en milliards de FCFA	21,3	23,3	19,6	19,1	23,6	26,1
MBFV par tonne ('000 F CFA)	42,9	43,0	35,1	37,5	39,6	41,8
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	98,2	97,9	100,5	99,1	99,2	98,8
<b>Liquidité</b>						
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	162,4	187,3	147,7	169,0	140,1	111,1
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	71,4	70,2	72,2	68,5	60,7	59,9
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	17,9	21,7	35,2	11,7	41,0	14,4
Délais clients (en jours de CA) (3)	61,7	51,5	44,3	51,4	45,5	44,2
Délais fournisseurs (en jours de CA) (3)	34,6	20,2	27,0	33,4	24,4	41,1
<b>Flexibilité financière</b>						
Gearing (Dettes financières/FP) en %	26,6	19,6	39,5	26,4	26,9	30,6
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	12,6	9,1	1,9	3,9	5,1	6,7
Dettes financières/EBE en %	68,6	51,7	257,1	113,9	84,0	77,9

## Notes

(1) FCF = CAF +/- Variation de BFR - Investissements, ce sont les flux opérationnel libres de tout engagement opérationnel

(2) Dette financière nette = Dette financière + trésorerie passif - trésorerie actif

(3) Taux de TVA utilisé 20%

CAF = Capacité d'autofinancement

RN = Résultat Net

CA = Chiffre d'affaires

TA = Total Actif

FP = Fonds Propres

AC = Actif Circulant

PC = Passif Circulant

**Les autres publications de WARA**

- Analyse : Onatel – Juin 2016
- Carte d'identité : Onatel – Juin 2016
- Analyse : Coris Bank – Juin 2016
- Carte d'identité : Coris Bank – Juin 2016
- Analyse : CFAO Motors CI – Juin 2016
- Carte d'identité : CFAO Motors CI – Juin 2016
- Analyse : SAPH – Mai 2016
- Carte d'identité : SAPH – Mai 2016
- Analyse : Servair Abidjan – Mai 2016
- Carte d'identité : Servair Abidjan – Mai 2016
- Analyse : Servair Abidjan – Juin 2015
- Carte d'identité : Servair Abidjan – Juin 2015
- Analyse : PAD – Décembre 2014
- Carte d'identité : PAD – Décembre 2014
- Analyse : Filtisac SA – Septembre 2014
- Carte d'identité : Filtisac SA – Septembre 2014
- Analyse : CFAO Motors CI – Septembre 2014
- Carte d'identité : CFAO Motors CI – Septembre 2014
- Analyse : Groupe SIFCA – Juin 2014
- Carte d'identité : Groupe SIFCA – Juin 2014
- Analyse : SAPH – Mai 2014
- Carte d'identité : SAPH – Mai 2014
- Analyse : Onatel - Avril 2014
- Carte d'identité : Onatel - Avril 2014
- Analyse : Coris Bank - Février 2014
- Carte d'identité : Coris Bank - Février 2014
- Analyse : Filtisac SA – Novembre 2013

## TOTAL SÉNÉGAL

- Carte d'identité : Filtisac SA – Novembre 2013
- Analyse : CFAO Motors CI – Septembre 2013
- Carte d'identité : CFAO Motors CI – Septembre 2013
- Analyse : PAD – Juillet 2013
- Carte d'identité : PAD – Juillet 2013
- Analyse : Groupe SIFCA – Mai 2013
- Carte d'identité : Groupe SIFCA – Mai 2013
- Analyse : SAPH – Mars 2013
- Carte d'identité : SAPH – Mars 2013

*Ces publications sont accessibles sur le site Internet de West Africa Rating Agency : [www.rating-africa.org](http://www.rating-africa.org)*

© 2016 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par le CREPMF.

La notation de crédit est une opinion sur la capacité et la volonté d'un émetteur à faire face au remboursement de ses obligations financières, et non une quelconque appréciation de la valeur des actions de cet émetteur. Il est rappelé qu'il peut être risqué pour un investisseur de fonder sa décision d'investissement sur la seule notation de crédit.

La compréhension des méthodologies et échelles propres à WARA est essentielle pour mesurer la portée des opinions présentées dans les rapports. Il est vivement recommandé aux lecteurs des rapports de se rapprocher de WARA aux fins d'en obtenir copie.

Toutes les informations contenues dans nos rapports ont été obtenues à partir de sources considérées comme fiables. Cependant, étant donné la possibilité d'erreurs humaines ou d'autres aléas, toute information est présentée « en l'état » et sans aucune garantie que ce soit. WARA met tous les moyens à sa disposition pour vérifier la qualité de l'information utilisée pour délivrer une notation. WARA n'étant pas un réviseur de comptes, aucune garantie d'exhaustivité ne peut être fournie. En aucun cas WARA ne pourrait être tenu responsable et redevable à une personne ou une entité pour une quelconque perte réalisée suite à l'émission d'un de ses rapports ; chaque utilisateur de nos rapports est pleinement responsable de l'interprétation qu'il fera des opinions présentées. Ce rapport ne constitue en aucun cas un conseil de vendre, garder ou acheter un quelconque titre de créance.

#### **Auteurs :**

**Charbel GHAZI, Analyste principal**

**Moro Kamara, Analyste support**

