



# Sociétés africaines d'eau

## Rapport d'étude comparative régional sur la solvabilité des services d'utilités publics

Rapports individuels d'études sur la solvabilité de sept sociétés africaines d'eau réalisées par Global Credit Rating Co.





# Rapport d'étude comparative régional sur la solvabilité des services d'utilités publics

Compilé par :

Marc Joffe  
Richard Hoffman  
Melanie Brown

Le présent rapport a été commandé par le Programme pour l'Eau et l'Assainissement de la Banque Mondiale à la demande de l'Association africaine de l'eau et cofinancé par la Facilité consultative publique-privée de l'infrastructure (PPIAF) et la Banque africaine de développement.

Décembre 2008

Rapport d'étude sur la solvabilité réalisée par Global Credit Rating Co. (GCR).

GCR

First Floor, Block A,  
Wierda Mews, 41  
Wierda Road West, Wierda Valley,  
Sandton, South Africa

AAE

Avenue 8 Prolongée  
A la montée du pont Félix Houphouët Boigny, 05  
B.P. 1910 Abidjan 05  
Côte d'Ivoire

Water and Sanitation Program - Africa Region

Hill Park Building, World Bank,  
P.O. Box 30577,  
Nairobi, KENYA  
Phone: (254-20) 322-6334  
Fax: (254-20)-322-6386  
www.wsp.org  
wspaf@worldbank.org

BAD

Banque africaine de développement,  
Angle des trois rues: Avenue du Ghana, Rue Pierre de  
Coubertin, Rue Hedi Nouira,  
BP. 323 1002, Tunis Belvédère, Tunisie

PPIAF Program Management Unit

c/o The World Bank,  
1818 H Street NW,  
Washington, DC 20433 USA.  
Tel:+1-202-458-5588  
Fax:+1-202-522-7466  
www.ppiaf.org  
ppiaf@ppiaf.org

© Water and Sanitation Program, décembre 2008 (Impression du rapport en Avril 2010)

Rapports de solvabilité tels qu'indiqués

Encadrés, tableaux et chiffres tels qu'indiqués

Tous droits réservés. Le contenu de cette publication peut être cité en mentionnant les auteurs et les partenaires de publication, mais ne peut être reproduit entièrement ou en partie sans l'autorisation de l'un des détenteurs de droits d'auteur.

Le Programme pour l'Eau et l'Assainissement (WSP) est un programme fiduciaire géré par la Banque mondiale, visant à aider les populations défavorisées à avoir un accès durable aux services d'eau et d'assainissement. Les résultats, avis et conclusions exposés dans le présent document sont entièrement ceux des auteurs et ne doivent aucunement être attribués au WSP ou à ses bailleurs de fonds, à la Banque mondiale ou ses agences affiliées ou aux membres de son conseil d'administration ou aux pays qu'ils représentent. Ni le WSP ni la Banque mondiale ne garantissent l'exactitude des données contenues dans la présente publication et déclinent toute responsabilité quelconque en cas de conséquence liée à leur utilisation. Les délimitations, couleurs, dénominations et autres informations figurant sur une quelconque carte contenue dans le présent document n'impliquent de la part du WSP ni de la Banque mondiale aucune appréciation du statut juridique d'un quelconque territoire ni l'approbation ou l'acceptation desdites délimitations.

Les notations et autres avis contenus dans le présent ne sont et ne doivent être interprétés que comme étant des déclarations d'intentions et non des déclarations de fait ou des recommandations d'achat, de vente ou de détention de titres. Aucune garantie expresse ou tacite, qu'il s'agisse d'exactitude, d'opportunité, de complétude, de valeur marchande ou d'adaptation à un usage particulier de toute notation du genre ou autre avis ou information n'est donnée ou offerte par Global Credit Rating Co. (« GCR ») sous une quelconque forme ou façon.

#### Équipe spéciale

Thomas Fugelsnes, Kameel Virjee, Meera Mehta, Johan Kruger et Chimere Diop (WSP-Africa), Joel Kolker (PPIAF), Christian Lim (AfDB) et Sylvain Usher (AfWA).

# Table des matières

	<b>Numéro de page</b>
<b>Avant-propos et remerciements</b>	<b>4/5</b>
<b>PREMIÈRE PARTIE : Deuxième partie : Aperçu du cadre économique et réglementaire des sociétés d'eau</b>	<b>7</b>
1.1 Economie et indicateurs de développement humain	7
1.2 Modèles de gestion des sociétés d'eau	15
1.3 Contrats-plans	16
1.4 Gestion	16
1.5 Disponibilité de l'eau et assainissement	16
1.6 Cadre réglementaire, contrats-plans et structure tarifaire	18
1.7 Système bancaire et marchés financiers	27
<b>DEUXIÈME PARTIE : Analyse comparative des sociétés d'eau</b>	<b>34</b>
2.1 Statistiques relatives à la taille et à la rentabilité	34
2.2 Statistiques d'exploitation	38
2.3 Statistiques d'efficacité	43
2.4 Niveaux d'endettement et de liquidité et statistiques liées à la protection du crédit	46
2.5 Dépenses d'investissement et prévisions d'exploitation	51
2.6 Conclusion	53
<b>TROISIÈME PARTIE : Liste des notes attribuées et rapports de notations individuels</b>	<b>58</b>
(Le rapport de notation fait pour les pays anglophones est disponible uniquement en version anglaise)	
- Office National de l'Eau et de l'Assainissement (ONEA)	70
- Sénégalaise des Eaux (SDE)	79
- Société Nationale des Eaux du Sénégal (SONES)	88
- Société Nationale d'Exploitation et de Distribution des Eaux (SONEDE)	97
- Athi Water Services Board	48
- Nairobi City Water and Sewerage Company Limited	56
- National Water and Sewerage Corporation	63
<b>ANNEXE: Définitions des ratios</b>	<b>100</b>

## Avant-propos

Un déficit croissant a été relevé entre le besoin d'infrastructures d'eau et le financement mis à la disposition des sociétés d'eau ; ainsi, il est nécessaire de faciliter le processus de mobilisation des ressources financières complémentaires en vue de promouvoir le développement du secteur de l'eau et de s'assurer que ces investissements favoriseront un accès durable aux services d'eau. Afin de répondre à cette préoccupation, l'une des principales mesures prises est la notation à l'effet de susciter une meilleure compréhension de la solvabilité d'un échantillon de sociétés d'eau en Afrique. Les conclusions de ce processus sont exposées dans le présent rapport régional.

L'analyse contenue dans le présent rapport est basée sur des données recueillies auprès de sept sociétés d'eau participantes de 5 pays africains et qui ont ensuite servi à calculer les variables des statistiques du secteur.

Les trois principales parties du rapport se présentent comme suit:

- **Aperçu du cadre réglementaire et économique des sociétés d'eau.**
- **Analyse comparative des sociétés d'eau** (une comparaison de la situation relative des sociétés intégrée dans l'analyse en termes d'importance, d'efficacité, de mesures d'endettement et de liquidité ainsi que des principales mesures détaillées de protection du crédit).
- **Notations et rapports sur les sociétés d'eau prises individuellement** (un résumé des rapports sur les notations effectuées par GCR).

Les 7 sociétés participantes ayant fait l'objet de notation sont :

1. Athi Water Service Board (Kenya)
2. Nairobi City Water and Sewerage Company (Kenya)
3. National Water and Sewerage Corporation (Ouganda)
4. Office National de l'Eau et de l'Assainissement (Burkina Faso)
5. Sénégalaise des Eaux (Sénégal)
6. Société Nationale des Eaux du Sénégal (Sénégal)
7. Société Nationale d'Exploitation et de Distribution des Eaux (Tunisie)

A l'avenir, il est prévu que le processus de notation soit étendu pour inclure d'autres sociétés d'eau sur le continent en vue d'améliorer la viabilité financière de chaque entité. C'est une étape très importante qui, nous espérons, favorisera en définitive un accès durable de tous aux services d'eau et d'assainissement.

**Sylvain Usher**

Secrétaire Général

Association africaine de l'eau

## Remerciements

Le présent rapport d'étude comparative régional sur la solvabilité des sociétés africaines d'eau a été commandé par le Programme pour l'Eau et l'Assainissement de la Banque Mondiale à la demande de l'Association africaine de l'eau et co-financé par la Facilité consultative publique-privée de l'infrastructure (PPIAF) et la Banque africaine de développement. Il a été examinée lors d'un atelier régional sur les services d'utilités publics tenu à Dakar au Sénégal en novembre 2008.

Il a été compilé par Marc Joffe, Richard Hoffman et Melanie Brown (GCR). Global Credit Ratings (GCR) voudrait saisir l'occasion pour exprimer ses vifs remerciements à l'endroit de l'équipe de projet composée de Thomas Fugelsnes, Kameel Virjee, Meera Mehta, Johan Kruger and Chimere Diop (WSP-Afrique), Joel Kolker (PPIAF), Christian Lim (BAD) and Sylvain Usher (AAE).

Que toutes les personnes et institutions ayant participé à l'élaboration du présent rapport à travers leurs contributions et rôle déterminant trouvent ici l'expression de notre profonde gratitude.



# PREMIERE PARTIE :

## APERCU DU CADRE ECONOMIQUE ET REGLEMENTAIRE DES SOCIETES D'EAU

### 1.1 Économie et indicateurs de développement humain

Dans l'attribution de notations financières, notre analyse de l'entité économique repose sur une connaissance profonde des principaux déterminants économiques de la société d'eau que nous avons en face de nous. Pour évaluer la situation fiscale et la stabilité de la croissance des recettes de cette société, nous examinerons la portée, le degré de diversification ainsi que les autres caractéristiques fondamentales de sa base économique. Une assiette de revenus et une base de rendements croissantes, des investissements publics et privés accrus, des activités de construction et un secteur des ventes au détail diversifié en pleine expansion, caractérisent les économies saines. Les économies qui se développent à un rythme trop accéléré exercent habituellement une pression excessive sur les infrastructures, pendant que les économies en déclin ne bénéficient pas de préjugés favorables en raison de la baisse de leurs recettes et de leurs niveaux accrus de concentration. La nature du marché du travail fait également l'objet d'une évaluation qui porte entre autres sur le taux de chômage, le niveau des revenus (mesuré par le revenu par tête d'habitant et le PIB), la stabilité du marché de l'emploi et les tendances en matière de développement du marché de l'emploi. En général, des niveaux de revenus par tête d'habitant plus

élevés se traduisent par une plus grande marge de manœuvre dans l'augmentation des impôts et taxes.

La répartition démographique d'une société d'eau est étudiée en tandem avec sa structure économique. La pertinence de cette approche devient manifeste lorsqu'on tient compte de la capacité des populations à exercer une influence sur la demande de services d'eau et sur l'augmentation future des recettes. Au nombre des facteurs que l'on prend en considération dans l'attribution de notations financières on retiendra :

- la taille et la densité absolues de la population;
- les taux de croissance antérieur et prévisionnel – les populations enregistrant des taux de croissance stable ou modéré étant considérées optimales, alors que les populations en déclin ou connaissant une croissance rapide étant mal perçues;
- une stratification du profil de l'âge, y compris une analyse des populations dépendantes;
- la prospérité des populations locales, mesurée par le PIB par tête et les niveaux de revenus, en ce qui concerne les moyennes régionales et nationales, est également évaluée.

Notre analyse de la répartition démographique est perçue sous le même angle que le développement économique et celui des infrastructures afin d'avoir une connaissance approfondie de la situation socio-économique du domaine de compétence de la société d'eau. Il s'agit là d'un aspect particulièrement fondamental eu égard aux économies sous-développées ou émergentes, et l'on tient compte de la capacité de la société d'eau à fournir ces services aux populations où elle se trouve.

## BURKINA FASO

### Aperçu économique

Le Burkina Faso a enregistré une croissance économique à long terme assez vigoureuse, comme en témoigne la croissance moyenne annuelle de son PIB qui est de 5,9% au cours de la période 1997-2006. Le taux de croissance économique pour l'année 2006 était de 6,1%, comparé à 7,1% en 2005, quoique le chiffre estimatif pour l'année 2007 soit de 4,3%. Les projections indiquent cependant une relance modeste de l'économie dans la mesure le taux de croissance en 2008 s'établit à un chiffre prévisionnel de 4,7%. Il convient de noter que le taux de croissance du Burkina Faso pour l'année

### Indicateurs sociaux, démographiques et économiques 2007 Burkina Faso

<b>Population:</b>	
Total	15,3 millions
Densité	55,7 au km <sup>2</sup>
<b>Développement humain :</b>	
Espérance de vie	52,6
Population vivant en dessous du seuil de pauvreté	46,4%
Indice de développement humain	0,37
Alphabétisation des adultes (2005)	51,4%
Mortalité infantile (moins d'un an)	86,1 pour 1.000
<b>Données économiques :</b>	
PIB nominal (FCFA)	3.076 milliards
PIB nominal (\$EU)	6,8 milliards
PIB par tête (FCFA)	201.388
PIB par tête (\$EU)	443
Croissance PIB	4,3%
Inflation moyenne IPC	2,0%
Taux de chômage	n.d.
Coefficient de Gini	45,4%
<b>Source:</b> Dossier CIA	

2006 était supérieur à celui réalisé par l'Union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA) dans son ensemble pendant la même période, et qui se chiffrait en moyenne à 3,1%. Ce pays a réalisé cette performance économique tout en maintenant son taux d'inflation à un niveau acceptable : un taux d'inflation de 2% a été enregistré en 2007, par rapport à 2,4% en 2006, ce qui constitue un taux largement plus faible que celui de 6,4% enregistré en 2005, en raison essentiellement de la forte production de cultures vivrières et de l'approvisionnement suffisant des marchés.

Les indicateurs monétaires pour le Burkina Faso sont le reflet de cette embellie économique. Il est prévu que les mesures visant à maintenir l'inflation à un niveau faible et qui sont indiquées ci-dessus, restent modérées pour aussi bien 2008 que 2009, et cette rétention du pouvoir d'achat a été soutenue par une appréciation de la monnaie. Du fait de son appartenance à l'UEMOA, la politique monétaire du Burkina Faso, définie par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), a pour objectif premier la maîtrise de l'inflation, directive qui reste influencée par la zone Euro, dans la mesure où le franc CFA a une parité fixe par rapport à l'Euro. Le taux de conversion par rapport au dollar US pour 2007 était de 492,9 F CFA, ce qui constitue une appréciation de 9%, comparé à un taux de change de 539,9 F CFA en 2006 et de 527,5 FCFA en 2005. Le déficit du compte courant se situait à un niveau élevé de 14,9% du PIB en 2007, comparé à 15,2% en 2006, quoique la privatisation de l'ONATEL (Office national des télécommunications) ait conduit à une transaction de 336 millions de dollars US, ce qui a permis à la balance des paiements de dégager un excédent de 379 millions de dollars US, contre 84 millions de dollars US en 2006.

Malgré cette expansion et cette performance économiques, le Burkina Faso demeure un pays pauvre, ce qui est corroboré par le fait que 46% de sa population vit avec moins d'un dollar US par jour. Les performances économiques sont entravées par le faible niveau de diversification de l'agriculture, une couverture inadéquate du réseau routier, la fourniture limitée d'énergie électrique, et l'enclavement du pays. La position du coton en tant que principal produit agricole qui représente 82,7% de l'ensemble des exportations du pays, a restreint la progression économique en raison de problèmes non encore résolus au sein de ce secteur.

L'agriculture contribue à la formation du PIB à hauteur de 21%, et occupe 90% de la population (essentiellement impliquée dans l'agriculture de subsistance), mais reste cependant vulnérable par rapport à la sécheresse. En conséquence, l'indice de diversification du pays (une variable compilée par la Banque africaine de développement et l'OCDE pour mesurer l'étendue de la diversification des exportations) se situe à tout juste 1,5, ce qui est faible par rapport à la faible moyenne de 3,6 enregistrée par l'Afrique.

---

## KENYA

---

### Aperçu économique

L'économie kenyane qui constitue la plateforme régionale pour les échanges commerciaux et les transactions financières en Afrique de l'est, a enregistré une croissance accélérée de son PIB au cours des 5 dernières années, et a atteint un taux de 6,5% en 2007, comparé à 6,1% en 2006. Le tourisme et l'agriculture ont été à l'avant-garde de cette

### Indicateurs sociaux, démographiques et économiques 2007 Kenya

<b>Population:</b>	
Total	32,0 millions
Densité	65,1 au km <sup>2</sup>
<b>Développement humain :</b>	
Espérance de vie	56,6
Population vivant en dessous du seuil de pauvreté	50,0%
Indice développement humain	0,52
Alphabétisation des adultes (2005)	73,6%
Mortalité infantile (moins d'un an)	56,0 pour 1.000
<b>Données économiques :</b>	
PIB nominal (FCFA)	1.986 milliards
PIB nominal (\$EU)	29,3 milliards
PIB par tête (FCFA)	52.337
PIB par tête (\$EU)	772
Croissance PIB	6,5%
Inflation moyenne IPC	9,8%
Taux de chômage	40,0%
Coefficient de Gini	48,6%
<b>Source:</b> Dossier CIA	

expansion économique, mais également de bonnes performances émanant des secteurs de la finance et des télécommunications en forte croissance ont contribué à cette croissance économique. Alors que les perspectives économiques demeurent bonnes, les prévisions de croissance pour 2008 devront être révisées à la baisse à environ 4% (elles étaient précédemment de l'ordre de 7%), étant une conséquence directe des désordres causés par les violences post électorales.

En se projetant dans l'avenir, l'économie kenyane, étant fortement dépendante d'une agriculture elle même tributaire de la pluie, et disposant d'exportations agricoles limitées (exposées aux fluctuations du prix mondial), continuera d'être vulnérable à des périodes de prospérité et de

dépression qui s'alterneront. Par ailleurs, la mauvaise gouvernance et la corruption ont également un impact négatif sur la croissance, ce qui rend onéreuses les opportunités d'affaires au Kenya, pendant que cette même économie kenyane subit le lourd fardeau du VIH/SIDA. Les risques du maintien d'une forte croissance s'observent également au niveau des infrastructures faibles, de la sécheresse et de la diminution de l'aide des bailleurs. Malgré toutes ces difficultés, la formation de la coalition gouvernementale a considérablement contribué à apaiser les craintes des milieux financiers au sujet de l'avenir du pays, et l'année 2008 a vu plusieurs organismes internationaux revenir sur leur position en ce qui concerne leur intervention financière au Kenya.

L'inflation annuelle au Kenya a enregistré une hausse soutenue tout le long de 2007, renforcée par des prix plus élevés des denrées alimentaires, des transports et de l'énergie, ceci en dépit d'un déclin notable au cours du premier trimestre, lorsque la croissance instable de l'IPC a chuté de 15,6% en mars 2006 à 5,9%. L'inflation a augmenté en flèche à 12% en décembre 2007. Au total, l'inflation moyenne pour l'année se chiffrait à 9,8%. Les perspectives en matière d'inflation pour 2008 demeurent sombres et ont été davantage noircies par les violences post électorales. Les importations des produits pétroliers, la montée des prix des denrées alimentaires et les goulots d'étranglement résultant de l'impasse économique au cours du premier trimestre de 2008 ont continué de pousser l'inflation au mois le mois, au niveau de l'IPC, à plus de 31% vers mai 2008, entraînant une révision des stratégies fiscales et monétaires.

## SENEGAL

### Aperçu économique

Le Sénégal a enregistré des taux moyens de croissance du PIB de l'ordre de l'ordre de 5% au cours des cinq dernières années, du fait de la mise en œuvre de politiques macro économiques rationnelles et de bonnes réformes structurelles. Cependant, un tel niveau de taux est considéré insuffisant pour atteindre l'objectif à long terme qui consiste à "réduire de moitié la pauvreté, et à sortir le pays du groupe des économies les moins avancées dans le monde, d'ici 2015". Ainsi, le Gouvernement a décidé de mettre en place une Stratégie de croissance accélérée (SCA). Celle-ci vise à appuyer

le Document de stratégie de réduction de la pauvreté du pays, qui a identifié cinq catégories de secteurs prometteurs qui serviront de fondement à la croissance économique, à savoir: l'agro-industrie, la pêche, le tourisme, les textiles et les technologies de l'information et de la communication. Le principal élément qui pourrait compromettre le succès de ce programme de réformes est la restructuration des grandes sociétés d'Etat opérant dans les domaines industriels et énergétiques: à savoir la Sénélec, la Société Africaine du Raffinage (SAR) et les Industries Chimiques du Sénégal (ICS). L'activité économique aurait considérablement repris en 2007, soutenue par des intenses opérations de construction, une augmentation de la production de phosphates – dans la mesure où la ICS a été recapitalisée - et une croissance du secteur des services. En 2008, la croissance est susceptible de demeurer soutenue et devrait se situer dans la marge de 5,5% à 6,1%, stimulée par les grands projets d'infrastructures du secteur public.

L'inflation a été plutôt faible au cours des 10 dernières années, en raison essentiellement de la politique monétaire prudente de la BCEAO et de la réorganisation du système bancaire régional. Le franc CFA qui a cours légal, est commun aux pays de l'UEMOA avec une parité fixe par rapport à l'Euro, ce a considérablement facilité la stabilité économique des pays membres (la dernière dévaluation étant intervenue en 1993). En conséquence, la position de la monnaie s'est consolidée par rapport au dollar US, dans le même ordre que l'Euro, d'une moyenne de 1 \$EU = 540 FCFA en 2006, à 1 \$EU = 493 FCFA en 2007 et même 1 \$EU = 437 FCFA au premier trimestre 2008.

Alors que la politique de taux de change fixe a entraîné la stabilité des prix dans la sous région et au Sénégal en 2007, l'économie a quelque peu dévié

### Social, demographic and economic indicators 2007 Senegal

<b>Population:</b>	
Total	12,2 millions
Densité	65,5 au km <sup>2</sup>
<b>Développement humain :</b>	
Espérance de vie	57,1
Population vivant en dessous du seuil de pauvreté	54,0%
Indice développement humain	0,50
Alphabétisation des adultes (2005)	39,3%
Mortalité infantile (moins d'un an)	58,9 pour 1.000
<b>Données économiques :</b>	
PIB nominal (FCFA)	5.069.2 milliards
PIB nominal (\$EU)	11,2 milliards
PIB par tête (FCFA)	394.593
PIB par tête (\$EU)	868
Croissance PIB	5,0%
Inflation moyenne IPC	5,9%
Taux de chômage	48,0%
Coefficient de Gini	41,3%
<b>Source:</b> Dossier CIA	

du fait de cours mondiaux de l'énergie et de prix de denrées alimentaires élevés. Ces menaces n'ont pas disparues, et l'on s'attend à ce que l'inflation reste élevée en 2008.

L'économie a bénéficié d'une forte stimulation en 2006, avec la décision du G8 d'adopter l'Initiative multilatérale d'allègement de la dette du FMI, annulant la totalité des prêts du Sénégal contractés auprès des institutions multilatérales avant janvier 2005. Alors que jusqu'à récemment les investissements directs étrangers (IDE) sont demeurés à des niveaux faibles, la tendance est en train d'être inversée et il est prévu que les IDE augmenteront considérablement au cours des années à venir.

## TUNISIE

### Aperçu économique

Les politiques macroéconomiques prudentes observées par la Tunisie et son engagement en faveur de réformes structurelles l'ont mené vers la stabilité économique. L'économie tunisienne a poursuivi sa croissance en 2007, et a enregistré un taux de croissance du PIB de 6,3%, taux le plus élevé au cours de la décennie. La Tunisie a démontré qu'elle était capable de conserver ce degré élevé de croissance économique sur le long terme, comme en témoigne le taux moyen de croissance du PIB au cours de la période 199-

2007, et qui est de 5%. La réalisation de ce niveau de croissance était accompagnée par une inflation limitée de 3,1% en 2007, comparé à 4,5% en 2006. Alors que l'environnement extérieur est positif, l'économie continue d'afficher une dépendance excessive vis-à-vis de l'UE, et davantage d'efforts devront être faits en vue de la diversification.

Le développement économique s'est opéré au niveau sectoriel sous l'impulsion des progrès réalisés dans la branche des services, en particulier du fait de la croissance des télécommunications (20%), de même que les améliorations dans les secteurs secondaires des équipements et de l'électricité (8%), et de la construction & du génie civil (4,3%). L'économie tunisienne bien diversifiée a enregistré un déclin de la contribution du secteur primaire au

PIB, d'un niveau de 13,1% en 2005 à 12,3% en 2006. Les services constituent le soutien principal de l'économie et représentent 63% du PIB, avec les échanges commerciaux, les hôtels et les restaurants qui constituent la part la plus importante de ce secteur, et leur contribution au PIB est de 17%. L'industrie manufacturière contribue à hauteur de 19% au PIB, alors que les dépenses de l'État sous la forme des charges de l'administration publique occupent la troisième place au niveau du PIB soit 14,4%. Cependant, malgré son importance au sein de l'économie, le secteur des services n'utilise que 22% de la population active, alors que le secteur agricole en baisse occupe un peu plus de la moitié de la main d'œuvre. Le taux de chômage se situe à environ 14,1%.

### Indicateurs sociaux, démographiques et économiques 2007 Tunisie

<b>Population:</b>	
Total	10,4 millions
Densité	63,5 au km <sup>2</sup>
<b>Développement humain :</b>	
Espérance de vie	75,6
Population vivant en dessous du seuil de pauvreté	7,4%
Indice développement humain	0,77
Alphabétisation des adultes (2005)	74,3%
Mortalité infantile (moins d'un an)	23,4 pour 1.000
<b>Données économiques :</b>	
PIB nominal (FCFA)	43,4 milliards
PIB nominal (\$EU)	35,0 milliards
PIB par tête (FCFA)	4.183
PIB par tête (\$EU)	3.373
Croissance PIB	6,3%
Inflation moyenne IPC	3,1%
Taux de chômage	14,1%
Coefficient de Gini	39,8%
<b>Source:</b> Dossier CIA	

Plusieurs principaux projets d'investissement ont été récemment annoncés par des sociétés étrangères, essentiellement en provenance des États du Golfe, et le Gouvernement investit continuellement dans les infrastructures. Le Gouvernement poursuit également son retrait des entreprises d'Etat, et met l'accent sur l'élargissement de sa base fiscale, tout en souhaitant toujours alléger le fardeau fiscal sur les sociétés. Un impôt de 10% sur les sociétés off-shore qui devrait commencer à être perçu en 2008 a été reporté sur 2010.

## OUGANDA

### Aperçu économique

L'Ouganda a affiché une forte croissance au cours des dernières années, avec la croissance de son PIB qui a enregistré un taux estimatif de 6,8% en 2007, comparé à 5,1% en 2006. Cette croissance économique s'est faite essentiellement sous l'impulsion du développement du secteur des transports et des communications, qui a progressé à un taux annuel moyen de 19,2% depuis 2002. Au cours de cette période, le pays s'est orienté vers la diversification, au lieu de sa forte dépendance du secteur agricole qui a contribué à hauteur de

### Indicateurs sociaux, démographiques et économiques 2007 Ouganda

<b>Population:</b>	
Total	31,4 millions
Densité	132,9 au km <sup>2</sup>
<b>Développement humain :</b>	
Espérance de vie	52,3
Population vivant en dessous du seuil de pauvreté	35,0%
Indice développement humain	0,51
Alphabétisation des adultes (2005)	66,8%
Mortalité infantile (moins d'un an)	66,0 pour 1.000
<b>Données économiques :</b>	
PIB nominal (FCFA)	19.097,1 milliards
PIB nominal (\$EU)	11,2 milliards
PIB par tête (FCFA)	608.958
PIB par tête (\$EU)	358
Croissance PIB	6,8%
Inflation moyenne IPC	6,8%
Taux de chômage	n.d.
Coefficient de Gini	45,4%
<b>Source:</b> Dossier CIA	

30% au PIB en 2006, comparé à 41% en 2001. En nous projetant vers l'avenir, l'on anticipe que la croissance économique sera actionnée par les secteurs des transports, de la production d'énergie & des communications, de même que le secteur de la construction, des investissements publics étant inscrits au budget avec une augmentation de 23% au cours de l'exercice fiscal actuel. Au nombre des risques économiques, on peut retenir la dépendance budgétaire par rapport au financement des bailleurs, les retombées des détournements du fonds mondial VIH pour l'Ouganda et des incertitudes quant à la planification de la relève au niveau du secteur public.

La crise énergétique qui a ravagé l'économie (réduisant la croissance d'environ 1% par an) a amené le Gouvernement à introduire des stations thermiques alimentées au gas-oil et à accorder une facilité gas-oil aux industriels (une dérogation est accordée aux industriels pour le paiement des droits sur l'importation du gas-oil). Suite à la mobilisation de financements par l'Ouganda en vue de la construction du Projet de barrage de Bujagali, et le plan de démarrage de l'usine hydroélectrique de Karuna, les difficultés énergétiques du pays seront probablement soulagées dans le moyen à long terme (quoique cela demeure encore un risque considérable à court terme). La forte dépendance de l'Ouganda vis-à-vis du pétrole a été démontrée au cours de la crise politique kenyane, avec des interruptions de livraison entraînant des pénuries spéculatives, sapant de ce fait le mécanisme de fixation des prix.

Les investissements dans les secteurs de la santé, de l'éducation et des infrastructures dans le cadre du Plan d'action d'éradication de la pauvreté (PEAP) ont permis de relever le niveau de vie des populations ougandaises. Cependant, les indicateurs de

développement humain demeurent fragiles et, en raison partiellement du taux de croissance démographique rapide du pays, le PIB par tête est resté faible à un chiffre estimatif de 358 dollars US en 2007. La capacité dont dispose l'Ouganda pour relever ses défis socio-économiques dans le moyen terme se lit dans son triste classement à la 118ème place sur 123 pays sur l'Index de compétitivité en matière de croissance (GCI) du Forum économique mondial (FEM). Malgré le classement positif dont bénéficie ce pays pour son environnement économique (66ème), le classement de l'Ouganda au GCI a été noté à la baisse du fait des points faibles obtenus pour les infrastructures, les institutions publiques, de même que les soins de santé de base et l'éducation. A la lumière de tout ceci, les niveaux actuels de croissance économique devront être considérablement relevés pour effacer l'héritage de décennies de conflits internes.

## 1.2 Modèles de gestion des sociétés d'eau

Deux types de modèles de gestion sont utilisés par l'échantillon de sociétés d'eau couvert par le présent rapport, et chacun d'eux est brièvement présenté ci-après:

- La société détentrice d'actif a pour rôle de (i) détenir les infrastructures; (ii) planifier et financer le renouvellement de l'actif et prévoir les extensions du réseau; et (iii) réguler les activités de l'opérateur privé.
- La société de gestion d'actif ou société prestataire, est d'ordinaire une société privée (ou faisant appel public à l'épargne) qui perçoit des honoraires, qui constituent le prix (habituellement calculé par m<sup>3</sup>) du

volume d'eau produit et vendu, et dont l'opérateur a besoin pour couvrir toutes ses charges. Le paiement en faveur de l'opérateur est calculé selon une formule (déterminée dans le contrat), et qui pourrait inclure des éléments sensés récompenser la performance dans certains domaines. L'opérateur collecte les versements des abonnés pour le compte de la société détentrice d'actif, conformément à des taux fixés par l'État, retient le montant correspondant à ses honoraires, et reverse la différence à la société détentrice d'actif.

### 1.3 Contrats-plans

Les accords basés sur le rendement, tels que les contrats entre les responsables du secteur de l'eau et les services publics locaux, fixent des objectifs précis en matière de rendement ainsi que des avantages incitatifs spécifiques en faveur des prestataires de services ayant atteint les objectifs fixés. L'évaluation des rendements permet de mesurer la performance de ce service public et de cadrer les améliorations permanentes du rendement. En outre, cette évaluation est un important outil de gestion du service public qui permet aux dirigeants de mesurer la performance comparativement avec les autres structures relativement semblables (bien vouloir se référer à un bref aperçu sur chacun des accords basés sur le rendement de chacune des sociétés d'eau ci-dessous).

### 1.4 Gestion

La présence de dirigeants de poigne, soutenus par une volonté politique inébranlable constitue un

élément clé qui permet aux sociétés d'eau de réussir leurs activités. En général, sans appui politique à grande échelle, il est improbable que les processus de transformation puissent être mis en œuvre.

Les politiques et procédures de la haute direction peuvent renforcer la stabilité de crédits dérisoires, ou alternativement, peuvent avoir un impact négatif sur des crédits importants. Sur les 7 sociétés d'eau qui ont fait l'objet de la présente revue, le leadership était dans certains cas incarné dans une personne, ou alternativement dans seulement quelques personnes qui étaient empreintes de dynamisme et étaient déterminées à initier des propositions courageuses et à les faire aboutir. Lorsque les risques que prend l'acteur clé constituent un problème au sein d'une organisation, des efforts devraient être déployés pour en atténuer les effets.

### 1.5 Disponibilité de l'eau et des services d'assainissement

Le tableau ci-dessous présente la situation en matière de disponibilité de l'eau et des services d'assainissement dans chacun des cinq pays retenus pour la comparaison entre sociétés d'eau semblables, avec une répartition de la couverture entre zones urbaines et zones rurales. Comme on peut le constater, l'ensemble des sociétés d'eau a atteint la couverture complète ou presque complète en ce qui concerne l'approvisionnement en eau dans les centres urbains. Cependant, s'agissant de la couverture des zones rurales, elle est quelque peu plus faible, en particulier dans l'ordre de 50% (à l'exception de la Tunisie où elle est comparativement plus forte, se situant à 82%). En ce qui concerne les services d'assainissement en zone urbaine, la Tunisie une fois encore a presque atteint une couverture

de 100% et est confortablement en avance sur ses pairs. Le Kenya, le Burkina Faso et l'Ouganda sont sensiblement en situation de fragilité par rapport aux autres pays de l'échantillon. La couverture en services d'assainissement en zone rurale est en général médiocre, en particulier au Burkina Faso où elle se situe à tout juste 6%.

**Tableau 1: Pourcentage de la population ayant accès aux services de base (%)**

	Eau		Assainissement	
	zone urbaine	zone rurale	zone urbaine	zone rurale
Burkina Faso	94	54	42	6
Kenya	83	46	46	41
Sénégal	92	60	79	34
Tunisie	99	82	96	65
Ouganda	87	56	54	41

Source: Programme conjoint de surveillance pour l'approvisionnement en eau et l'assainissement.

Le tableau ci-dessous donne une indication du nombre de ménages disposant de branchements d'eau et bénéficiant de services d'assainissement dans chacun des cinq pays retenus pour la comparaison entre sociétés semblables, avec une répartition de la couverture entre zones urbaines et zones rurales. Il appert, à l'exception de la Tunisie (et du Sénégal dans une certaine mesure) que le nombre de ménages urbains disposant d'un branchement d'eau est très insignifiant, en particulier pour l'Ouganda. Ceci implique un niveau élevé de potentiel de croissance dans ces pays, quoique les caractéristiques socio-économiques de chaque pays atténuent considérablement son développement. Pour ce qui est des branchements d'eau et de la fourniture des services d'assainissement dans l'ensemble des 5 pays, ils sont sensiblement faibles

et inexistants dans certains cas, ce qui implique une fois encore un potentiel de croissance substantiel pour les sociétés d'eau.

**Tableau 2: Branchements en eau et fourniture de services d'assainissement aux ménages (%)**

	Eau		Assainissement	
	zone urbaine	zone rurale	zone urbaine	zone rurale
Burkina Faso	31	0	3	0
Kenya	52	12	9	1
Sénégal	75	17	19	2
Tunisie	94	38	75	4
Ouganda	7	0	10	0

Source: Programme conjoint de surveillance pour l'approvisionnement en eau et l'assainissement.

La plupart des ménages des villes africaines (70% à 90%) et pratiquement tous les ménages pauvres évacuent leurs propres déchets en construisant leurs propres latrines ou fosses septiques ou en louant les services d'autres personnes pour les évacuer. Contrairement à l'approvisionnement en eau, la plupart des opérateurs des services d'assainissement publics ne se donnent pas la peine de revendiquer le monopole étant donné la rentabilité généralement faible des systèmes qu'ils exploitent.

En termes de fourniture de services d'assainissement, sur les opérateurs des 5 sociétés d'eau objet de notre revue, seules 3 d'entre elles (la NCWSC, la NWSC et l'ONEA) sont responsables de la collecte et du recyclage des eaux usées dans les villes où l'eau potable est distribuée. Cependant, les services d'assainissement ne sont pas développés dans la plupart des pays, comme en témoigne le tableau ci-dessus. Pour faire face à cette situation, des grands projets (initiés par les trois sociétés d'eau ci-dessus

citées) visant à étendre la fourniture des services d'assainissement à un plus grand pourcentage de la population seront entrepris dans le moyen à long terme. L'on devra tenir compte des financements connexes qui sont requis pour y faire face, ce qui pourrait contribuer à déséquilibrer les programmes d'investissement qui sont déjà généralement vastes et les besoins d'emprunts qui y sont liés dans le secteur de l'eau.

**Tableau 3: Statistiques sur les volumes d'eau et les branchements des ménages**

	<b>Par tête (litres/jour)</b>	<b>Population/ branchement</b>
Burkina Faso	34	28
Kenya	100	13
Sénégal	76	14
Tunisie	n.d.	n.d.
Ouganda	46	28

Source: PEA

## 1.6 Cadre réglementaire, accords-plans et structure tarifaire

### BURKINA FASO

#### Office National de l'Eau et de l'Assainissement (ONEA)

##### Cadre réglementaire

Les activités de l'ONEA sont règlementées par le Ministère de l'agriculture, de l'approvisionnement en eau et des ressources halieutiques (MAAERH) et relèvent du Département des ressources en eau

(DRE). Cette société d'eau est gérée par un Conseil qui se réunit sur une base régulière conformément à ses statuts. Ce Conseil soumet un rapport général annuel qui présente dans tous ses détails la situation économique et financière à l'Assemblée générale des sociétés d'Etat (AGSE) qui est présidée par le Premier ministre. L'AGSE approuve les comptes de l'ONEA et fait des recommandations, de même qu'elle donne des orientations au Président du Conseil et au Directeur général qui est nommé par elle.

L'ONEA est cependant soumise à des restrictions quant à sa capacité de contracter les emprunts dont elle a besoin, pour tous les montants supérieurs à 1 milliard de francs CFA par an. La dépendance historique vis-à-vis du Gouvernement en tant que source fondamentale de financement du programme d'investissements a également empêché cette société de lancer les projets inscrits dans son programme d'investissements, en ce sens que le Gouvernement n'est pas en mesure de financer de telles initiatives. Par ailleurs, dans la mesure où les subventions de l'Etat peuvent être considérées comme une source de revenus extraordinaire, cela pourrait dissuader les investisseurs en ce sens qu'ils sont davantage susceptibles de prêter à une entité faisant montre de flux de rentrées prévisibles et non négligeables. Plus récemment, l'on a observé que le Gouvernement s'éloigne des investissements directs dans le secteur. Cela pourrait avoir un impact sur la position financière de l'ONEA, au cas où des sources alternatives de financement ne seraient pas disponibles (il faut prendre en compte les restrictions en matière d'emprunts, qui constituent une difficulté s'agissant de la recherche de sources alternatives de financement).

L'ONEA a affiché une composante assez stable en ce qui concerne ses effectifs, peu de postes

étant proposés pour être pourvus à tout moment déterminé. Il semble toutefois que les révisions de salaires pourraient être soumises à un certain degré d'intervention de la part de l'État.

### Contrats-plans

L'ONEA fonctionne sur la base de contrats triennaux qui stipulent les engagements de l'Etat en ce qui concerne la gestion du secteur de l'eau, et qui définissent clairement les objectifs et les indicateurs relatifs à la performance. Le dernier contrat fait ressortir les engagements et détermine les objectifs techniques, financiers et commerciaux, évalués sur la base des rendements obtenus à partir de 28 indicateurs. L'ONEA opère également sur une base contractuelle avec les municipalités. En outre, l'ONEA a signé des conventions de partenariat avec certaines municipalités qui ne disposent pas d'eau potable. Ces conventions servent de cadre contractuel par lequel l'ONEA offre un appui en conseils et une expertise technique pour le développement et la mise en œuvre de plans de développement municipaux en vue de l'approvisionnement en eau potable, et de la fourniture des services de santé et d'assainissement.

### Ventes d'eau et des services d'assainissement et tarification

La tarification reflète dans la mesure du possible les revenus nécessaires requis pour la couverture de toutes les charges. Une revue de la tarification est faite tous les cinq ans. L'ONEA ne dispose pas de l'autonomie financière pour déterminer la tarification, elle a cependant le pouvoir de proposer des structures de tarifs à son Conseil d'administration (Conseil), prérogative dont elle jouit par ailleurs, et

sur la base de ses besoins financiers. Une fois que l'approbation du Conseil est donnée, la proposition est transmise au Conseil des ministres pour examen et approbation finale.

Différentes tarifs s'appliquent à diverses catégories de consommateurs, basées sur la consommation, les plus grands consommateurs subventionnant les petits consommateurs, alors que les centres plus importants de la zone desservie soutiennent les petits centres qui enregistrent des déficits. Au 1er juillet 2008, les tarifs ci-après étaient en vigueur :

- 188 FCFA pour 0m<sup>3</sup> à 8m<sup>3</sup>;
- 430 FCFA pour 9m<sup>3</sup> à 15m<sup>3</sup>
- 509 FCFA pour 16m<sup>3</sup> à 30m<sup>3</sup>; et
- 1.040 FCFA pour +30m<sup>3</sup>.

## KENYA

### Nairobi City Water and Sewerage Company (NCWSC) et Athi Water Services Board (AWSB)

#### Cadre réglementaire

Le cadre réglementaire comprend l'Organisme de Réglementation des services d'eau (WSRB), dont la responsabilité est d'assurer l'application de la loi sur l'eau. Aux termes de cette loi, le ministère de l'Eau et de l'Irrigation (MWI) est chargé de la formulation de politiques par le biais du Comité de

pilotage de la réforme du secteur de l'eau (WSRSC) et du Secrétariat de la réforme du secteur de l'eau (WSRS). Deux organismes de réglementation relève du MWI : l'Organisme de gestion des ressources en eau (WRMA) et le WSRB. Le WRMA a pour attribution la gestion et la réglementation au plan national des ressources en eau (dont la délivrance de licences pour l'abstraction de l'eau de toute source et du rejet des effluents traités vers les fleuves), alors que le WSRB supervise le maintien de la qualité, des normes ainsi la délivrance de licences pour la fourniture de services.

La structure organisationnelle de l'AWSB comprend un Conseil d'administration (nommé par le MWI) composé de onze membres, chacun de ces membres représentant divers intérêts des parties prenantes. Le Conseil est convoqué sur une base régulière pour débattre de diverses questions en instance, de même que de la stratégie, des politiques et de l'administration générale de la société. Tous les membres du Conseil reçoivent une formation sur la gouvernance d'entreprise et les pratiques des procédures de passation de marchés.

La NCWSC est une société de type privé, immatriculée en décembre 2003 conformément au Droit des sociétés et est exclusivement détenue par le Conseil municipal de Nairobi (NCC). La structure organisationnelle de cette société a été inspirée de celle du Département de l'eau et du réseau d'assainissement de la NCC. La société est gérée par un Conseil d'administration composé de onze membres, dont dix sont des membres non exécutifs, le directeur général étant le seul membre exécutif. Le Conseil se réunit sur une base régulière conformément à ses statuts, mais des réunions extraordinaires peuvent être convoquées en cas de besoin.

Alors que le cadre réglementaire semble parfait, la NCWSC continue d'être confrontée à des défis relatifs à l'ingérence politique et à la bureaucratie, ce qui dans certains cas contribue à saper l'efficacité de la société et de ses processus de prise de décision. Quoique la Loi de 2000 sur l'eau visait à créer un cadre dans lequel l'État ne soit pas directement impliqué dans la gestion et l'administration de l'eau, l'on observe que l'implication de l'État dans le secteur demeure déterminant avec l'approbation par signature du ministre qui est requise avant la recherche de tout nouveau emprunt substantiel.

Selon le cadre actuel, l'AWSB ne détient pas l'essentiel des actifs en matière d'eau et de services d'assainissement conformément à son mandat, quoiqu'elle détienne (sous forme de fiducie) et gère ces actifs. Ainsi, l'organisme chargé de l'eau verse des frais de location au NCC sur la base d'un pourcentage des frais de location qu'elle perçoit auprès des prestataires de services d'eau (PSE).

### Contrats-plans

La NCWSC a convenu avec l'AWSB d'une série de tâches à exécuter ou d'objectifs à atteindre afin d'améliorer les recettes et de réduire les coûts. Au nombre de celles-ci, on peut retenir l'amélioration de la facturation et des taxes de recouvrement, de même que la réduction des dettes des consommateurs et de l'eau non comptabilisée. En retour, pendant la période transitoire la NCWSC bénéficie du soutien de l'État, qui couvre :

- Le détachement par l'État du personnel du Ministère du travail et la prise en charge de la masse salariale
- Acceptation de payer la facture d'électricité par le Ministère; et

- Budget convenu avec l'AWSB et alloué sur une base mensuelle pour la maintenance.

### Facturation et tarification des services d'eau et d'assainissement

Selon le régime de tarification en vigueur, des frais sont fixés pour les principales composantes ci-après :

- Consommation d'eau
- Location du compteur, caution et service (par exemple relevé spécial de compteur, remise du branchement)

Le niveau de la tarification au Kenya est demeuré inchangé (et n'a pas été indexé à l'inflation) au cours des dix dernières années. Ainsi l'inflation galopante a résulté en une importante réduction des marges pour la NCWSC, la tarification étant proche du recouvrement des coûts de fonctionnement et de maintenance. Selon le cadre juridique tel développé dans l'accord tripartite, la NCWSC peut fixer des tarifs sur la base des prestations fournies et des charges, mais l'AWSB doit les examiner et les approuver. Des approbations complémentaires pourraient être requises du WSRB ou du MWI. Ce faisant, la fixation des prix ne relève pas de la NCWSC, ce qui limite dans une certaine mesure sa marge de manœuvre, de même que les perspectives de croissance des recettes. Bien que l'AWSB ne soit pas directement impliquée dans la vente et la fourniture de l'eau et des services d'assainissement, elle dépend indirectement du niveau des tarifs et des volumes d'eau (y compris les sources d'eau et la capacité de traitement) vendus par ses fournisseurs de services d'eau.

En dehors de certaines divergences mineures, le Ministère/Office national de conservation de l'eau et du réseau (NWPC) et la NCWSC ont mis en œuvre des structures de tarifs et des frais de consommation similaires :

- Lorsqu'aucun compteur n'est installé, un taux forfaitaire de 200 shillings kenyans (Ministère/NWPC) et 120 shillings kenyans (NCWSC) est facturé.
- La fourniture en gros à des bornes et vendeurs privés est faite sur la base d'un tarif forfaitaire subventionné de 15 shillings kenyans le m<sup>3</sup> (Ministère/NWPC) et 10 shillings kenyans le m<sup>3</sup> (NCWSC).
- La fourniture d'eau aux écoles et institutions de formation est également assurée à un taux forfaitaire de 20 shillings kenyans à 25 shillings kenyans par m<sup>3</sup> (en fonction de la demande d'eau admissible pour les plans du Ministère/NWPC) et 15 shillings kenyans à 34 shillings kenyans par m<sup>3</sup> pour la NCWSC.
- Le prix de vente au détail à la borne/vendeur est fixé à 2 shillings kenyans (Ministère / NWPC) et à 1 shilling kenyan (NCWSC) par jerrican de 20 litres, ce qui correspond à 100 shillings kenyans le m<sup>3</sup> (ou 50 shillings kenyans le m<sup>3</sup> pour la NCWSC).
- Pour les branchements munis de compteurs, il y a un tarif minimal en place à 200 shillings kenyans (Ministère/NWPC) et 120 shillings kenyans (NCWSC) pour les 10 premiers m<sup>3</sup> de consommation, qui est payé quelque soit le niveau de consommation dans cette tranche (quand

bien même les consommateurs utiliseraient bien moins de 10m<sup>3</sup>.

- Les tranches suivantes sont basées sur une tarification croissante par tranche, avec cinq tranches entre 10m<sup>3</sup> et 300m<sup>3</sup> de consommation (Ministère/NWCPC) et un total de trois tranches entre 10m<sup>3</sup> et 60m<sup>3</sup> de consommation (NCWSC).

Les frais moyens sont actuellement de 155 shillings kenyans par m<sup>3</sup>, et couvrent les clients munis de compteurs ou non et les bornes. Selon une étude réalisée par une partie tierce indépendante, il s'avère nécessaire de relever la tarification de l'eau d'au moins 75% pour permettre aux sociétés d'eau de devenir autosuffisante et d'être en mesure de financer de nouveaux investissements.

## SENEGAL

### **Sénégalaise des Eaux (SDE) et Société Nationale des Eaux du Sénégal (SONES)**

#### **Cadre réglementaire et juridique**

La réglementation du secteur de l'eau au Sénégal fait suite au cadre établi au titre des réformes de 1995/1996 dans le secteur de l'eau. Les responsabilités sectorielles (au niveau rural & urbain, notamment l'assainissement) confèrent en définitive au Ministre de l'Hydraulique des attributions sous-jacentes désignées suivant les arrangements contractuels mentionnés ci-dessus. En vertu du contrat-plan conclu entre l'Etat et la SONES, les

obligations des deux parties ont été clairement définies. L'essentiel de ces obligations dispose que l'Etat puisse jouer un rôle de surveillance, avec des rôles clefs consistant à fixer les tarifs (avec l'aide de la SONES) et à aider au financement des actifs et aux recouvrements auprès des entités publiques. A l'opposé, la SONES est directement chargée des investissements dans le secteur (à savoir la mobilisation des ressources et le paiement du service de la dette) et de veiller à la performance adéquate de la SDE.

Tel qu'indiqué ci-dessus, les obligations de la SONES concernent l'investissement dans les infrastructures (planification, financement et travaux) et la coordination avec le Ministre de l'Hydraulique pour ce qui concerne les ajustements tarifaires, avec encore le droit conféré au Ministre d'augmenter les tarifs. Les exigences spécifiques de la SDE sont stipulées pour ce qui concerne les obligations d'entretien qui couvrent l'entretien complet des infrastructures, les renouvellements minima de la tuyauterie et des raccordements et le remplacement du petit équipement (à hauteur de 15m FCFA). D'autres exigences concernent la qualité de l'eau et l'utilisation adéquate des infrastructures.

La SDE est un opérateur privé du secteur, dont la société mère est le Groupe Bouygues (l'un des plus grands conglomérats industriels français). Ceci s'est avéré être un énorme appui structurel à l'organisation, avec l'expertise technique et les systèmes transférés de Bouygues à la SDE.

La SONES est une société d'Etat contrôlée à 99,5 % par l'Etat et les 0,5 % restants détenus par 8 municipalités. Toutefois, elle est régie par le droit privé et jouit d'une autonomie substantielle en matière de politique. Il a été relevé que le Directeur Général de la SONES est nommé par décret signé

du Président de la République du Sénégal et joue un rôle crucial au sein de l'organisation et supervise toutes les activités de toutes les directions opérationnelles. Le Directeur Général ne répond pas devant le Conseil d'administration pour ce qui concerne les principales décisions à long terme. Hormis le Directeur Général et le Directeur Général Adjoint, le Conseil d'administration comprend six membres provenant des ministères d'Etat, un de l'Assemblée nationale, un représentant des municipalités, un employé représentant et un représentant des consommateurs.

### Contrats-plans

Les attributions de la SONES et de la SDE sont clairement définies dans le contrat-plan qui prévoit l'évaluation des objectifs de performance tous les deux ans. Il a été conçu pour assurer les recouvrements et l'efficacité de la distribution à travers la structure de rémunération. Dans ce cadre, la SDE est chargée de tous les recouvrements et paie une partie à la SONES, sous réserve des objectifs de performance (qui font périodiquement l'objet de négociation). De ce fait, la SDE perd des revenus si les recouvrements et l'efficacité technique sont en-deçà des objectifs fixés, mais gagne lorsque les objectifs sont dépassés. S'agissant de l'efficacité technique (eau non comptabilisée), l'objectif initial a été fixé à 76 % pour 1996. Depuis lors, des objectifs ont été fixés à 77 % en 1997, 80 % en 1998, 83 % en 1999 et 85 % depuis 2000 (bien que cet objectif ait été plus tard différé à 2002). De même, les objectifs d'efficacité en matière de recouvrements sont restés fixés à 97 % depuis 1988 (appliqués à tous les clients à l'exception de l'administration publique). Il a été noté que le taux d'approvisionnement en eau de l'opérateur est basé sur une formule

d'indexation (établie au moment de l'appel d'offres) qui ajuste les revenus de la SDE pour compenser les augmentations de frais de personnel, d'énergie et de la tuyauterie en fer galvanisé, ainsi que de l'équipement électromécanique.

### Tarifs

La SDE n'a aucun pouvoir effectif en matière de fixation des prix, car les tarifs sont fixés par le Ministre de l'Hydraulique avec l'aide de la SONES. Les tarifs (profitant à la SDE, à la SONES et à l'ONAS) sont fixés afin de couvrir toutes les charges d'exploitation et les dépenses d'investissement. Une structure tarifaire stratifiée est appliquée à l'industrie où différents taux sont appliqués aux différents types de consommateurs et niveaux de consommation. Les tarifs ont évolué depuis les réformes du secteur pour essayer de réduire les subventions aux paysans (un objectif des réformes). Dès 2007, les taux suivants ont été mis en place :

- Tranche sociale : 191,3 FCFA/m<sup>3</sup> pour 0-20 m<sup>3</sup> ;
- Tranche complète : 629,9 FCFA/m<sup>3</sup> pour 21-40m<sup>3</sup> ; et
- Tranche dissuasive : 788,7 FCFA/m<sup>3</sup> pour une consommation > 40 m<sup>3</sup>.

## TUNISIE

### **Société Nationale d'Exploitation et de Distribution des Eaux (SONEDE)**

#### **Cadre réglementaire**

La SONEDE est supervisée par le ministère de l'Agriculture et des Ressources hydrauliques (MARH) qui formule les stratégies du secteur de l'eau et coordonne le programme d'investissement et l'allocation des ressources. As En tant qu'agence publique, le gouvernement est chargé de mobiliser les ressources financières au-delà de ce que la SONEDE peut elle-même recouvrer à travers les frais de consommation. En outre, le gouvernement tunisien détient directement l'ensemble du capital et des avoirs financiers, tandis que la gestion des avoirs financiers, l'exploitation et l'entretien, la réhabilitation, le renouvellement et l'installation des équipements sont délégués à la SONEDE.

Un conseil d'administration indépendant (composé des représentants de l'Etat et des employés de l'administration publique) dirige la SONEDE en termes de politiques et de l'administration générale de ses activités. Il se réunit au moins une fois par trimestre pour discuter des différentes questions courantes, ainsi que de la stratégie future de la société.

Il a été relevé qu'en termes de législation actuelle, la signature du ministère est nécessaire avant que la SONEDE ne puisse contracter une nouvelle dette. Ceci sape la capacité de la société à changer rapidement les formes de financement et limite son autonomie à prendre ses propres décisions de financement et à planifier avec assurance. Quoique

le système de demande de financement auprès du gouvernement semble généralement raisonnable, les sociétés d'eau doivent s'assurer qu'une fois que les prêts sont approuvés, ils seront décaissés à temps, alors que la prévisibilité et la régularité de tels transferts sont importantes pour établir la bancabilité et l'accès aux marchés financiers.

La planification concernant le secteur de l'eau potable est intégrée au niveau national à travers des plans quinquennaux. Ces plans sont élaborés par la SONEDE et doivent être approuvés par le conseil d'administration, le ministère technique et le ministère du Développement et les partenaires à la coopération internationale. La planification est suivie par la création d'un budget annuel d'exploitation et de développement qui est synchronisé avec les politiques et programmes du plan. La SONEDE est actuellement en train de mettre en œuvre son 11ème plan (2007-2011). La dépendance en tous temps du financement du gouvernement et des bailleurs des fonds comme principale source de financement des dépenses d'investissement empêche la société de poursuivre ses projets d'investissements au cas où ce financement n'est pas mis à disposition. En outre, vu que les fonds des bailleurs/dons du gouvernement peuvent être considérés comme une source de revenu non récurrente, cela peut dissuader les investisseurs qui sont plus enclins à prêter des fonds à une entité affichant des flux de revenus prévisibles consistants.

Le gouvernement et le syndicat national participent tous les trois ans aux négociations salariales qui augmentent en moyenne de 6 % sur cette période. Il a été également noté que tous les recrutements de personnel requièrent l'approbation ministérielle.

## Vente et tarifs d'eau

Les tarifs de la SONEDE sont révisés périodiquement (deux fois tous les cinq ans, quoiqu'en raison des élections de 2009, une seule augmentation tarifaire soit prévue au cours de l'actuel quinquennat), encore que la mise en œuvre exacte ne soit pas certaine. Les demandes d'ajustements tarifaires sont soumises au ministère de tutelle qui a la latitude de les transmettre pour évaluation au Conseil des ministres présidé par le Premier ministre.

Les structures tarifaires de l'eau sont appliquées de façon uniforme dans le pays. La structure tarifaire de la SONEDE comporte deux composantes : une composante fixe et une composante variable qui est proportionnelle à la consommation. La première tranche applicable aux ménages à faible revenu dont la consommation trimestrielle d'eau ne dépasse pas 20 m<sup>3</sup>, ou l'équivalent de 40 litres par jour et par personne. Le tarif social conduit à une subvention de plus de 30 % du coût d'approvisionnement. Cette structure tarifaire a permis d'améliorer les taux de couverture et de raccordement dans les régions pauvres du pays, tout en encourageant les économies de coûts à travers une augmentation des barèmes tarifaires. En 2007, les taux suivants ont été mis en place :

- 0,14 DT pour 0-20m<sup>3</sup> ;
- 0,24 DT pour 21-40m<sup>3</sup> ;
- 0,30 DT pour 41-70m<sup>3</sup> ;
- 0,55 DT pour 71-150m<sup>3</sup> ; et
- 0,84 DT pour +151m<sup>3</sup>.

## OUGANDA

### National Water and Sewerage Corporation (NWSC)

#### Cadre réglementaire

Les activités de la NWSC sont régies par les statuts de la société qui définissent les fonctions de sa structure d'exploitation, alors que la loi de 2000 relative à l'Hydraulique stipule la compétence et le cadre réglementaire global. En vertu de cette loi, le ministère ougandais de l'Hydraulique, des Domaines et de l'Environnement (MWLE) a la responsabilité de définir les politiques et normes nationales de mise en valeur et de gestion des ressources hydrauliques. Ainsi, la NWSC opère sous la direction du MWLE et doit obtenir l'autorisation pour tous ajustements tarifaires et principales activités d'investissement. Le cadre réglementé et relativement transparent a permis de mettre fin à l'inefficacité du passé aboutissant à une prise de décision plus rapide. Toutefois, la prestation de service d'eau demeure une question sociale et politique, marquée par l'ingérence du gouvernement qui sape quelque peu la commercialisation complète de la société.

Elle est dirigée pour le compte du gouvernement ougandais par un conseil d'administration qui se réunit régulièrement conformément aux statuts. Le conseil comprend neuf administrateurs nommés et le Directeur Général. Ce dernier qui est chargé de la gestion quotidienne de la société, dirige l'équipe de direction qui se réunit régulièrement. Des évaluations trimestrielles ont lieu dans toutes les unités commerciales.

Suite à la capitalisation de la dette par le gouvernement, la NWSC fait l'objet de restrictions concernant son activité en matière d'emprunt. De plus, la dépendance historique du gouvernement comme principale source de financement des dépenses d'investissement a empêché la société d'accéder au marché financier. Plus récemment, il a été relevé que le gouvernement se désengage de l'investissement direct dans le secteur de l'eau.

La politique de crédit de la société n'autorise pas le débranchement pour non-paiement des services d'eau, ce qui influence directement les résultats d'exploitation et la liquidité de la société dans son ensemble.

### Contrats-plans

La NWSC signe au niveau national avec des prestataires au niveau des villes, des contrats de gestion déléguée (IDAMC) qui prévoient des objectifs de résultats ayant fait l'objet d'accord et qui ont contribué en général à plus de responsabilisation et d'efficacité en matière d'exploitation. Comme exemples d'objectifs, il faut citer la réduction des pertes d'eau non comptabilisées, les créances à recouvrer et l'efficacité des branchements. Les IDAMC définissent pour les villes les conditions de paiement mensuel des frais de gestion qui comprennent des frais de résultats liés au pourcentage des objectifs d'exploitation réalisés et des frais supplémentaires d'encouragement liés aux améliorations de la marge d'exploitation. Les contrats prévoient également des pénalités sous forme de paiement retenu à la source pour faute continue de réalisation de certains objectifs.

### Vente et tarifs des services d'eau et d'assainissement

S'agissant de la fixation des tarifs, le gouvernement définit la politique et fixe les tarifs, et assure aussi bien les niveaux de qualité de services. Malgré ceci, la NWSC n'a pas le pouvoir d'étudier les changements tarifaires et de proposer les tarifs appropriés, conformément à la réalisation des objectifs fixés dans le cadre de sa mission. Toutefois, la société n'a pas été en mesure de proposer avec succès de réelles augmentations tarifaires. Les taux suivants sont actuellement en place :

- Fontaines publiques - 688 US\$ par mètre cube d'eau ;
- Résidentiel/domestique - 1.064 US\$ par mètre cube d'eau ;
- Institutionnel/gouvernement - 1.310 US\$ par mètre cube d'eau ; et
- Industriel/commercial - Premiers 500 m<sup>3</sup> par mois : 1.716 US\$ par mètre cube d'eau ;
  - 501-1.500 m<sup>3</sup> par mois : 1.716 US\$ par mètre cube d'eau ;
  - Plus 1.500 m<sup>3</sup> par mois : 1.496 US\$ par mètre cube d'eau.

## 1.7 Système bancaire et marchés financiers

### BURKINA FASO

#### Secteur bancaire

Le secteur bancaire est composé de 6 banques commerciales et 3 institutions financières spécialisées appelées établissements financiers. Le système financier burkinabé est intégré au niveau régional, avec la BCEAO comme organe de supervision du secteur bancaire et des institutions financières. Une série de réformes mises en œuvre dans les années 90 portait sur la limitation des acquisitions de parts de l'Etat dans les institutions bancaires et la privatisation. Toutefois, en dépit de ces mesures, l'intermédiation reste peu développée. Toutes les grandes banques connaissent des niveaux variables d'acquisition d'intérêts par les banques étrangères, principalement de France et d'autres pays africains. Le financement des prêts est largement de court terme, ce qui entrave une plus grande croissance économique, bien que certaines banques octroyent des prêts à moyen et long terme. La Banque mondiale (BIRD), l'Union européenne (UE), la Banque africaine de développement (BAD) et d'autres bailleurs de fonds sont aussi activement engagés au Burkina Faso.

#### Marchés financiers

La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), place boursière de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) a démarré ses activités en septembre 1998. Elle est basée

à Abidjan et dispose d'une agence dans chaque capitale des autres pays membres de l'Union. Son principal rôle est de réunir et traiter les ordres de souscription de titres transmis par les sociétés de gestion et d'intermédiation (SGI) autorisées à négocier les titres cotés à la BRVM. A la date de décembre 2006, 19 SGI ont été inscrites au registre du commerce dans l'Union. A cette même date, il n'y avait qu'une seule SGI au Burkina Faso qui soit agréée à faire des transactions à la BRVM. La BRVM est réglementée par le CREPMF dont les attributions portent sur la promulgation des politiques et procédures de réglementation de la bourse régionale, et la promotion d'un marché obligataire régional. Pour être cotées à la BRVM, toutes les émissions obligataires doivent être garanties par une institution financière agréée, une institution de financement du développement, un fonds de garantie ou la société mère. Toutefois, cette réglementation est actuellement sur le point d'être modifiée pour prévoir des cotations indépendantes.

A la fin de décembre 2006, la capitalisation du marché des capitaux propres était de 2.067 milliards FCFA, alors que celle du marché obligataire était estimée à 489 milliards FCFA dont 260 milliards FCFA d'obligations émises par le gouvernement. A la fin de l'année 2006, 61 titres ont été cotés, y compris 40 titres et 21 obligations contre 57 titres comprenant 39 actions et 18 obligations à la fin de l'année 2005.

## KENYA

### Secteur bancaire

Le secteur bancaire au Kenya est régi par la loi relative aux sociétés, la loi relative au secteur bancaire, la loi portant création de la Banque Centrale du Kenya et les différentes directives prudentielles publiées par la Banque centrale du Kenya. Il a été libéralisé en 1995 et les contrôles de change levés.

Il existe 46 institutions bancaires et non bancaires, 15 établissements de microfinance et 48 bureaux de change. 35 des banques, dont la plupart sont de petite et moyenne taille sont contrôlées par des locaux. Le secteur est dominé par quelques grandes banques dont la plupart sont contrôlées par des actionnaires étrangers, quoique certaines comptent en partie en leur sein des actionnaires locaux. 6 des grandes banques sont cotées à la Bourse de Nairobi.

Les banques se sont réunies au sein de l'Association kenyane des banques (KBA) qui sert de groupe de défense de leurs intérêts et s'occupe également des questions concernant la vie des institutions membres.

### Marchés financiers

La Bourse de Nairobi (NSE) est l'une des plus anciennes bourses d'Afrique sub-saharienne. Elle compte 54 titres cotés sur les segments du marché principal et secondaire. La très forte croissance économique de la population a entraîné une forte demande de tous types d'investissements. Un intérêt particulier a été affiché pour les placements directs à la NSE, soutenu par plusieurs appels

publics à l'épargne depuis 2006. Cette tendance a considérablement renforcé le nombre d'investisseurs privés à la NSE.

L'Autorité des marchés financiers (CMA) a été créée en vertu de la loi portant création de l'Autorité des marchés financiers (rebaptisée Loi relative aux marchés financiers en 2000) qui est entrée en vigueur à partir de décembre 1989. La CMA est chargée de l'attribution des licences, de la réglementation et de la supervision de tous les opérateurs sur les marchés financiers. Le Comité consultatif des marchés financiers comprend onze représentants nommés par les organisations du secteur privé, et de neuf membres ex-officio représentant la CMA, NSE et d'autres organisations non commerciales. La mission du comité est de servir de forum de discussion entre l'Autorité et les acteurs sur toutes les questions liées aux marchés financiers.

La liquidité au Kenya offre une occasion particulière pour les emprunts obligataires de l'Ouganda et de la Tanzanie, parce que l'organe de réglementation du secteur des caisses de retraite au Kenya, la Retirement Benefits Authority (RBA) classe l'Ouganda et Tanzanie comme des investissements internes. La RBA exige qu'au moins 85 % des actifs de caisses de retraite soient investis à l'intérieur et vu la disponibilité limitée des instruments de financement au Kenya, il est intéressant de placer une partie des énormes avoirs liquides du secteur dans les instruments émis en Ouganda.

## SENEGAL

### Secteur bancaire

Le secteur bancaire sénégalais est le deuxième plus grand dans l'UEMOA après celui de la Côte d'Ivoire, avec environ un quart du total des actifs bancaires. Le marché sénégalais est largement considéré comme un marché intéressant parce qu'il est rentable et ses perspectives de croissance sont jugées prometteuses, surtout au vu du faible taux de pénétration bancaire – un taux modeste de 5 à 6 % de la population détient actuellement un compte bancaire. Les autorités s'efforcent de combattre le faible taux de pénétration des services bancaires en introduisant une nouvelle législation, telle que la baisse du niveau seuil de revenu mensuel requis pour ouvrir un compte bancaire à environ 100 \$ par mois. Des mesures pour intégrer les systèmes bancaires de tous les pays membres ont été également prises, avec l'introduction d'un système de compensation électronique et une carte de crédit qui sera mise en circulation très prochainement. La structure des prêts bancaires révèle une prédominance claire des prêts à court terme au détriment des prêts à long terme et une concentration des prêts aux grandes entreprises du pays au détriment du secteur des petites et moyennes entreprises (PME) de l'économie.

Le Sénégal compte 17 banques dont la majorité est contrôlée par le secteur privé. L'année 2007 a connu un certain nombre de fusions bancaires. Ainsi, la banque marocaine BMCE a acquis 35% de parts dans Bank of Africa en mars 2007. La seconde fusion a eu lieu entre la filiale de la banque marocaine Attijariwafa et la Banque Sénégal-Tunisienne en juillet 2007. A la fin de l'année,

Attijariwafa a également annoncé qu'elle prenait une participation à hauteur de 79,15 % des parts dans la CBAO, l'une des deux plus grandes banques du Sénégal. Les institutions de microfinance jouent un rôle clé dans le grand secteur informel du pays.

### Marchés financiers

Le secteur des marchés financiers du Sénégal est encore relativement jeune. Le développement économique a été traditionnellement lié au développement général de la région ouest africaine. En 1994, le pays était membre fondateur de l'UEMOA. Avec la création de la BRVM en 1998, le pays a acquis la base nécessaire pour la création d'une structure de marché financier moderne. Bien que le recours aux obligations émises par les secteurs public et privé se soit récemment avéré être le moyen le plus populaire de mobiliser des capitaux pour l'investissement, il est clair que le marché boursier de la BRVM offre d'énormes possibilités pour répondre aux besoins de capitaux de l'économie émergente du Sénégal. Depuis la signature de l'accord de paix en Côte d'Ivoire en mars 2007, la BRVM 10 qui est l'indice des 10 grandes sociétés du marché a excellé. Pour 2007, l'indice a enregistré un gain de 76 % des niveaux de capitalisation.

Les obligations deviennent de plus en plus populaires auprès des gouvernements de l'espace UEMOA qui ont besoin de capitaux pour couvrir leur déficit budgétaire. En perspective, les possibilités qui s'offrent au marché financier régional du pays dépendront des mesures positives qui seront prises par les pays membres de l'UEMOA et de la BRVM. Une transition du système bancaire commercial et obligataire traditionnel d'acquisition de capitaux destinés à l'investissement continuera également de progresser. Avec plusieurs appels publics à

l'épargne prévus en 2008 et l'espoir d'un certain nombre de projets de privatisation des sociétés d'Etat, l'accroissement des activités du marché financier est prévu.

## TUNISIE

### Secteur bancaire

Le système bancaire est réglementé par la Banque Centrale de Tunisie (BCT). Ce secteur est chargé à 90 % du financement de l'économie en 2006 et compte 14 banques de dépôt ; 8 banques de développement ; 8 banques étrangères ; 2 banques d'affaires. Trois banques publiques détiennent une part de marché importante et leur manque d'autonomie de gestion ralentit leur modernisation au niveau interne.

Le crédit progresse fortement grâce à une montée du crédit de consommation et les banques se concentrent pour améliorer leurs portefeuilles en augmentant le provisionnement. La multiplication des agences et des guichets automatiques de banque ont été également un objectif majeur. Toutefois, le secteur reste l'un des points faibles de l'économie à cause de la surfragmentation et d'un secteur bancaire public dominant. Beaucoup reste encore à faire pour permettre au secteur d'atteindre les normes bancaires européennes à l'horizon 2010. Les autorités visent également la convertibilité complète du dinar à l'horizon 2011. En perspective, le secteur bancaire tunisien semble bien orienté vers la croissance, avec un accent sur la création des agences sur les marchés étrangers, surtout en Libye et en Algérie.

### Marchés financiers

En 2006, environ 50 % des investisseurs sur les marchés obligataires étaient des fonds mutuels. L'Etat est responsable à 90 % des obligations émises; celles-ci sont cotées à la bourse et sont réglementées par le Conseil des marchés financiers. La Tunisie est un émetteur régulier de titres Samurai et Yankee d'une durée de maturité maximale de 30 ans. La bourse est relativement petite et comprend 48 cotations avec une capitalisation boursière de 4 milliards \$EU en 2006. L'activité des produits dérivés comprenant de modestes volumes d'opérations de change à terme, pourtant en progression vient compléter les marchés financiers à côté d'un petit marché obligataire secondaire.

La participation des étrangers s'est renforcée progressivement et est estimée à 28,2 % à la fin de 2007. Toutefois, la bourse sera confrontée à un certain nombre de défis majeurs si elle doit tirer profit de tout son potentiel. Il s'agit de très peu de cotations boursières, de l'exposition insuffisante des sociétés cotées sur le marché boursier (peu ont plus de 20-30 % de fonds public d'actions) ; et très peu d'investisseurs institutionnels. Le nouveau marché secondaire de la Tunisie mis sur pied pour attirer les sociétés réticentes à aller à la cote à cause des conditions rigoureuses, est une étape dans la bonne direction ; toutefois, le marché reste assez peu développé pour assumer son rôle souhaité de plateforme financière régionale et de principale source d'investissement institutionnel.

## UGANDA

### Secteur bancaire

Une réforme élargie du secteur financier a suivi le flot de faillites bancaires intervenues entre le milieu et la fin des années 90 qui ont vu la mise à niveau des règles prudentielles pour mieux refléter les normes internationales. Les procédures adoptées pour renforcer le système bancaire et rétablir la confiance du secteur portaient sur : la fermeture de plusieurs banques en difficultés ; la privatisation de l'importante banque commerciale ougandaise ; et l'amélioration de la supervision bancaire avec l'introduction d'une approche basée sur le risque. En Ouganda, la Banque Centrale d'Ouganda a proposé 2010 comme date limite pour la mise en œuvre de Bâle II.

La supervision et la réglementation bancaires sont définies dans la loi (de 2004) relative aux institutions financières. Durant 2005, neuf nouvelles réglementations ont été promulguées et couvrent : l'octroi des licences ; les besoins d'adéquation des capitaux ; la cote de crédit et le provisionnement ; les restrictions à la cote de crédit et les grands risques ; les restrictions aux opérations d'initié ; la liquidité ; la gouvernance d'entreprise ; droit de propriété et contrôle ; et les agences d'évaluation du crédit.

D'autres réglementations ont été récemment mises en œuvre ou sont à des étapes avancées de mise en œuvre et viennent en réponse aux questions liées au blanchiment de l'argent, à la consolidation de la supervision, aux activités de change, aux audits externes, aux mesures correctives rapides, aux fusions, acquisitions et reprises et aux normes d'établissement des rapports d'audit interne.

Le système bancaire ougandais est petit et peu développé, animé par un nombre limité de banques commerciales et un marché obligataire naissant dominé par un seul investisseur. En dépit du fait qu'il est progressé d'un niveau très faible de 20 % du PIB en 2001, l'actif du secteur ne représentait encore que 24 % du PIB en 2005. Le niveau d'intégration financière et d'intermédiation de l'économie est particulièrement bas selon les normes internationales et africaines. A ce titre, le marché n'est pas entièrement efficace sur les questions d'allocation des capitaux et de fixation des prix. Les banques locales ont tendance à afficher de faibles ratios actif/dépôt préférant plutôt utiliser leurs dépôts pour financer les effets et bons de trésor. Alors que les grandes banques ont des excédents de liquidité qu'elles veulent octroyer sous forme de financement des actifs à moyen terme (durée de 5-7 ans), les engagements requis au titre des prêts peuvent être coûteux. En outre, étant donné la concurrence limitée dans le secteur bancaire (et entre les banques et les grands marchés financiers) les écarts de prêts restent élevés.

### Marchés financiers

L'Autorité des marchés financiers (CMA) a été créée en 1996 à la suite de la promulgation de la loi de 1996 relative à l'Autorité des marchés financiers. C'est un organe autonome chargé de la promotion, du développement et de la réglementation du secteur des marchés financiers en Ouganda, avec des objectifs globaux de protection des investisseurs et d'efficacité du marché.

D'énormes progrès ont été réalisés en matière de coopération régionale à travers un forum appelé East African Member States Securities Regulatory Authorities (EASRA), qui réunit les commissions

des valeurs mobilières et les bourses du Kenya, de l'Ouganda et de la Tanzanie. L'objectif de ce forum est d'harmoniser les lois sur les valeurs mobilières et les infrastructures des marchés financiers en Afrique de l'Est pour aboutir à des normes communes de formation et de conduite des affaires et à la cotation boursière transfrontalière des sociétés dans la région.

La Bourse ougandaise ne compte actuellement que 6 sociétés cotées. De tous temps, les obligations ont été émises par le gouvernement ougandais, quoique 3 obligations de sociétés aient été cotées au cours dernières années.

Les marchés financiers en Ouganda ont un excédent de liquidité et recherchent continuellement des investissements à plus long terme, souvent en adéquation avec les demandes des fournisseurs d'infrastructures. La rémunération de ces fonds est également rendue difficile en l'absence d'une baisse à long terme de la liquidité par rapport à la courbe de rendement de la Bourse ougandaise. En raison de ces difficultés de fixation des prix, on risque de mal apprécier les questions d'infrastructures, compliquant de ce fait la programmation des émetteurs potentiels.

Les potentiels emprunteurs d'instruments ont accès à des pools de financement concurrentiels dans les institutions de financement du développement (IFD) qui sont souvent capables de mobiliser les fonds requis en recourant aux produits ciblés des emprunteurs non souverains à des taux très faibles sur le marché local. Néanmoins, ces fonds sont caractérisés par de longs délais d'approbation, des risques monétaires très souvent et encore par des conditions de prêts onéreuses.

La demande de financement des infrastructures est dans une certaine mesure liée à sa disponibilité

au niveau local et à la concurrence entre le financement commercial et concessionnel. Cependant, la condition des émetteurs potentiels est le principal vecteur de demande du financement des infrastructures en Ouganda.

En Ouganda, la non-réforme du secteur des fonds de retraite a entraîné une concentration de la liquidité auprès de la National Social Security Fund (NSSF). Il existe d'autres caisses de retraite plus petites qui ont également participé aux émissions obligataires dans le passé ; toutefois, la NSSF a agi de facto comme un souscripteur de la plupart des émissions. Tout récemment, elle a fait l'objet d'une investigation sur ses décisions d'investissement. Cette enquête l'a laissée sans comité d'investissement fonctionnel en lui enlevant fondamentalement l'énorme liquidité qu'elle détient auprès du marché. Etant donné le manque d'émissions d'obligations de sociétés dans le pays, l'intérêt des autres investisseurs est énorme pour le financement dans les entreprises et les infrastructures, mais cette limitation à court terme de la capacité de la NSSF à investir dans les instruments financiers peut limiter le succès des émissions obligataires dans le pays. A plus long terme, un secteur des caisses de retraite non réformé pose évidemment un risque de liquidité pour les potentiels émetteurs d'instruments financiers.



# DEUXIEME PARTIE:

## ETUDE COMPARATIVE DES SOCIETES D'EAU

### 2.1 Statistiques liées à la taille et à la rentabilité

Tableau 1: Compte de résultats ('m \$EU)	Revenu total		Total charges d'exploitation		Résultat net	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
<b>Prestataires de services</b>						
NCWSC (Kenya)	44,9	45,3	37,4	41,5	7,4	3,4
NWSC (Ouganda)	31,9	38,9	29,7	35,2	(9,4)	0,6
ONEA (Burkina Faso)	38,6	48,7	39,9	52,7	2,0	1,4
SDE (Sénégal)	96,8	116,2	93,4	118,3	2,3	2,8
SONEDE (Tunisie)	166,0	175,6	161,3	173,0	1,4	0,8
<b>Sociétés de contrôle et de gestion des actifs</b>						
AWSB (Kenya)	7,3	10,2	6,2	9,6	1,1	0,6
SONES (Sénégal)	27,9	36,4	22,2	24,8	0,9	2,6

Une analyse des sociétés d'eau en termes de revenu total généré au cours des 2 dernières années révèle que la SONEDE a un revenu beaucoup plus important que ses homologues. Ceci pourrait s'expliquer par le taux de couverture relativement très élevé (l'accès aux services d'eau fournis par la SONEDE est estimé à environ 99 % dans les zones urbaines et près de 50 % dans toutes les zones rurales) et les taux de vente très élevés, ainsi que par la très forte économie sous-jacente. Toutefois, le taux de couverture élevé limite quelque peu les perspectives de croissance de la SONEDE, avec les autres sociétés mieux positionnées pour une

croissance à moyen et long termes, surtout celles qui offrent également des services d'assainissement (telles que la NWSC, la NCWSC et l'ONEA).

Après une montée en flèche des revenus de la NCWSC en 2006, les revenus n'ont pas connu de variation en 2007, avec une croissance limitée par la capacité de production d'eau limitée (étant donné le financement limité en faveur du développement des infrastructures) et des niveaux élevés d'eau non comptabilisés. La NWSC a connu une croissance plutôt constante et forte dans les revenus au cours des dernières années (de près de 20 %). L'ONEA, l'AWSB et la NWSC sont toutes bénéficiaires

du financement par subventions d'exploitation qui est plutôt important pour l'AWSB (environ 28 % du bénéfice de 2007). A l'inverse, la SONEDE ne bénéficie d'aucune subvention d'exploitation. Quoique le financement par subventions soit en général favorablement perçu, ce n'est pas souvent le cas où la société d'eau en dépend pour couvrir les besoins d'exploitation et/ou les charges d'intérêts, et où les subventions ne sont pas prévisibles/basés sur des formules. Au cas où ces subventions devraient diminuer, cela aurait une pression significative sur l'exploitation de cette société.

L'AWSB est la plus petite société d'eau en termes de revenu, étant donné son expérience relativement courte en matière d'exploitation (elle a démarré ses opérations en 2004), bien qu'elle ait affiché une croissance plutôt forte depuis sa création (largement due à l'évolution de la structure de frais de location associée à la performance améliorée des prestataires de services d'eau). Toutefois, la capacité de production d'eau limitée et les niveaux élevés d'eau non comptabilisés ont limité l'accroissement des revenus de l'AWSB. En outre, le financement limité du développement des infrastructures a été exacerbé à un niveau. La société est chargée d'une mission de gestion et de développement des infrastructures d'eau à Nairobi et dans les districts environnants et est responsable de la vente des services d'eau et d'assainissement aux prestataires de services d'eau, avec la NCWSC considérée comme le plus gros client en termes de revenu (ce qui représente environ 69 % des revenus de l'AWSB en 2007). Il en est de même au Sénégal où la SONES est la société de contrôle et de gestion des actifs opérant dans le secteur de l'eau urbaine et semi-urbaine, alors que la distribution d'eau est assurée par la société privée SDE, et l'assainissement par une autre société publique dénommée ONAS. Les revenus de la

SONES proviennent principalement de la SDE, et par conséquent, ses perspectives de croissance sont intégralement liées à celles du distributeur d'eau.

La plupart des sociétés d'eau ont connu des augmentations relativement élevées des charges d'exploitation par rapport à l'accroissement des revenus durant 2007. Ceci pourrait s'expliquer en partie par les coûts externes très élevés (tels que les prix des combustibles et de l'énergie), ainsi que les mesures prises par les sociétés pour maîtriser les frais de personnel et les augmentations de salaires dues à l'environnement fortement inflationniste. Ceci pourrait être également dû à la mise en application par certaines sociétés d'eau des augmentations tarifaires inférieures au taux d'inflation courant, entraînant une compression de la marge bénéficiaire. S'agissant de la SDE, les charges d'exploitation comporte une grande composante de paiements à la SONES et à l'ONAS au titre de leur mécanisme de compensation.

### 2.1.1 Total des dépenses des services publics d'eau

Le graphique ci-dessus reflète le total des dépenses de chaque société d'eau durant les exercices 2006 et 2007. De toute évidence, la SONEDE est le plus grand service public d'eau en termes de dépenses d'exploitation et d'investissements. Durant 2007, le niveau relatif des dépenses d'investissement par rapport au total des dépenses a augmenté pour seulement deux des sociétés d'eau (AWSB et SONEDE). L'ONEA et la SONES affichent comparativement des niveaux de dépenses d'investissement plus élevés que leurs homologues (respectivement 34 % et 54 % du total des dépenses). Situation révélatrice des programmes

### Total des dépenses des sociétés d'eau

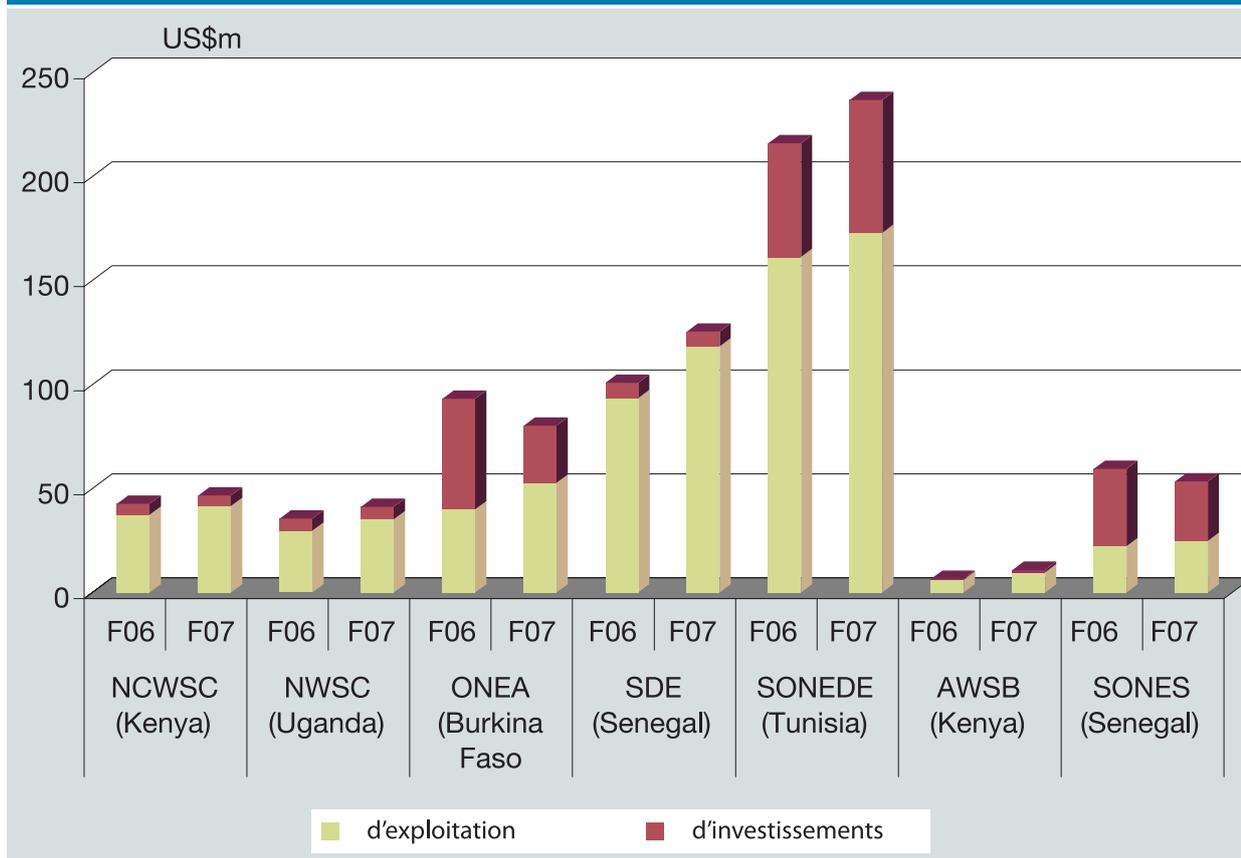


Tableau 2: Total des charges des sociétés d'eau	Prestataires de services										Sociétés de contrôle et de gestion des actifs			
	NCWSC (Kenya)		NWSC (Ouganda)		ONEA (Burkina Faso)		SDE (Sénégal)		SONEDE (Tunisie)		AWSB (Kenya)		SONES (Sénégal)	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Charges d'exploitation	87.8	89.1	83.4	85.7	42.9	65.7	92.7	94.4	74.7	73.1	94.0	88.9	37.4	46.4
Dépenses d'investissement	12.2	10.9	16.6	14.3	57.1	34.3	7.3	5.6	25.3	26.9	6.0	11.1	62.6	53.6
<b>Total</b>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

d'investissement plutôt agressifs pour la plupart des sociétés d'eau au cours des prochaines années, il est prévu que leurs dépenses d'investissement connaissent une tendance généralement haussière (par rapport aux dépenses totales) dans un avenir prévisible. D'après GCR, les prestataires de services d'eau opérant sur un marché mûr doivent en définitive viser un taux moyen de 80 % de charges d'exploitation contre 20 % de dépenses d'investissement. Celles-ci seraient naturellement plus élevées pour les sociétés de gestion et contrôle à forte intensité de capital.

S'agissant de la rentabilité, la SONES est beaucoup plus solide que ses homologues, affichant un excédent d'exploitation de 33% en 2007 (contre 21% en 2006). Ceci marque une nette disparité par rapport au prestataire sénégalais de service d'eau (SDE) et au prestataire tunisien (SONEDE) qui affichent de faibles excédents d'exploitation de 4,4 % et 1,5 % respectivement. Les deux entités kényanes qui opèrent ensemble de façon

semblable que les sociétés sénégalaises ont affiché une baisse nette de leurs excédents d'exploitation durant 2007, bien que leur rentabilité soit plutôt étroitement liée. A l'opposé de toutes les autres sociétés d'eau, l'ONEA a affiché continuellement des pertes d'exploitation, indiquant que les tarifs sont insuffisants pour couvrir les besoins d'exploitation. Toutefois, il a été reconnu que l'ONEA dégage de gros bénéfices exceptionnels (liés à la passation par pertes et profits de l'amortissement sur les subventions d'investissement ; à la régularisation hors trésorerie) qui couvrent plus que prévu les pertes d'exploitation et renforcent le résultat net de la société. Des augmentations continues et relativement stables du résultat brut et des marges d'exploitation représentent un bon indicateur d'efficacité d'exploitation et une base pour les potentiels investisseurs dans leur prévision des tendances futures. Certaines des sociétés d'eau ont affiché des résultats plutôt instables ou en baisse au cours de la période sous revue, compliquant de ce fait l'efficacité des prévisions.

Tableau 3: Rentabilité et couverture	Résultat brut sur revenus (%)		Excédent d'exploitation (%)		Résultat brut sur total actif moyen (%)		Couverture intérêts bruts (x)		Couverture intérêts nets (x)	
	F06	F07	F06	F07	F06	F07	F06	F07	F06	F07
<b>Prestataires de services</b>										
NCWSC (Kenya)	19,3	11,2	17,5	8,9	19,0	9,6	72,9	10,9	72,9	10,9
NWSC (Ouganda)	23,9	26,4	7,0	9,7	5,1	5,4	0,4	n.c.	0,4	n.c.
ONEA (Burkina Faso)	39,3	38,4	(3,3)	(8,1)	4,7	4,8	(0,6)	(0,9)	(0,7)	(0,9)
SDE (Sénégal)	8,7	9,3	3,6	4,4	11,8	12,1	3,5	5,3	3,6	5,3
SONEDE (Tunisie)	22,0	21,0	2,8	1,5	4,2	3,9	0,6	0,4	3,9	147,4
<b>Sociétés de contrôle et de gestion des actifs</b>										
AWSB (Kenya)	20,3	9,7	19,4	8,1	115,3	25,2	n. c.	n.c.	n.c.	n.c.
SONES (Sénégal)	89,1	90,2	20,7	33,2	6,0	7,2	0,7	1,4	0,7	1,5

La capacité de gestion du coût du service de la dette d'une société d'eau est mesurée en fonction des ratios de couverture des intérêts bruts et nets. La NCWSC affiche le plus fort taux de couverture d'intérêts bruts (bénéfice d'exploitation par rapport aux intérêts négatifs bruts), bien que le niveau de 10,9x atteint en 2007 soit bien inférieur au taux de couverture de 73x enregistré en 2006 (tiré par une réduction de moitié du bénéfice d'exploitation et une montée des frais financiers nets, quoique ce soit resté raisonnable). Compte tenu des pertes d'exploitation continues enregistrées, l'ONEA continue d'afficher un taux de couverture négatif des intérêts bruts et nets. L'AWSB et la NWSC sont toutes deux actuellement sans dette et affichent des bénéfices nets pour 2007. Un taux de plus de 5x de couverture d'intérêt net est jugé prudentiel, bien que cela doive être évalué en fonction de la prévisibilité et de la volatilité des recettes, ainsi que des besoins de financement futurs et de l'impact du poids que les frais financiers supplémentaires auront sur les ratios de couverture des intérêts.

## 2.2 Statistiques d'exploitation

En vertu de l'actuel cadre réglementaire, la NCWSC peut recommander des augmentations tarifaires à l'AWSB, qui à son tour devrait étudier ces propositions et les approuver. Toutefois, au cours des dix dernières années les tarifs n'ont guère évolué à cause des pressions socio-politiques (qui ont contribué à une réduction des marges dans le secteur de l'eau). L'ONEA manque d'autonomie financière pour fixer les tarifs, bien qu'il soit habilité en ce sens (et) propose des structures tarifaires à son conseil d'administration, sur la base des besoins de financement. Il a été également relevé qu'au cours des dernières années, les augmentations tarifaires approuvées par le ministère au Burkina Faso ont été inférieures à l'inflation. En ce qui concerne la SONEDE, les tarifs d'eau sont approuvés par le ministère et sont révisés périodiquement (deux fois tous les cinq ans), quoique que la mise en œuvre exacte ne soit pas certaine. Etant donné l'incertitude du calendrier, elle a des difficultés à élaborer les budgets, ce qui peut entraîner un manque à gagner par rapport au niveau des bénéfices. Ceci pourrait également nécessiter la poursuite des augmentations tarifaires supérieures au taux d'inflation. Dans les termes de la NWSC, le cabinet

Tableau 4: Statistiques tarifaires (F07)	Tarif moyen (m <sup>3</sup> /\$EU vendu)	Coûts d'exploitation unitaires (m <sup>3</sup> /\$EU vendu)	Ratio de couverture des coûts d'exploitation
<b>Service Providers</b>			
NCWSC (Kenya)	0.41	0.4	1.03
NWSC (Uganda)	0.74	0.71	1.04
ONEA (Burkina Faso)	1.0	0.64	1.63
SDE (Senegal)	1.01	1.04	0.97
SONEDE (Tunisia)	0.44	0.35	1.26

a approuvé une politique d'indexation annuelle afin de mettre fin à une érosion supplémentaire des tarifs, entraînant ainsi une amélioration des marges du secteur de l'eau. Malgré cela, les tarifs ne sont pas recouverts en totalité pour la société. La SDE ne dispose pas de pouvoir effectif en matière de fixation des prix, étant donné que les tarifs sont fixés par le Ministre des Ressources hydrauliques avec l'aide de la SONES. Les tarifs (profitant à la SDE, à la SONES et à l'ONAS) sont fixés afin de leur permettre de couvrir toutes les charges, tant sur le plan de l'exploitation qu'en termes de dépenses d'investissement. Une structure tarifaire stratifiée est appliquée à l'industrie sénégalaise, où différents taux sont appliqués à différents types de consommateurs et niveaux de consommation.

Le tarif moyen mesure le tarif moyen théorique de la société. Ce n'est pas autant semblable au tarif réel facturé qui intègre souvent des bandes tarifaires et différents tarifs pour les consommateurs domestiques et industriels. Les coûts d'exploitation unitaires par mètre cube vendu reflètent le coût d'approvisionnement en eau au point de prélèvement du consommateur alors que le ratio de couverture des coûts d'exploitation (OCCR) constitue une mesure clé de la capacité

d'une société à couvrir ses charges d'exploitation et d'entretien (intérêts et amortissement non compris) à partir des revenus sans dépendre des subventions extérieures. Ces trois indicateurs donnent une certaine idée de la discipline financière d'un service d'utilité public et sa capacité à couvrir les charges d'exploitation grâce aux revenus tirés des tarifs. Comme le montre le tableau précédent, certaines des sociétés participantes sont à peine capables de couvrir les charges d'exploitation à partir des revenus tirés des tarifs. Le tarif moyen par mètre cube d'eau facturé varie d'un taux faible de 0,41 \$EU pour la NCWSC à un taux élevé de 1,01 \$EU pour SDE. Une valeur du ratio de couverture des coûts d'exploitation supérieure à un suppose que les revenus tirés des tarifs couvrent raisonnablement les charges d'exploitation et d'entretien, alors qu'une valeur inférieure à un indique qu'une société d'eau n'est pas capable de couvrir ces charges. Parmi l'échantillon, la ONEA et la SONEDE étaient confortablement au dessus du seuil de rentabilité. Il faut également relever que les calculs ci-dessus sont basés sur les ventes d'eau facturées plutôt que sur les recouvrements réels. Comme tel, lorsque les recouvrements réels sont utilisés dans le calcul, la situation semble même pire,

Tableau 5: Statistiques d'eau	Vente d'eau facturée (million de m <sup>3</sup> /an)		Pertes de distribution d'eau (%)	
	2006	2007	2006	2007
<b>Prestataires de services</b>				
NCWSC (Kenya)	85,0	102,0	47,0	45,0
NWSC (Ouganda)	40,8	40,8	29,7	32,5
ONEA (Burkina Faso)	36,6	40,1	18,0	18,0
SDE (Sénégal)	103,7	108,7	19,8	20,0
SONEDE (Tunisie)	337,2	345,2	16,0	16,7

laissant apparaître que des augmentations tarifaires relativement faibles peuvent être nécessaires si les sociétés d'eau améliorent sensiblement les efforts de recouvrement. En réalité, tel qu'il a été mentionné précédemment, l'accessibilité reste une contrainte financière majeure dans bon nombre de pays africains, compliquant de ce fait l'efficacité en matière de recouvrement.

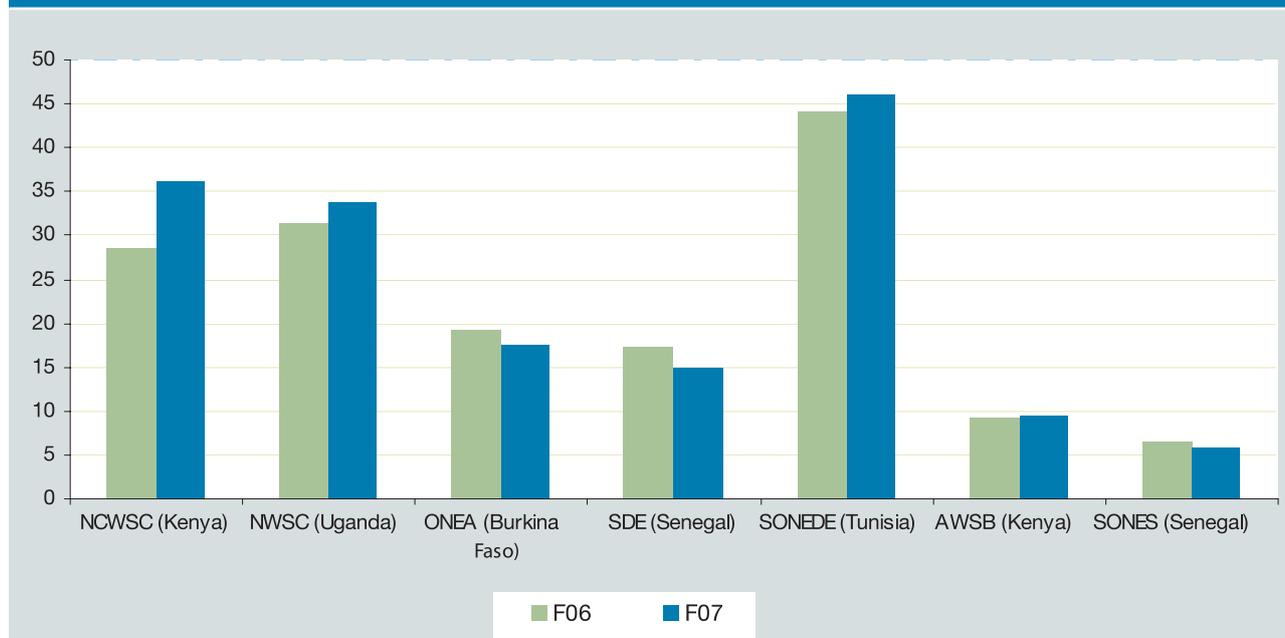
Tel qu'indiqué plus haut, la SONEDE est beaucoup plus grande que ses homologues en termes de vente annuelle d'eau facturée (qui est plus de trois fois supérieure à celle de la deuxième plus grande société d'eau dans l'échantillon choisi, c'est-à-dire la SDE). Par contraste, la NWSC (qui a affiché des ventes uniformes en 2007) et l'ONEA sont les plus petites en termes de vente d'eau facturée. La NCWSC a affiché le plus fort taux de croissance de 20 % en matière de vente d'eau en 2007. Par comparaison et vu la maturité de son marché, la SONEDE n'a enregistré qu'une croissance de 2,4%

de vente d'eau facturée durant 2007. Compte tenu du fait qu'elles sont chargées de la répartition des actifs, l'AWSB et la SONES n'affichent pas de vente d'eau.

Les pertes de distribution d'une société d'eau constituent le volume d'eau qui est facturé et payé sans être vendu. Cette eau peut être non comptabilisée, volée (par le biais de branchements illicites), gaspillée à cause de compteurs défectueux ou perdue durant les processus de purification et de distribution. Les dépenses d'investissement insuffisantes pour l'entretien constituent probablement un facteur majeur à l'origine de ces pertes de distribution élevées, qui à leur tour entraînent des pertes de revenus considérables. Elles conduiraient également à des coûts très élevés hors bilan lorsqu'il faudra remplacer ou réparer de façon plus extensive les infrastructures. Pour ce qui concerne les pertes de distribution, il faut mettre en place des équipes spéciales de projet pour identifier

Tableau 6: Statistiques concernant les effectifs	Frais de personnel sur revenus (%)		Frais de personnel sur charges d'exploitation (%)		Variation des frais de personnel (%)		Personnel par 1.000	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
<b>Prestataires de services</b>								
NCWSC (Kenya)	28,7	36,2	34,4	39,5	37,8	22,4	10,6	9,5
NWSC (Ouganda)	31,5	33,8	33,3	36,1	(11,3)	27,6	7,0	7,0
ONEA (Burkina Faso)	19,3	17,4	18,7	16,1	2,2	3,9	6,4	4,6
SDE (Sénégal)	17,3	15,0	17,1	14,8	9,2	(0,3)	2,6	2,4
SONEDE (Tunisie)	44,2	46,0	45,5	46,7	3,2	6,1	3,0	3,0
<b>Sociétés de contrôle et de gestion des actifs</b>								
AWSB (Kenya)	9,4	9,6	11,0	10,1	75,4	36,8	n.c.	n.c.
SONES (Sénégal)	6,6	5,8	8,1	8,5	23,7	6,8	n.c.	n.c.

### Frais de personnel sur revenus (%)



les domaines qui posent problème ; après quoi, des équipes spécifiques seront déployées pour réduire le volume d'eau non comptabilisé.

Bien qu'il n'existe pas de statistiques exactes concernant l'ONEA, les pertes de distribution d'eau sont de l'ordre de 18 %, ce qui se compare raisonnablement à celles de la plupart de ses homologues. La SONEDE affiche le plus faible niveau de pertes de distribution alors que la SDE a constamment affiché des pertes situées dans l'ordre de 20 % jugés acceptables. Par contraste, la NCWSC affiche de façon constante des pertes de distribution élevées qui dépassent le double de la plupart de ses pairs et qui affectent négativement la génération des revenus et la capacité d'exploitation. Quoiqu'il faille cibler un taux de 20 % de pertes à long terme, ceci devrait être poursuivi tant que les revenus supplémentaires générés dépassent les coûts engagés pour réduire ces pertes.

Les sociétés d'eau d'Afrique de l'Est ont connu des augmentations de charges du personnel beaucoup plus élevées que leurs homologues d'Afrique de l'Ouest et du Nord durant 2007. S'agissant de la SONEDE, les frais de personnel ont atteint un niveau élevé de 46 % des revenus en 2007 (contre 44 % en 2006), ce qui dépasse bien les niveaux comparatifs affichés par ses homologues. Toutefois, il semble que la SONEDE assure la plupart des fonctions en interne, par rapport à certaines des autres sociétés qui ont recours à l'expertise externe pour certaines tâches opérationnelles, ce qui a contribué à ce ratio élevé. Ces niveaux élevés de dépenses non discrétionnaires empêchent une certaine souplesse financière de la société. A cet effet, des mesures concertées doivent être prises pour réduire à des niveaux plus faibles les charges de personnel à moyen terme et favoriser ainsi la libération des fonds pour couvrir d'autres postes de dépenses importants. Les ratios de frais de personnel

Tableau 7: Répartition des charges d'exploitation (%)	Frais de personnel		Eau & achats connexes*		Electricité & énergie		Amortissement		Autres**	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
<b>Prestataires de services</b>										
NCWSC (Kenya)	34,4	39,5	20,0	21,0	6,5	6,1	2,0	2,3	37,1	31,1
NWSC (Ouganda)	33,3	36,1	8,8	7,8	11,4	17,3	18,0	17,2	28,5	21,6
ONEA (Burkina Faso)	18,7	16,1	15,0	13,5	13,9	11,2	41,3	43,1	11,1	16,1
SDE (Sénégal)	17,1	14,8	46,4	47,8	14,3	14,9	5,0	4,8	17,2	17,8
SONEDE (Tunisie)	45,5	46,7	12,4	13,5	9,3	9,8	19,7	19,8	13,1	10,2
<b>Sociétés de contrôle et de gestion des actifs</b>										
AWSB (Kenya)	11,0	10,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	1,2	88,2	88,7
SONES (Sénégal)	8,1	8,5	0,0	0,0	0,2	0,3	84,3	83,6	7,4	7,7

\* Achats connexes incluent en général les produits chimiques utilisés pour le traitement de l'eau, la réparation et l'entretien des équipements d'eau.

\*\* Autres incluent d'habitude les charges d'exploitation et de subvention et autres charges administratives. Dans le cas de l'AWSB, autres incluent des paiements estimés à 39,9% au titre du crédit-bail en 2007 (contre 50,5% en 2006).

auraient été même plus élevés s'il y avait certaines vacances de postes dans certaines des sociétés (plus spécifiquement en termes de compétences techniques et d'ingénierie).

Les sociétés les plus performantes en termes de maîtrise des frais de personnel sont les deux sociétés de contrôle et de gestion des actifs, à savoir l'AWSB et la SONES, avec des niveaux inférieurs à 10 % par rapport au revenu affiché durant 2006 et 2007. Etant donné la nature de leurs opérations (gestion et développement des infrastructures d'eau) qui sont plus capitalistiques qu'à forte intensité de main-d'œuvre, ceci est quelque peu prévisible. L'ONEA et la SDE ont été les prestataires les plus rentables (en termes de frais de personnel), maintenant les ratios d'effectifs par rapport aux recettes et dépenses en dessous de 20 % au cours de chacun des exercices 2006 et 2007. Les frais de personnel ont atteint des niveaux relativement élevés de 36 %

et 34 % respectivement des revenus de la NCWSC et de la NWSC en 2007.

Toutes choses égales par ailleurs, l'accroissement du nombre de clients d'une société d'eau doit être accompagné de besoins d'effectifs plus réduits. Un bon indicateur d'une organisation bien gérée est la tendance affichée en termes de niveau d'effectifs requis par rapport aux nouveaux branchements effectués. En termes d'efficacité des effectifs, la SDE et la SONEDÉ affichent le nombre d'effectifs le plus réduit pour 1000 branchements effectués. S'agissant de la NCWSC, les niveaux d'effectifs inefficaces (actuellement estimé à 9,5 employés pour 1.000 branchements) et le peu de qualification du personnel d'appui restent un défi à relever, avec une rationalisation supplémentaire du niveau des effectifs et le développement des compétences jugés essentiels. La NWSC affiche un niveau raisonnable d'efficacité du personnel (7 employés

pour 1.000 branchements), bien que la capacité n'existe pas pour réduire davantage ce nombre à moyen et long terme.

Le tableau ci-dessous présente en détail les plus grandes composantes des charges d'exploitation de chaque société d'eau et leur contribution relative à l'ensemble des charges d'exploitation (avant les frais financiers nets). Comme indiqué plus haut, les frais de personnel représentent généralement la plus grosse composante du total des dépenses d'un prestataire de services (tant ceci est vrai pour trois des cinq prestataires de services). Néanmoins, pour ce qui concerne l'ONEA, le poste de dépenses le plus important est l'amortissement, alors que pour la SDE, ceci porte sur les paiements à la SONES et à l'ONAS. Pour les sociétés de contrôle et de gestion des actifs, l'amortissement représente plus de 80 % de l'ensemble des dépenses de la SONES, une situation qui découle directement de la nature de ses activités et des énormes dépenses d'investissement réalisées. Par contraste, l'AWSB a actuellement très peu d'immobilisations étant donné sa relative jeunesse et par conséquent, les charges d'amortissement sont nominales. Ces charges s'accumuleront progressivement en conformité

avec le programme de dépenses d'investissement proposé de la société.

## 2.3 Statistiques d'efficacité

La suite décrit brièvement les politiques de contrôle du crédit de chacun des 5 distributeurs d'eau :

NCWSC – Après le relevé des compteurs (ou déterminé dans certains cas les estimations), la NCWSC envoie une facture mensuelle pour les services d'eau et d'assainissement, accordant aux clients 7 jours pour la régler. Passé ce délai, un autre avis de coupure de 7 jours est donné. Toutefois, bien que la loi autorise la société à suspendre l'approvisionnement en eau pour non-paiement, elle manque de capacité pour mettre en application ce processus (par manque de main-d'œuvre), étant donné que les consommateurs se rebranchent de manière illicite.

NWSC – La politique de contrôle du crédit de la société accorde aux clients 14 jours pour régler leurs factures, passé ce délai, la NWSC peut suspendre l'approvisionnement. Toutefois, la société a arrêté de couper les clients pour non-paiement afin de

<b>Tableau 8: Politiques de contrôle du crédit – Prestataires de services</b>	<b>Jours accordés pour payer la facture d'eau après échéance</b>	<b>Notification de jours supplémentaires</b>	<b>Nombre total de jours accordés pour payer la facture d'eau</b>	<b>Période après laquelle la coupure d'eau intervient</b>	<b>Intérêt/pénalité appliquée pour montants échus</b>	<b>Débranchement applicable aux entités publiques</b>
NCWSC (Kenya)	7	7	14	Non	Oui	Non
NWSC (Ouganda)	14	0	14	Non	Oui	Non
ONEA (Burkina Faso)	90	0	90	Oui	Oui	Non
SDE (Sénégal)	3	0	3	Oui	Oui	Non
SONEDE (Tunisie)	90	60	150	Oui	Oui	Non

Tableau 9: Efficacité	Délai moyen de recouvrement (jours)		Créances nettes sur revenus (%)		Ratio courant (: 1)	
	F06	F07	F06	F07	F06	F07
<b>Prestataires de services</b>						
NCWSC (Kenya)	278,1	272,0	66,2	78,3	4,1	2,6
NWSC (Ouganda)	133,4	133,3	36,9	42,0	0,3	3,8
ONEA (Burkina Faso)	188,9	205,7	64,3	56,8	1,2	1,4
SDE (Sénégal)	145,9	173,6	47,0	54,2	1,1	1,1
SONEDE (Tunisie)	185,5	190,1	54,0	51,1	1,2	1,2
<b>Sociétés de contrôle et de gestion des actifs</b>						
AWSB (Kenya)	41,3	86,7	19,6	32,0	1,9	1,4
SONES (Sénégal)	207,3	207,8	59,9	64,6	3,0	2,9

réduire le vandalisme des infrastructures. Pour soutenir cette initiative, elle a nommé un agent externe chargé du recouvrement des créances de plus de 3 mois.

ONEA – Les particuliers (ménages) ont 90 jours pour régler leurs factures (y compris l'avis des montants échus), après quoi, le service d'eau est suspendu. Il n'est rétabli que lorsque le client paie au moins 50 % de son ardoise et signe un engagement d'apurer le solde. Des frais de pénalité d'environ 4 \$EU et 11 \$EU sont respectivement applicables aux créances échues des clients individuels et des sociétés privées. Aucune amende ou débranchement n'est appliqué aux entités publiques. Les créances douteuses sont annulées après 5 ans.

SDE – D'habitude, les clients privés ont trois jours pour effectuer le règlement, après quoi, le service est suspendu. Toutefois, des concessions sont faites aux clients sensibles (tels que les hôpitaux) et dans les cas où les clients auraient informé la SDE de leur incapacité à honorer le paiement. Néanmoins,

un paiement tardif génère des pénalités, alors que la fraude est découragée par d'énormes amendes infligées à leurs auteurs. En réalité, la SDE n'a pas les moyens de suspendre l'eau aux entités publiques qui en définitive représentent la majeure partie des créances de longue date.

SONEDE – Des montants de plus de 3 mois font l'objet de notification aux clients portant état de leurs arriérés. Après un délai supplémentaire de 60 jours, si le paiement n'est pas effectué, la SONEDE enlève le compteur des clients et applique également des frais de coupure. Toutefois, cette politique n'est pas applicable aux entités publiques. La SONEDE provisionne toutes créances restant entièrement dues au bout d'une période de cinq ans. 20 % prévus pour les créances d'un à deux ans, 50 % pour les créances de deux à trois ans, et le reste pour les montants échus de plus de cinq ans.

Sur les sept sociétés d'eau, 5 ont connu une baisse de recouvrement des créances durant 2007. En particulier, la NCWSC et l'ONEA ont affiché un

délai moyen de recouvrement de plus de 200 jours en 2007, ce qui est beaucoup plus élevé que les normes admises au niveau international. Aussi, est-il important qu'un accent renforcé soit mis sur cet aspect et ce, jusqu'à ce que le délai moyen des créances soit ramené à au moins 100 jours et qu'il y ait eu une amélioration significative du total des recouvrements en pourcentage du total des facturations. Ceci aura également un impact positif sur les flux de trésorerie. L'AWSB a connu un doublement de son délai de recouvrement à 87 jours, ce qui est quelque peu préoccupant étant donné que la grande partie de ses créances concerne la NCWSC (malgré cela, le délai moyen des créances de l'AWSB se compare favorablement à celui des autres sociétés d'eau). Il en est de même pour la SONES qui a affiché un délai moyen de recouvrement de plus de 200 jours en 2007, avec la majeure partie de ces créances concernant la SONES. Le niveau du délai moyen des créances de la NCWSC est resté le plus élevé du groupe, estimé à 272 jours en 2007. A plus long terme, il faudra viser un délai de recouvrement compris entre 60 et 90 jours, pour être plus en conformité avec les normes admises au niveau international.

A l'exclusion de l'AWSB et de la SONES, une grande composante des créances des sociétés d'eau concerne les personnes privées qui d'habitude effectuent un règlement régulier de leurs factures d'eau (à la différence de la NWSC qui connaît une situation de non-paiement des factures par les consommateurs domestiques). Cette situation est largement due au fait que l'approvisionnement en eau est souvent suspendu en cas de non-paiement, bien que les structures tarifaires comportent souvent une subvention croisée en faveur de la frange très pauvre de la

population. Toutefois, l'accessibilité devient une préoccupation croissante en raison des fortes augmentations du coût de la vie entraînant de fortes baisses des revenus réels dans les foyers. Contrairement aux consommateurs individuels, les entités publiques sont en général de très mauvais payeurs avec des arriérés de factures équivalant à plus d'un (ou dans certains cas) deux ans de consommation. En outre, les politiques de contrôle du crédit des sociétés d'eau n'autorisent pas normalement la coupure d'eau aux agences gouvernementales, exacerbant de ce fait cette situation difficile. Par conséquent, il apparaît que les politiques de contrôle du crédit sont très indulgentes envers le secteur public, ce qui pousse peu à effectuer un paiement en temps opportun et exact. Ceci a forcément un impact négatif sur le flux de trésorerie de la société d'eau et conduit souvent à des emprunts inutiles pour couvrir les charges.

Les créances nettes en pourcentage des revenus restent élevées pour la plupart d'entre elles. En général, il faut mettre en œuvre une politique de provisionnement plus prudente en vue du recouvrement des créances d'eau. Quoiqu'on ait pris note du fait que ces sociétés ont la capacité de couper l'approvisionnement, certaines créances sont restées impayées pendant un certain nombre d'années. Elles ne doivent pas non plus figurer comme actif à court terme, alors que la passation par pertes et profits des créances douteuses doit être effectuée lorsqu'on a la certitude qu'on ne peut pas les recouvrer.

Tableau 10: Emprunts (m \$EU)	Dettes à court terme		Dettes à long terme		Dettes totales	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
<b>Prestataires de services</b>						
NCWSC (Kenya)	0,2	3,2	12,2	10,1	12,4	13,3
NWSC (Ouganda)	22,5	0,0	23,7	0,0	46,2	0,0
ONEA (Burkina Faso)	5,8	9,1	108,9	121,2	114,7	130,4
SDE (Sénégal)	3,1	2,7	19,8	20,0	22,9	22,6
SONEDE (Tunisie)	31,6	25,2	191,5	208,3	223,1	233,5
<b>Sociétés de contrôle et de gestion des actifs</b>						
AWSB (Kenya)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SONES (Sénégal)	5,0	5,7	181,2	201,7	186,2	207,5

## 2.4 Niveaux d'endettement et de liquidité et statistiques liées à la protection du crédit

Le tableau ci-dessous traduit la composition des emprunts de chacune des sept sociétés pour 2006 et 2007. Ayant contracté une dette productive d'intérêt de 46m \$EU sur bilan en 2006, la NWSC est pour la toute première fois sans dette au cours de la période sous revue en 2007. Ceci a fait suite à la conversion du stock de la dette en fonds propres, ce qui a donné à l'entreprise la capacité de mobiliser le financement sur le marché. A cet égard, la NWSC est sur le point de procéder à une émission obligataire pour financer une partie de ses besoins de dépenses d'investissement. L'AWSB a également connu une situation sans dette en 2007. Bien qu'elle affiche un bilan relativement faible, le conseil a la capacité de mobiliser dans les limites définies des fonds supplémentaires pour financer de nouveaux projets. Sur les cinq sociétés restantes, quatre ont connu une augmentation des emprunts durant 2007, avec la SDE qui n'a pas vu sa situation

évoluer. Ayant hérité d'une dette considérable de la Nairobi City Council (NCC) à la création, la NCWSC poursuit ses efforts pour réduire le niveau de ses emprunts estimés à 13,3m \$EU à la fin de l'exercice 2007.

Etant donné la nature capitaliste et la longue durée prévue des infrastructures d'eau, les emprunts sont d'habitude de longue échéance. De façon intéressante, l'AWSB a affiché très peu ou pas du tout de dette, ce qui est quelque peu surprenant au regard de sa mission qui consiste à développer de nouvelles infrastructures d'eau. Toutefois, de nouveaux prêts devraient être obtenus par l'AWSB à court et moyen terme pour couvrir les énormes besoins de dépenses d'investissement.

En termes d'emprunts pour toutes les sociétés d'eau, celles-ci sont financées d'habitude à travers une combinaison de ce qui suit : 1) directement par les agences internationales de financement; 2) les agences internationales de financement via le gouvernement au nom de la société d'eau ; et 3) les banques locales. En termes d'emprunts

domestiques, ce sont de petits montants par rapport au total des emprunts et qui servent souvent à financer les besoins de financement à court terme. S'agissant des prêts financés par les agences internationales de financement, ceci expose souvent la société à un risque de change, bien que dans certains cas, il soit convenu que le gouvernement prenne en charge le risque de change au nom de la société d'eau. Enfin, les fonds obtenus au nom de la société concernée par le gouvernement peuvent avoir une garantie pour ce qui concerne le remboursement au cas où la société concernée n'est pas capable de le faire. En l'absence d'une garantie explicite, il est pris note du fait que les nouveaux emprunts doivent faire l'objet d'accord ministériel (impliquant un appui tacite du gouvernement), surtout lorsque le gouvernement est également actionnaire de la société.

## 2.4.1 Endettement

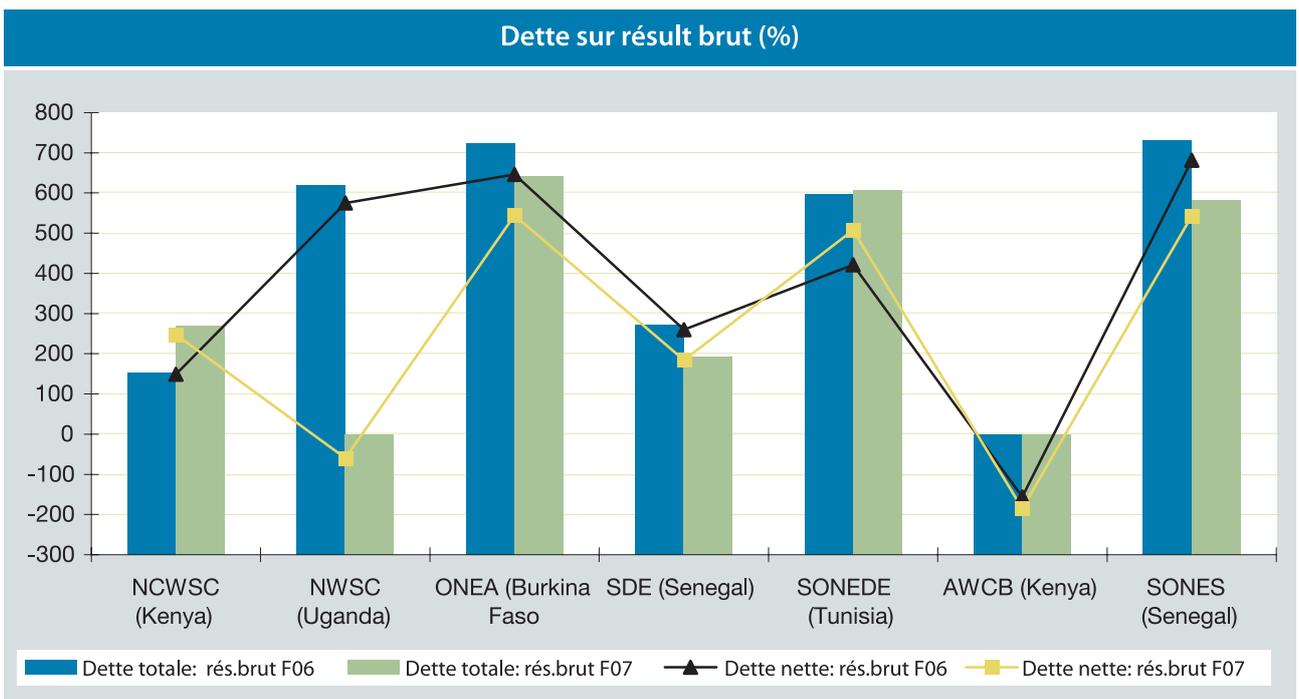
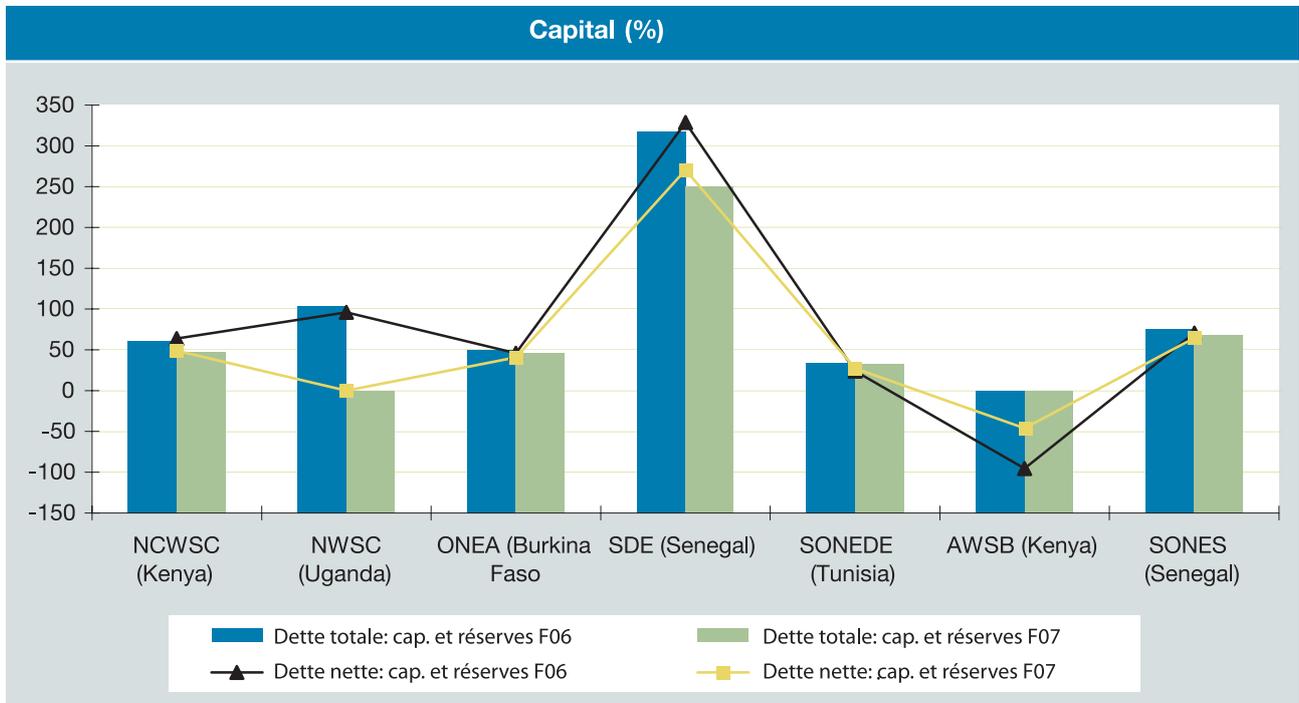
La souplesse financière est évaluée en termes de niveaux d'endettement d'une société d'eau

(ratios dette sur résultat brut et fonds propres). En dépit de l'amélioration, étant donné l'actif net relativement faible, la dette nette sur capital et réserves est restée à un niveau élevé estimé à 271 % en 2007 (contre 329 % en 2006), quoique la dette nette sur résultat brut ait atteint un niveau plus confortable de 185 % (contre 260 % en 2006). La dette nette est également raisonnable par rapport au bénéfice total, s'élevant à 17 % seulement en 2007 (contre 23 % en 2006). Lorsqu'on la compare à ses homologues, la SONEDE affiche un niveau relativement modéré de dette nette sur capital et réserves de 27 % en 2007. Toutes les autres sociétés d'eau endettées ont affiché des niveaux d'endettement raisonnablement faibles sur une base de capitalisation (étant donné surtout le caractère capitalistique de leurs activités).

S'agissant de la SONES, bien que la dette sur capital soit jugée acceptable, d'autres mesures d'endettement affichent de forts taux. A cet égard, la dette nette était estimée à un niveau significatif de 543 % du résultat brut (contre 682 % en 2006) et 490 % du bénéfice total (contre 607 % en 2006)

Tableau 11: Capitalisation et endettement	Dette nette sur capital & réserves (%)					Dette nette sur résultat brut (%)				
	F06	F07	B08	B09	B10	F06	F07	B08	B09	B10
<b>Prestataires de services</b>										
NCWSC (Kenya)	63.8	48.9	n.a.	n.a.	n.a.	149.1	247.9	n.a.	n.a.	n.a.
NWSC (Ouganda)	95.8	(4.2)	neg.	9.9	22.5	575.2	(59.4)	neg.	156.1	n.a.
ONEA (Burkina Faso)	46.0	40.7	45.4	55.8	70.0	646.5	544.2	739.2	910.9	1108.2
SDE (Sénégal)	328.8	270.6	291.9	405.0	355.7	259.7	184.5	195.5	268.0	232.6
SONEDE (Tunisie)	23.8	27.2	25.6	27.0	29.4	421.0	507.8	448.7	405.8	462.9
<b>Sociétés de contrôle et de gestion des actifs</b>										
AWSB (Kenya)	(95.6)	(46.4)	35.2	37.5	39.4	(156.3)	(185.0)	260.3	335.2	460.4
SONES (Sénégal)	70.5	64.4	86.6	87.3	84.5	681.6	542.8	779.8	718.9	644.9

\* Prévisions pour 2006 et 2007; budgets pour 2008, 2009 et 2010.



en 2007. Comme indiqué plus haut, la NWSC et l'AWSB n'avaient pas de dettes brutes en 2007 et affichaient aussi bien une situation financière nette assez solide. Néanmoins, ces deux sociétés devront rechercher de nouveaux emprunts à l'avenir. L'ONEA et la SONEDE affichent des niveaux d'endettement relativement bas par rapport à leur actif net; toutefois, ce taux reste relativement élevé lorsqu'on l'évalue en termes de dette brute et nette par rapport au résultat brut.

## 2.4.2 Liquidité

Dans l'ensemble, le mouvement de l'encaisse était mitigé au niveau des sociétés d'eau en 2007. En particulier, la SONEDE a connu une baisse de 32 % durant l'exercice, contre une augmentation de 65 % pour l'ONEA. Malgré cela, la SONEDE reste le plus grand service d'utilité public (par sa marge) en termes d'encaisse absolue. Les plupart des sociétés d'eau endettées ont affiché des niveaux

relativement peu variés de trésorerie de couverture de la dette à court terme en 2007 (non applicable à l'AWSB et la NWSC qui n'avaient pas de dettes en 2007). La SONES et l'ONEA ont affiché des niveaux élevés de trésorerie de couverture (par rapport à ses homologues) des emprunts à court terme de 2,4x et 2,2x respectivement en 2007. Tirée par une composante bien plus élevée des dettes de la NCWSC à court terme, la société a connu une baisse de sa trésorerie de couverture de la dette à court terme qui est passée à 0,3x en 2007 (contre 1,2x en 2006).

L'un des trois principaux ratios que GCR utilise dans l'évaluation de la liquidité des sociétés d'eau est le ratio de délai moyen de l'encaisse qui est fondamentalement une mesure de la capacité de la société à couvrir les charges d'exploitation et de service de la dette. Quatre des sept sociétés ont affiché des baisses de délais moyens d'encaisse en 2007. En particulier, l'AWSB a connu une réduction de moitié de son ratio à 50 jours en 2007. Ceci combiné avec la baisse des flux de trésorerie

Tableau 12: Liquidité	Encaisse ('m \$EU)		Trésorerie de couverture de la dette à court terme (x)		Délai moyen d'encaisse (jours)		Trésorerie d'exploitation sur dette totale (%)		Trésorerie d'exploitation sur dette nette (%)	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
<b>Prestataires de services</b>										
NCWSC (Kenya)	0,2	1,0	1,2	0,3	2,2	8,4	102,8	28,4	104,7	30,8
NWSC (Ouganda)	3,4	6,3	0,1	n.c.	35,7	61,5	10,9	n.c.	11,7	(143,2)
ONEA (Burkina Faso)	12,1	20,0	2,1	2,2	101,4	117,7	8,6	12,0	9,6	14,2
SDE (Sénégal)	1,1	1,1	0,4	0,4	7,5	5,7	29,6	47,6	31,1	49,9
SONEDE (Tunisie)	70,6	48,2	2,2	1,9	155,0	97,8	5,2	2,4	7,7	3,0
<b>Sociétés de contrôle et de gestion des actifs</b>										
AWSB (Kenya)	1,7	1,4	n.c.	n.c.	103,1	49,5	n.c.	n.c.	(52,5)	(30,8)
SONES (Sénégal)	12,7	14,0	2,5	2,4	145,6	143,9	6,3	8,9	6,8	9,6

d'exploitation au cours des trois dernières années a réduit la liquidité et orienté la trésorerie ailleurs que dans les projets d'investissement qui ont été largement financés avec des ressources concessionnelles. Toutefois, la liquidité se trouve renforcée par l'absence de dette. La SONEDE a présenté un délai moyen d'encaisse de 98 jours contre 155 jours en 2006 (le plus élevé des sociétés d'eau pour cet exercice). Inversement, la NWSC et l'ONEA ont affiché des augmentations soutenues de leurs niveaux de liquidité respectifs. En ce qui concerne la NWSC, le niveau de liquidité est passé à 62 jours d'encaisse à la fin de 2007 (contre 36 jours en 2006), soutenu par la suspension du paiement des intérêts sur les prêts du gouvernement. La NCWSC et la SDE continuent de montrer des niveaux d'encaisse marginaux (s'agissant de la NCWSC, la liquidité devrait s'améliorer de façon significative une fois que la société aura remboursé

entièrement la dette héritée de la NCC). Ces faibles niveaux nécessitent le recours au financement à court terme pour couvrir les besoins d'exploitation durant l'exercice.

Une amélioration des flux de trésorerie de la SDE a été remarquée au niveau de la trésorerie d'exploitation par rapport à la dette totale en augmentation à un niveau soutenu de 48 % en 2007 (contre 30 % en 2006), le plus fort taux au niveau des sociétés d'eau endettées. La NCWSC a également affiché un niveau de couverture relativement élevé (par rapport à la dette totale et nette), bien qu'ayant baissé de façon significative en 2007 d'un niveau de plus de 100 % en 2006. En particulier, la SONEDE, ainsi que l'ONEA et la SONES affichent un taux comparativement faible de trésorerie de couverture de la dette totale et nette.

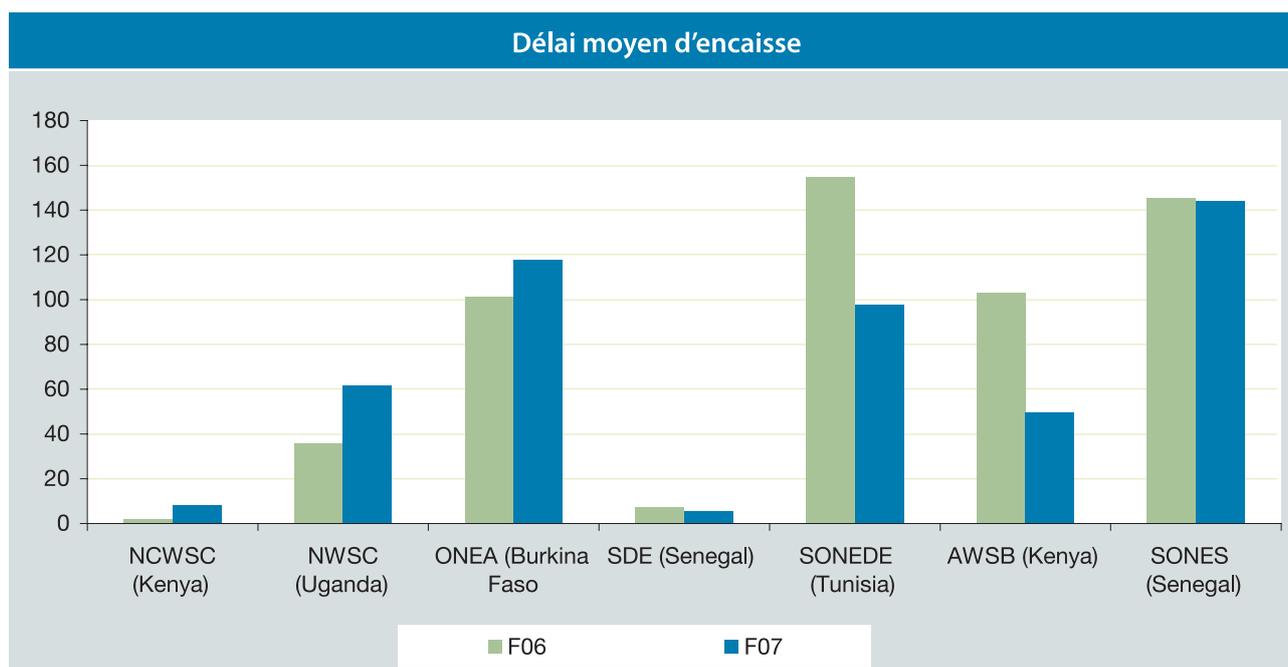


Tableau 13: Dépenses d'investissement ('m \$EU)	Réelles		Estimations*		
	2006	2007	2008	2009	F10
<b>Prestataires de services</b>					
NCWSC (Kenya)	5,2	5,1	6,6	8,4	6,8
NWSC (Ouganda)	5,9	5,9	28,5	39,1	n.c.
ONEA (Burkina Faso)	53,1	27,5	54,3	85,1	78,0
SDE (Sénégal)	7,4	7,0	6,0	5,2	5,2
SONEDE (Tunisie)	54,6	63,7	93,5	99,3	107,2
<b>Sociétés de contrôle et de gestion des actifs</b>					
AWSB (Kenya)	0,4	1,2	26,5	47,7	51,3
SONES (Sénégal)	37,2	28,6	48,0	34,5	23,1

\* Traduit au taux de change de clôture de l'exercice 2007.

## 2.5 Dépenses d'investissement et estimations des charges d'exploitation

Engénéral, les niveaux de dépenses d'investissement devraient augmenter à moyen terme (pour certaines des sociétés, ce niveau devrait être significatif par rapport aux niveaux historiques). En outre, grâce à un recours accru prévu des emprunts productifs d'intérêts, les niveaux d'endettement devraient augmenter quelque peu pour certaines sociétés d'eau à l'avenir. La SONEDE a montré une croissance de 17 % des dépenses d'investissement estimées à 64m \$EU en 2007, confirmant la position de la société comme étant le plus gros investisseur dans les infrastructures d'eau (en termes absolus). La poursuite des dépenses dans les infrastructures devrait voir la société augmenter davantage ces niveaux d'environ 100m \$EU par an pour les prochaines années. Bien que l'ONEA ait montré des dépenses d'investissement légèrement en dessous de celles de la SONEDE en 2006, la société n'a dépassé que la moitié de ce montant en 2007.

Malgré cela, les dépenses d'investissement sont estimées pour revenir aux niveaux de 2006 en 2008, augmentant de façon significative à environ 85m \$EU et 78m \$EU en 2009 et 2010 respectivement. L'autre société d'eau relativement grande en termes de dépenses d'investissement est la SONES qui a prévu un budget pour une augmentation brusque des dépenses dans les infrastructures en 2008, dépenses qui devraient diminuer quelque peu au cours des années suivantes. Quoique la SDE et l'AWSB soient chargées de l'entretien et du développement des infrastructures, les dépenses dans ce domaine sont restées relativement faibles en 2006 et 2007. Ceci est également dû à leur niveau relatif de dépenses d'investissement par rapport aux revenus, avec la SDE et l'AWSB représentant respectivement le niveau le plus faible et le troisième plus faible niveau par rapport à leurs pairs (5,6 % et 12,2 % ; cf. tableau ci-dessous). En ce qui concerne la SDE, les dépenses d'investissement sont estimées de manière à rester à un niveau faible au cours de la période 2008-2010 ; toutefois, l'AWSB a mis en œuvre un programme d'extension

Tableau 14: Bénéfices (m \$EU)	Réelles		Estimations*		
	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Prestataires de services</b>					
NCWSC (Kenya)	44,9	45,3	49,7	52,1	54,6
NWSC (Ouganda)	31,9	38,9	43,1	47,8	n.c.
ONEA (Burkina Faso)	38,6	48,7	44,0	46,9	50,2
SDE (Sénégal)	96,8	123,4	120,4	126,8	133,9
SONEDE (Tunisie)	166,0	175,6	184,7	198,9	204,7
<b>Sociétés de contrôle et de gestion des actifs</b>					
AWSB (Kenya)	7,3	10,2	11,5	12,7	15,2
SONES (Sénégal)	27,9	36,9	38,1	40,3	43,4

\* Traduit au taux de change de clôture de l'exercice 2007.

très agressif. Ceci est reflété dans l'augmentation substantielle prévue des dépenses d'investissement de 26,5m \$EU en 2008 (contre 1,2m \$EU en 2007), qui par la suite doubleront pratiquement à l'horizon 2010 (financées par les prêts IDA et AFD tout comme les subventions du gouvernement kényan et des autres partenaires au développement).

Toutefois, avec la majeure partie des dépenses d'investissement orientées vers la réhabilitation des infrastructures d'eau et le développement des services d'eau et d'assainissement dans les zones d'habitation informelles contrairement à l'expansion des infrastructures existantes, les bénéfices à court terme devraient rester relativement limités.

Tableau 15: Dépenses d'investissement sur revenu (%)	Réelles		Estimations*		
	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Prestataires de services</b>					
NCWSC (Kenya)	11,5	11,3	13,3	16,1	12,5
NWSC (Ouganda)	18,6	15,2	66,1	81,8	n.c.
ONEA (Burkina Faso)	137,5	56,5	123,4	181,4	155,4
SDE (Sénégal)	7,6	5,6	5,0	4,1	3,9
SONEDE (Tunisie)	32,9	36,3	50,6	49,9	52,4
<b>Sociétés de contrôle et de gestion des actifs</b>					
AWSB (Kenya)	6,0	12,2	230,4	375,6	337,5
SONES (Sénégal)	133,5	77,7	126,0	85,6	53,2

\* Traduit au taux de change de clôture de l'exercice 2007.

Tableau 16: Financement (m \$EU)	Prestataires de services										Sociétés de contrôle et de gestion des actifs			
	NCWSC (Kenya)		NWSC (Ouganda)		ONEA (Burkina Faso)		SDE (Sénégal)		SONEDE (Tunisie)		AWSB (Kenya)		SONES (Sénégal)	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Financement intérieur	4,5	3,6	5,1	8,5	9,4	14,5	6,5	9,9	11,4	5,3	0,9	0,4	11,3	17,1
Dons du gouvernement	1,0	2,8	0,4	0,0	29,0	28,4	0,0	0,0	26,9	6,3	(0,2)	0,3	26,8	15,2
Dette nette	(0,3)	(1,2)	0,4	(2,5)	14,7	(15,3)	0,9	(2,9)	16,2	52,1	(0,3)	0,5	(0,9)	(3,6)
<b>Dépenses d'investissement nettes</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>53,1</b>	<b>27,5</b>	<b>7,4</b>	<b>7,0</b>	<b>54,6</b>	<b>63,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>37,2</b>	<b>28,6</b>

La SONES a affiché le niveau relatif le plus élevé de dépenses dans les infrastructures par rapport au revenu et par rapport aux autres sociétés d'eau en 2007. Par comparaison à l'ONEA qui était le plus gros investisseur relatif en matière d'infrastructures en 2006. En termes de perspectives, étant donné le programme d'investissement agressif de l'AWSB, la société a prévu un budget de dépenses d'investissement en pourcentage du revenu qui va augmenter de façon significative à plus de 300 % en 2009 et 2010. L'ONEA devrait revenir aux niveaux de 2006, alors que la NWSC devrait également connaître une augmentation notable par rapport aux niveaux historiques.

Le tableau ci-dessous présente une vue d'ensemble des sources de financement des sociétés d'eau en 2006 et 2007. Comme cela le montre, l'ONEA et la SONES dépendent largement des subventions pour financer leurs projets d'infrastructures (en plus des dons du gouvernement, les sociétés d'eau sélectionnées ont d'habitude recouru aux organisations de développement et aux agences donatrices, ainsi qu'aux agences bilatérales pour

mobiliser une grande partie de leur financement, ce qui explique le rôle important que ces organisations ont joué dans le développement des infrastructures). Avant 2007, la SONEDE a bénéficié de grosses subventions qui ont toutefois baissé sensiblement à un montant de 6,3m \$EU en 2007 (contre 27m \$EU en 2006). Les sociétés d'eau les plus fortes en termes de financement des dépenses d'investissement à partir des fonds générés au niveau interne (en termes relatifs) durant 2006 et 2007 étaient la NCWSC, la NWSC et la SDE.

## 2.6 Conclusion

### 2.6.1 Résultats des notations et défis

Toutes les sept sociétés d'eau étudiées ont fait l'objet de notations en monnaie locale. Ceci s'avère important pour que chacune d'entre elles puisse s'approcher en toute confiance de son propre marché financier local pour mobiliser

le financement. De plus, dans certains cas, ces notations se comparent aussi favorablement aux notations attribuées par GCR à différentes grandes sociétés opérant dans les autres principaux secteurs (dans les mêmes pays que ceux des sociétés d'eau participantes). En dépit de cela, il est important de noter que les principaux ratios de protection du crédit affichés par certaines des sociétés d'eau en Afrique ne sont pas trop favorables à l'attribution des fortes notes que l'on associerait d'habitude à la situation de monopole virtuelle des fournisseurs d'un tel produit crucial (en réalité vital). Dans certains cas, le niveau d'endettement est très élevé par rapport aux normes internationales, la couverture des intérêts est très faible, la liquidité est réduite et les flux de trésorerie générés sont insuffisants pour assurer la protection, surtout au vu des structures des charges d'exploitation élevées actuellement en place. Par ailleurs, en dépit du fait que certaines des sociétés d'eau parmi l'échantillon choisi affichent de résultats d'exploitation et des statistiques financières connexes très solides (tels que traduits par les notations proportionnellement élevées en monnaies locales), à travers les leçons apprises durant l'exercice de notation et d'étalonnage et en se focalisant sur les domaines soulignés par GCR pour améliorer la solvabilité, chaque société d'eau a du champ pour améliorer sa propre notation à moyen et long terme (dans certains cas de plusieurs points). Ceci en retour réduira le coût des emprunts qui restent importants étant donné les énormes besoins de dépenses d'investissement de chaque société d'eau.

Les contraintes actuelles liées à la qualité générale du crédit des sociétés d'eau en Afrique tournent autour des questions socio-économiques, structurelles, administratives et financières. Certaines de ces contraintes peuvent être levées à court terme et par les sociétés elles-mêmes, mais

d'autres ne peuvent l'être que dans le contexte d'un cadre de politique nationale plus élargi impliquant le gouvernement central. Étant donné l'urbanisation continue et le taux de chômage relativement élevé, les mesures les plus urgentes à prendre portent sur le renforcement de l'efficacité et la réduction des coûts. Des améliorations durables et substantielles des principaux ratios de protection du crédit ne pourraient cependant s'opérer qu'à moyen et long terme et dans le contexte des évolutions réglementaires et macro-économiques plus élargies.

En résumé, l'échantillon de sociétés d'eau est confronté à terme à divers problèmes courants, à savoir :

- Un problème important à prendre en compte par les services publics d'eau est celui de la maîtrise des charges. Dans certains cas, une grande partie des dépenses est généralement non discrétionnaire, ce qui réduit les fonds à allouer aux dépenses d'investissement. Cela est rendu plus difficile récemment par l'actuel environnement très inflationniste.
- La gestion du capital de roulement reste limitée par les problèmes connus en matière de gestion des créances. Cette situation est exacerbée par l'exode massif vers les différentes zones urbaines, avec la plupart des migrants incapables d'accéder aux services d'eau, parce que chômeurs dans leur majorité. L'incapacité affichée par beaucoup de sociétés d'eau à mettre en œuvre des mesures rigoureuses de recouvrement des créances (et à suspendre l'approvisionnement) aux entités publiques est un problème majeur qu'il faut régler. Ceci, en retour, nécessitera l'appui politique nécessaire des gouvernements.

- Limiter les niveaux d'autonomie pour ce qui concerne en particulier l'approbation des tarifs, des besoins de financement et des augmentations salariales.
- Bon nombre de ces sociétés ne sont capables que de financer une petite composante des dépenses d'investissement à partir des revenus générés au niveau interne et ont par le passé dépendu largement des subventions du gouvernement, des dons et autres prêts à taux bonifié pour financer leurs besoins en infrastructures. En outre, certains des gouvernements actionnaires dans ces sociétés d'eau s'apprêtent à se désengager de l'investissement direct dans le secteur à moyen et long terme, et par conséquent, trouver des formes de financement alternatives (par exemple, le secteur privé) pour répondre aux énormes besoins de financement dans l'équipement représentera un grand défi. Par ailleurs, la mise en œuvre des programmes d'investissements est dans certains cas rendue difficile, car les subventions et le financement des bailleurs de fonds ne sont pas toujours mis à disposition en temps prévu. Comme les dons des gouvernements peuvent être considérés comme une source de revenu non récurrente, ceci peut dissuader les investisseurs qui sont plutôt enclins à prêter des fonds à une entité affichant des flux de revenus prévisibles. Les sociétés d'eau et le gouvernement/bailleurs de fonds doivent réfléchir à une formule qui offre sécurité et cohérence dans les transferts annuels ou développer alternativement une politique financière orientée vers une limitation de l'appui futur des gouvernements/bailleurs de fonds. Ceci pourrait permettre aux sociétés de financer leurs propres activités à plus long terme.
- Un manque de compétences techniques pour répondre aux énormes besoins en infrastructures.
- Plus important, étant donné les énormes besoins de dépenses d'investissement de la plupart des sociétés d'eau à terme, c'est important que les tarifs d'eau soient mieux alignés sur les coûts réels de production (il est nécessaire de traduire la politique de recouvrement total des coûts dans la réalité). Dans la plupart des cas, les tarifs sont définis simplement au niveau gouvernemental. Cet engagement est compréhensible en raison de l'importance vitale du secteur, mais dans beaucoup de cas, des augmentations de coûts sans prise en compte de l'inflation ont été appliquées pendant de longues périodes, alors que les sociétés semblent avoir une influence limitée dans la fixation des tarifs en termes pratiques. La mise en place d'une structure de prix transparente, indexée et à long terme est cruciale pour permettre aux sociétés de fournir les services conformément à leur mandat et élaborer les plans nécessaires à long terme avec plus de certitude. Ceci requiert la coordination et l'appui de tous les protagonistes, en particulier du gouvernement. A cet égard, il semble qu'un certain nombre de leçons peut être tiré de certaines des mesures mises en œuvre au Sénégal (et plus récemment en Ouganda), ainsi qu'en Afrique du Sud.

## 2.6.2 Possibilités de financement de la dette locale et perspectives

A travers les présentations pédagogiques faites au secteur financier sur les notations et les avantages y

afférents (durant le lancement des visites de terrain effectuées auprès de chaque société d'eau) et leur participation/intérêt exprimé lors de l'ultime atelier tenu à Dakar au Sénégal en novembre 2008, il est évident que l'exercice de notation et d'étalonnage a été favorablement accueilli par les banques et autres institutions financières locales. C'est très encourageant puisque le secteur financier en Afrique a de tous temps perçu le secteur de l'eau comme étant un secteur à très haut risque. En outre, en raison de la crise financière mondiale et de la réévaluation des critères de prêt par beaucoup de banques et/ou bailleurs internationaux, l'attribution de notes en monnaies locales offre aux sociétés d'eau l'occasion de rechercher le financement au niveau local, éliminant ainsi le risque de change. Quoiqu'une interaction accrue et suivie entre le secteur de l'eau et le secteur financier soit nécessaire pour mieux comprendre les différents risques, les progrès réalisés récemment sont très encourageants. Aussi, GCR relève-t-elle que la plupart des sociétés d'eau étudiées durant ce premier exercice de notation étudient actuellement les possibilités offertes ou sont déjà sur le point de mobiliser le financement sur leur marché financier local respectif.

En perspective, il est important que l'évaluation indépendante à travers les notations se poursuive (les sociétés d'eau doivent s'engager directement auprès des agences de notation pour améliorer leur auto-évaluation) de façon à améliorer la notation de chaque société d'eau et par conséquent, renforcer l'intérêt financier pour les investisseurs. Une revue annuelle (ou au besoin, plus fréquemment) de la notation de chaque société d'eau est également importante en termes de maintien de la transparence grâce à un suivi régulier ainsi que l'élargissement de la base d'investisseurs à la disposition de

chaque entité. Cela semble très pertinent du fait que les marchés financiers dans beaucoup de pays africains disposent de liquidités excédentaires, mais recherchent continuellement des investissements alternatifs à long terme. Enfin, l'étalonnage des sociétés d'eau à travers le continent africain doit se poursuivre pour permettre un apprentissage continu. On espère également que le processus de notation et d'étalonnage sera étendu pour inclure d'autres sociétés d'eau en vue de l'amélioration de la viabilité financière de chaque entité.



## TROISIEME PARTIE :

### LISTE DES NOTES ATTRIBUEES ET SYNTHESE DES PRINCIPES DE BASE DE LA NOTATION

Nom	Notation à court terme	Notation à long terme
Athi Water Service Board	A2	BBB+
Nairobi City Water and Sewerage Company	A3	BBB
National Water and Sewerage Corporation	A2	A
Office National de L'eau et de L'assainissement (ONEA)	A2	BBB+
Sénégalaise des Eaux (SDE)	n.a.	n.a.
Société Nationale des Eaux du Sénégal (SONES)	A1	A+
Société Nationale d'Exploitation et de Distribution des Eaux (SONEDE)	A1-	A

□=Perspectives de notation positives

°= Surveillance notation







## Office National de l'Eau et de l'Assainissement (ONEA)

Analyse portant sur le service public des eaux du Burkina Faso

Juillet 2008

Catégorie de titre	Echelle de notation	Monnaie	Notation	Surveillance notation	Date d'expiration
Long terme	Nationale	FCFA	BBB+	No	07/2009
Court terme	Nationale	FCFA	A2		

### Informations financières:

(A titre comparatif en m \$US)

	31/12/06	31/12/07
FCFA/\$US (moy.)	539.9	492.9
FCFA/\$US (bouclage)	517.2	454.6
Actif total	376.8	445.6
Dette totale	114.7	130.4
Capital total	229.4	280.8
Espèces & quasi-espèces	12.1	20.0
Recettes	38.6	48.7
Bén. av. int., imp. et amort.	15.2	18.7
Bén. net après impôts	2.0	1.0
Trésorerie d'exploit.	9.4	14.5
Capitaux du marché	non disponible	
Part de marché*	76%	

\* Taux de desserte global au 31/12/2007

### Fondamentaux:

Une société du service public de l'eau fut créée en 1945, et a par la suite connu une série de mutations diverses, aboutissant à la mise en place de l'Office National de l'Eau et de l'Assainissement (ONEA) en 1985. Cette société a été transformée en une société publique à capitaux détenus à 100% par l'État en 1994, jouissant d'une personnalité juridique propre et d'une autonomie financière. Des services d'assainissement sont fournis par cette société depuis 1985. Le cadre institutionnel du secteur urbain et rural de l'eau au Burkina Faso est organisé autour de trois institutions, à savoir les agences gouvernementales, les communautés territoriales et l'ONEA. L'ONEA est chargé d'assurer les services de fourniture d'eau et d'assainissement aux zones urbaines et semi urbaines au Burkina Faso.

### Contact GCR:

**Marc Joffe**  
+27 11 784-1771  
joffe@globalratings.net

**Site web:** www.globalratings.net

### Justification de la notation

La notation est basée sur les facteurs clés suivants :

- L'ONEA a le monopole de la distribution d'eau potable dans les centres urbains du Burkina Faso.
- La société entretient des relations étroites avec l'Etat et opère dans un environnement réglementé, contrôlé par le ministère de l'Agriculture, de l'Hydraulique et des Ressources halieutiques.
- En outre, bien que le gouvernement ne garantisse pas systématiquement la dette de la société, force est de constater que tous nouveaux emprunts requièrent l'accord du ministère.
- Les niveaux de liquidité semblent être suffisants, alors que le flux de trésorerie d'exploitation s'est quelque peu amélioré au cours des dernières années.
- Le résultat d'exploitation au cours de la période sous revue est resté négatif pour chaque exercice, ce qui signifie que les augmentations tarifaires ont été insuffisantes pour répondre aux besoins d'exploitation. Toutefois, les pertes d'exploitation ont été plus que couvertes par le poste Hors Activités Ordinaires (tel que reflété dans le bénéfice exceptionnel).
- La société affiche un faible taux de recouvrement des créances, marqué par un délai de recouvrement de 206 jours beaucoup plus long que les normes internationales.
- Bien qu'une très grande partie des dépenses d'investissement ait été financée au cours des dernières années à travers des subventions, force est de constater l'intention déclarée du gouvernement d'arrêter l'investissement direct dans le secteur de l'eau à moyen et long terme. Le déficit de financement des subventions sera remplacé par des prêts concessionnels, tandis que de nouveaux emprunts sont envisagés comme moyen de répondre au manque de fonds au niveau interne. Le risque financier associé a été reconnu grâce aux prévisions d'exploitation permettant de relever les niveaux bien au-delà des normes historiques au cours des années à venir.
- Un autre défi que l'ONEA doit relever consiste au remplacement de l'infrastructure obsolète qui pourrait également expliquer les pertes d'eau très faibles.

### Profil de financement

La dette totale productive d'intérêt est demeurée largement inchangée et estimée à 59.3 milliards de FCFA en 2007, dont la dette à court terme estimée à 4.1 milliards de FCFA, soit 7% (contre 5.1 % en 2006). La dette totale est en baisse de 46 % du montant total du capital et des réserves (2006 : 50 %), alors que le ratio de la dette nette sur capitaux propres a baissé



de 41 % contre 46 % en 2006. Par ailleurs, la dette totale par rapport au résultat avant intérêts, impôts et amortissements a atteint un niveau faible de 643 % en période de revue en 2007 (contre 723 % en 2006). Pendant la même période, les espèces et quasi-espèces sont passées de 2.8 milliards de FCFA à 9.1 milliards de FCFA. Cela a favorisé une augmentation du niveau des avoirs liquides couvrant la dette à court terme à hauteur de 2.2x contre 2.1x en 2006. De plus, le délai moyen de l'encaisse est passé à 118 jours en 2007 contre 101 jours l'année précédente. Le total des créances a enregistré un taux plus élevé de 1.8 %, soit 13.6 milliards de FCFA en 2007. Le délai de recouvrement des créances a atteint pour une troisième année consécutive un niveau record de 206 jours (contre 189 jours en 2006).

## **Cadre d'exploitation**

---

### *Cadre économique*

Le Burkina Faso a connu une croissance économique saine sur le long terme, comme le montre son PIB annuel moyen de 5.9% au cours de la période 1997-2006. Le taux de croissance économique a atteint 6.1% en 2006 (contre 7.1% en 2005), bien que le taux estimatif de 2007 avoisine 4.3%. Ce taux très faible s'explique largement par la baisse du niveau de la production cotonnière, sur laquelle repose principalement l'économie burkinabé. Toutefois, les prévisions indiquent une reprise modérée étant entendu que le taux de croissance de 2008 atteindrait 4.7%. Il a été relevé que le taux de croissance du pays en 2006 a dépassé celui des autres pays de l'Union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA) qui a atteint pendant la même période 3.1%. Le pays a réalisé des performances économiques tout en maintenant son taux d'inflation à un niveau acceptable : 2007 a enregistré un taux d'inflation de 2 % (contre 2.4 % en 2006), un taux beaucoup plus faible que les 6.4% enregistrés en 2005, principalement dû à une bonne production vivrière et à un approvisionnement suffisant des marchés.

Malgré cette expansion et performance économique, le Burkina Faso demeure l'un des pays les pauvres au monde, car 45% de sa population vivent avec moins d'un dollar (1 \$US) par jour. Sa performance économique reste entravée par une agriculture très peu diversifiée, un réseau routier peu développé, un approvisionnement limité en énergie et sa situation de pays enclavé. La place du coton en tant que principal produit agricole, représentant 82.7 % du total des exportations du pays, a limité le développement économique à cause de la non-résolution des problèmes dans le secteur cotonnier. Toutefois, le gouvernement a fait bloc avec trois autres pays producteurs de coton dans la région, notamment le Mali, le Niger et le Tchad pour faire

pression et amener l'Organisation mondiale du commerce à faire réduire les subventions aux producteurs des autres pays concurrents.

L'agriculture qui contribue à hauteur de 21 % au PIB et emploie 90 % de la population (dont la plupart sont impliqués dans l'agriculture de subsistance), reste néanmoins vulnérable face aux sécheresses périodiques. En conséquence, l'indice de diversification du pays (une variable compilée par la Banque africaine de développement et l'OCDE pour mesurer le niveau de diversification des exportations) n'est estimé qu'à 1.5, encore plus bas que la faible moyenne de 3.6 relevée dans les autres pays africains. Les autres secteurs du pays qui entrent en ligne de compte dans le PIB sont l'élevage, la foresterie et la pêche (14 %), la manufacture (14 %), le commerce, les transports et les communications (14 %).

Les indicateurs monétaires du Burkina Faso traduisent l'amélioration de sa situation économique. Les faibles mesures inflationnistes mentionnées ci-dessus devraient être maintenues pour 2008 (2 %) et 2009 (1.9 %), et ce maintien du pouvoir d'achat a été soutenu par la réévaluation de la monnaie. En tant que pays membre de l'UEMOA, la politique monétaire du Burkina Faso définie par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) s'est fixée comme principal objectif de maîtriser l'inflation. En effet, c'est une ligne d'action fortement influencée par la zone Euro puisque le franc CFA est indexé sur l'euro. En 2007, le taux de change était de 492.9 FCFA contre 1 \$US, représentant une réévaluation à la baisse de 9 % par rapport à 2006 où la contre-valeur était de 539.9 FCFA (contre 527.5 FCFA en 2005). Le déficit courant a atteint un niveau record de 14.9 % du PIB en 2007 (contre 15.2 % en 2006), bien que la privatisation de l'ONATEL (Office National des Télécommunications) ait donné lieu à une transaction de 336 millions \$US qui a permis d'obtenir un excédent de la balance des paiements estimé à 379 millions \$US (contre 84 millions \$US en 2006).

### *Cadre réglementaire*

Les activités de l'ONEA sont réglementées par le ministère de l'Agriculture, de l'Hydraulique et des Ressources halieutiques (MAHRH), dont l'organe mère est la Direction générale de l'Hydraulique (DGH). La société est administrée par un Conseil d'administration qui se réunit régulièrement conformément à ses statuts. Le Conseil présente à l'Assemblée générale des sociétés d'Etat (AGSE) présidée par le Premier Ministre un rapport général annuel sur la situation financière et économique de

la société. L'AGSE approuve les comptes, fait des recommandations et donne également des directives au Président du Conseil et au Directeur général qui est nommé par le Conseil. Le Directeur général assure la gestion quotidienne de la société, et est assisté d'un Secrétaire général et d'un comité de gestion composé de neuf principaux services opérationnels, à savoir : Assainissement ; Exploitation ; Finances ; Ressources humaines ; Clientèle ; Approvisionnements & Logistique ; Planification et Investissement ; Technologies de l'information ; et le Service chargé de l'exploitation du barrage de Ziga (abordé plus loin dans le rapport). La direction se réunit chaque mois, tandis que des réunions de revue sont organisées au niveau de toutes les unités commerciales.

Le Conseil d'Administration définit la politique de la société. La Direction Générale étudie les changements tarifaires et propose les tarifs appropriés conformes à la réalisation des objectifs qui lui sont assignés dans le cadre de sa mission. Ces tarifs sont adoptés par l'Etat avant leur application. Toutefois, la société fait l'objet de restrictions pour ce qui concerne ses besoins de financement, pour tous montants dépassant 1 milliard de FCFA et dont les modalités de paiement dépassent un an.

### **Exploitation**

L'ONEA est chargé d'approvisionner en eau potable les consommateurs des secteurs privé et public sur une base qui permet à la société de recouvrer entièrement ses frais. S'agissant de l'assainissement, sa mission consiste à collecter et à recycler des eaux usées dans toutes les villes où l'eau potable est distribuée. Toutefois, l'assainissement n'est pas très développé et ne couvre à cette étape que Ouagadougou (50 %) et Bobo-Dioulasso (35 %). La société bénéficie de l'appui financier des Partenaires Techniques et Financiers sous forme de subventions d'exploitation et d'investissement.

Elle opère sur la base de contrats de trois ans qui précisent ses engagements avec l'Etat concernant la gestion du secteur de l'eau et définit clairement les objectifs et indicateurs de performance. Le dernier contrat en date indique dans les grandes lignes les engagements et définit les objectifs techniques, financiers et commerciaux évalués sur la base des performances des 28 indicateurs. L'ONEA collabore également sur une base contractuelle avec les municipalités. En outre, elle a signé des conventions de partenariat avec

certaines municipalités qui ne disposent pas de réseau d'adduction d'eau potable. Ces conventions prévoient un cadre contractuel où l'ONEA offre son appui consultatif et expertise technique pour le l'élaboration et la mise en œuvre des plans de développement municipaux pour l'approvisionnement en eau potable, l'hygiène et l'assainissement.

Ses activités sont largement décentralisées avec des services opérationnels supervisés par des directeurs régionaux à Ouagadougou et Bobo-Dioulasso, ainsi que 43 centres auxiliaires à travers le pays. La société possède et gère également six laboratoires pour assurer la qualité de l'eau. Elle offre des services de réseau de distribution muni de compteurs et gère des châteaux d'eau destinés aux ménages privés, aux branchements publics et aux municipalités. L'eau provient d'une combinaison des eaux de surface et souterraines (8 barrages) tirées des divers forages à travers le pays et des sources naturelles. Après traitement et épuration, l'eau brute est acheminée vers les différentes retenues d'eau pour la consommation domestique, industrielle et publique. L'approvisionnement en eau est assuré de façon continue à environ deux tiers de la zone de service de l'ONEA, avec le tiers restant nécessitant le rationnement, surtout pendant la saison de grande sécheresse qui va de mars à mai.

Les infrastructures actuelles orientées vers le barrage de Ziga (dont la première phase a été achevée en 2007), avec une capacité potentielle de 200 millions m<sup>3</sup>, produira assez d'eau pour couvrir Ouagadougou et les zones environnantes dans un avenir prévisible.

L'ONEA dispose d'un personnel raisonnablement stable. En décembre 2007, la société disposait de 660 agents permanents qui se répartissent en 129 cadres, 163 agents de maîtrise 368 agents d'exécution et agents spécialisés. La majorité était relativement jeune. La réduction naturelle des effectifs estimée à moins de 2 % l'an est faible. Le ratio direction/personnel est de 44,2%,(cadres et agents de maîtrise) alors que le ratio personnel/abonnés en 2007 était de 4,6 pour 1,000 branchements, soit une amélioration de 7 pour 1,000 branchements en 2005. Le Centre de Traitement des Eaux et d'Assainissement évalue les besoins de formation et veille à la mise en œuvre du programme de formation à l'intention du personnel interne et externe. Le gouvernement ne s'intervient pas dans les questions relatives à la dotation en personnel.

Les pertes d'eau relevées sur le réseau de distribution sont de l'ordre de 18 % par rapport au niveau fixé de 16 %. L'âge des infrastructures d'eau est très avancé, surtout à Ouagadougou et à Bobo-Dioulasso. Ce problème de vieillissement pourra être réglé dans le cadre d'une politique de renouvellement des équipements basée sur des plans quinquennaux.

#### *Vente et tarifs des services d'eau et d'assainissement*

Les tarifs traduisent autant que possible les revenus nécessaires pour couvrir toutes les charges. Une révision tarifaire a lieu tous les cinq ans. L'ONEA manque d'autonomie pour fixer les tarifs ; toutefois, il est habilité à proposer (et propose) des grilles tarifaires à son Conseil d'administration (Conseil), sur la base des besoins de financement. Une fois l'approbation du Conseil obtenue, la proposition est transmise au Conseil des Ministres pour examen et approbation définitive.

Différents tarifs sont appliqués à différents secteurs de consommateurs sur la base de la consommation, avec les gros consommateurs subventionnant les petits consommateurs, alors que les grands centres dans la zone de service soutiennent les petits centres qui sont déficitaires. GCR relève que les futures augmentations tarifaires pourraient être limitées en raison du faible pouvoir d'achat de la majorité de la population et du fait que les nouveaux branchements sur les réseaux tendent à être ceux destinés aux ménages pauvres.

**Tableau 1: Tarifs d'eau (FCFA/m<sup>3</sup>)**

<b>Consommateurs</b>	<b>2002</b>
0-6 m <sup>3</sup>	180
7-30 m <sup>3</sup>	377
Plus de 30 m <sup>3</sup>	1,040
<b>Consommateurs</b>	<b>2008*</b>
0-8 m <sup>3</sup>	188
9-15 m <sup>3</sup>	430
16-30 m <sup>3</sup>	509
Plus de 30 m <sup>3</sup>	1,040

\* La tarification a changé à partir de juillet 2008 et la nouvelle tarification

Le tableau suivant compare les augmentations de tarifs à l'inflation au cours des cinq dernières années. L'évolution des tarifs moyens de l'eau appliqués par l'ONEA entre 2003 et 2007 était plus faibles que l'inflation CPIX.

<b>Tableau 2: (% évolution annuelle)</b>	<b>F03</b>	<b>F04</b>	<b>F05</b>	<b>F06</b>	<b>F07</b>
Tarif moyen de l'eau*	423,3	493,2	464,7	514,7	n.a.
Inflation CPIX	2.0	(0.4)	6.4	2.4	2.0

\* Il s'agit du prix moyen du m<sup>3</sup> d'eau redevance assainissement comprise sur la période 2003 – 2007.

## **Performance financière**

Un résumé des résultats financiers de l'ONEA pour les 5 dernières années est présenté à la fin du présent rapport accompagné de brefs commentaires.

Les volumes de ventes d'eau ont augmenté de 9.7%, soit 40 millions de mètres cubes en 2007. La société a enregistré au cours de la même période 15 % d'augmentation du total des revenus estimé à 24 milliards de FCFA, favorisée par une augmentation de 13.1 % des revenus de vente d'eau et d'assainissement estimés à 20.6 milliards de FCFA. L'accroissement des revenus au cours des dernières années a été soutenu par les ventes complémentaires générées dans le cadre du projet de barrage de Ziga destiné à l'approvisionnement en eau de Ouagadougou. Dans l'ensemble, le total des revenus a augmenté d'un taux composite annuel moyen de 12 % au cours de la période 2003-2007 qui est bien supérieur à l'inflation au cours de la même période. Les subventions d'exploitation ont augmenté de 48 %, soit 1 milliard de FCFA en 2007, représentant 4.3 % du revenu total (contre 3.4 % en 2006).

Les dépenses d'exploitation (y compris l'amortissement) ont augmenté de 20.4 %, soit 26 milliards de FCFA en 2007, bien au-delà de l'accroissement des revenus pour l'année. Les principales composantes des dépenses d'exploitation sont l'amortissement (43 %), les frais de personnel (16 %), les achats connexes (14 %) et les frais d'électricité de 2.9 milliards de FCFA (11 %). Les frais de personnel ont augmenté modestement de 4 %, soit 4.2 milliards de FCFA en 2007, représentant un niveau faible de 17.4 % des revenus (contre 19.3 % en 2006).

<b>Tableau 3: Résultat d'exploitation (m FCFA)</b>	<b>F07</b>		<b>% du budget</b>
	<b>Réel</b>	<b>Budget</b>	
<b>Revenu</b>			
Vente d'eau & assainiss.	20,621	20,331	101.4
Subventions d'exploitation	1,039	39	2,664.1
Autres recettes d'exploitat.	2,346	2,242	104.6
<b>Revenu total</b>	<b>24,006</b>	<b>22,612</b>	<b>106.2</b>
Frais de personnel	(4,187)	(4,088)	102.4
Achats connexes	(3,511)	(4,034)	87.0
Electricité	(2,905)	(2,738)	106.1
Autres charges d'exploitat.	(4,180)	(2,819)	148.3
<b>Rés. av. int., imp. &amp; amort.</b>	<b>9,222</b>	<b>8,933</b>	<b>103.2</b>
Amortissement	(11,175)	(10,044)	111.3
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(1,953)</b>	<b>(1,111)</b>	<b>175.8</b>
Coûts financiers nets	(2,189)	(2,257)	97.0

Postes exceptionnels	5,045	4,679	107.8
Impôts	(195)	(195)	100.0
<b>Bénéf. net après impôts</b>	<b>708</b>	<b>1,116</b>	<b>63.4</b>

L'ONEA a régulièrement enregistré un déficit d'exploitation au cours de la période sous revue, avec une marge d'exploitation négative de 8.1 % en 2007 contre une marge négative de 3.3 % l'année précédente. Le déficit d'exploitation s'est aggravé et est passé de 696 millions de FCFA en 2006 à 2 milliards de FCFA en 2007. Les intérêts perçus n'ont atteint que 80 millions de FCFA par rapport aux frais financiers de 2.3 milliards de FCFA, et par conséquent, les charges financières nettes ont plus que doublé pour atteindre 2.2 milliards de FCFA en 2007 (contre 1 milliard de FCFA en 2006). Le gouvernement burkinabé assume le risque de toute la dette libellée en devises de la société et à ce titre, aucune opération en devises n'est engagée par la société. Le profit exceptionnel de 5 milliards de FCFA (Hors Activités Ordinaires) lié à l'annulation de l'amortissement des subventions d'investissements (redressement de la comptabilisation des produits non perçus), est venu renforcer le résultat net en 2007, avec un bénéfice net après impôts estimé à 708 millions de FCFA en 2007 (contre 1.1 milliard de FCFA en 2006). Bien qu'il soit une société d'Etat, l'ONEA opère comme une société privée et doit payer l'impôt sur le bénéfice.

La trésorerie générée par les activités d'exploitation a atteint 8.8 milliards de FCFA en 2007 (contre 9 milliards de FCFA en 2006). Après le premier déblocage en trois ans du fonds de roulement d'un montant de 510 millions de FCFA (pour un niveau d'absorption de 2.9 milliards de FCFA en 2006) et les charges financières nettes très élevées estimées à 2.2 milliards de FCFA (contre 1 milliard de FCFA en 2006), le flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation enregistré lors de la période sous revue, a atteint un niveau record de 7.1 milliards de FCFA (contre 5.1 milliards de FCFA en 2006). La trésorerie d'exploitation en pourcentage de la dette nette est passée de 9.6% en 2006 à 14.7% en 2007. Après quatre années de dépenses d'investissement comparativement élevées, les dépenses d'investissement dans les travaux d'extension ont été plus que réduites de moitié pour se retrouver à 13.6 milliards de FCFA en 2007. Par conséquent, les dépenses d'investissement nettes par rapport au revenu total ont chuté à 57% en 2007 contre 138% l'année précédente. Les subventions d'investissement reçues sont restées élevées et estimées à 14 milliards de FCFA en 2007 (contre 15.7 milliards de FCFA en 2006). L'ONEA a

enregistré une baisse de 7.6 milliards de FCFA de la dette nette en 2007, après trois années consécutives de baisses cumulatives d'un montant total de 31 milliards de FCFA.

#### *Liquidité et endettement*

La dette totale productive d'intérêt est demeurée largement inchangée et estimée à 59.3 milliards de FCFA en 2007, dont la dette à court terme estimée à 4.1 milliards de FCFA, soit 7% (contre 5.1% en 2006). La dette totale est en baisse de 46% du montant total du capital et des réserves (50% en 2006). La dette totale estimée à 46% du montant total du capital et des réserves est en baisse par rapport à l'année 2006 (50% en 2006), tandis que le ratio de la dette nette sur capitaux propres a baissé de 41 % contre 46 % en 2006. Par ailleurs, la dette totale par rapport au résultat avant intérêts, impôts et amortissements a enregistré un niveau faible de 643 % pendant la période sous revue en 2007 (contre 723 % en 2006), quoique ce niveau demeure relativement élevé.

Le total des emprunts englobe principalement les différents prêts concessionnels contractés auprès des institutions financières internationales telles que la Banque africaine de développement (environ 16 milliards de FCFA), la BEI (8.2 milliards de FCFA) et l'IDA (17.7 milliards de FCFA). Quoique ces prêts soient principalement en devises comme indiqué précédemment, le gouvernement burkinabé assume le risque de change lié à toutes les dettes de la société libellées en devises. Bien que le gouvernement ne garantisse pas systématiquement la dette de la société, il y a lieu de tenir compte du fait que toute nouvelle dette requiert l'accord du ministère (qui selon la direction fait l'objet de décision très rapide par le gouvernement). La société affiche un profil de solvabilité très bien échelonné sur des délais allant jusqu'à 15 ans.

Les espèces et quasi-espèces ont augmenté de 2.8 milliards de FCFA à 9.1 milliards de FCFA. Cela a favorisé une augmentation du niveau des avoirs liquides couvrant la dette à court terme estimée à 2.2x contre 2.1x en 2006. De plus, le délai moyen de l'encaisse disponible est passé à 118 jours en 2007 contre 101 jours l'année précédente.

#### *Créances*

L'endettement brut des consommateurs a baissé de 1.3 % pour se chiffrer à 13.5 milliards de FCFA en 2007. Suite à une augmentation marginale des provisions pour créances douteuses (estimées à 2.3 milliards), les créances nettes des consommateurs ont baissé de 1.8 % pour se chiffrer à 11.2

milliards de FCFA. Le total des provisions s'élevait à plus de 17.2 % des créances des consommateurs en 2007 contre 16.8 % en 2006. Tenant compte des autres créances nettes d'un montant total de 2.4 milliards de FCFA (contre 2 milliards de FCFA en 2006), le total des créances nettes a augmenté de 1.8 % pour atteindre 13.6 milliards en 2007.

<b>Tableau 4: Créances (m FCFA)</b>	<b>F06</b>	<b>F07</b>
<b>Créances brutes des consom.</b>	<b>13,708.5</b>	<b>13,525.6</b>
Moins prov. pour créances douteuses	(2,305.4)	(2,328.0)
<b>Créances nettes des consommateurs</b>	<b>11,403.1</b>	<b>11,197.7</b>
Autres créances nettes	2,005.9	2,449.4
<b>Total créances nettes</b>	<b>13,408.9</b>	<b>13,647.1</b>

L'augmentation du bénéfice total a dépassé celle des créances nettes pour l'exercice qui a vu le ratio des créances nettes sur bénéfice baisser à 57 % en 2007 contre 64 % l'exercice précédent. La période de recouvrement des créances a augmenté pour la troisième année consécutive à un niveau record de 206 jours (contre 189 jours en 2006).

Tous les clients de l'ONEA disposent de compteurs et la facturation se fait au mois. Le taux global de paiement est d'environ 85 % par rapport à un niveau fixé de 92 %. La principale raison de cette faiblesse des taux de recouvrement réside dans l'incapacité des municipalités et des collectivités locales à payer leurs factures à temps. Le taux moyen de règlement des factures des particuliers est de l'ordre de 2 à 3 mois (taux de règlement de 94 %) et d'environ 6 mois pour les institutions publiques. Les municipalités et les collectivités locales ont des ardoises très chargées avec des échéances supérieures à deux ans de consommation. Récemment, l'ONEA et le gouvernement ont signé un accord dans lequel l'Etat s'efforcera de rembourser tous les montants dus. En termes de politique de contrôle de crédit des services publics, les particuliers (ménages) ont 90 jours pour payer leurs factures (y compris la notification des impayés), après quoi le service d'eau est suspendu. Ce service est rétabli une fois que le client règle au moins 50 % de ses impayés et signe l'engagement d'apurer le reste. Des frais de pénalité de 2,000 FCFA et de 5,000 FCFA sont applicables respectivement aux impayés des ménages et des sociétés privées. Le secteur public ne fait l'objet d'aucune pénalité ou d'aucune

coupure. Les créances douteuses sont annulées après cinq ans.

## **Projets et financement des dépenses d'investissement**

Les dépenses d'investissement engagées dans le cadre du développement de nouvelles infrastructures et de la rénovation et la mise à niveau des infrastructures existantes se sont élevées à 13.6 milliards de FCFA en 2007 (contre 28.7 milliards de FCFA en 2006), soit seulement 63% des 21.6 milliards de FCFA initialement budgétisés. Tel qu'illustrée par le tableau ci-dessus, la majorité des dépenses nettes d'investissement a été financée sur des subventions de 2006 à 2007, ce qui a permis de recourir de moins en moins aux emprunts extérieurs.

<b>Tableau 5: Financement (m FCFA)</b>	<b>F06</b>	<b>F07</b>
Financement interne	5,080.7	7,139.3
Subventions de l'Etat	15,671.8	13,981.7
Dette nette	7,937.6	(7,559.9)
<b>Dépenses nettes d'invest.</b>	<b>28,690.1</b>	<b>13,561.1</b>

L'ONEA dispose de deux principaux plans d'extension. D'abord, le plan de développement se focalise sur le long terme (2004-2015), alors que le plan stratégique couvre un cycle de quatre ans (dont le dernier en date a été défini pour 2008-2010). Ces plans expriment clairement la vision à long terme de la société et sont élaborés dans le cadre d'un processus qui implique toute la société, du Conseil d'administration au personnel. En outre, l'ONEA est chargé d'élaborer une politique financière orientée vers une limitation de l'appui futur du gouvernement, en termes de financement des activités.

Le gouvernement a lancé le PN-AEPA (Programme National d'Approvisionnement en Eau Potable et d'Assainissement) en février 2008 dont le total des besoins de financement s'élève à environ 543,8 milliards de FCFA. Dans le cadre de ce processus, l'ONEA est chargé de mettre en œuvre la majeure partie du volet urbain qui s'élève à environ 137,8 milliards de FCFA, dont le montant ci-après (suivant le tableau 6 ci-dessous) a été alloué à la première phase (2007-2011). Les principaux projets à exécuter au cours de cette période visent à étendre la distribution des services d'eau et d'assainissement à un plus grand nombre de la population. Par ailleurs, plusieurs projets visant la mise à niveau et le remplacement des infrastructures existantes seront entrepris.

<b>Tableau 6: Dép. d'invest. et financement en (m FCFA)</b>	<b>F08</b>	<b>F09</b>	<b>F10</b>	<b>F11</b>
<b>Dépenses d'investissement</b>				
Production	4,508	8,057	23,102	812
Distribution	13,025	7,931	6,621	6,709
Branchements	1,252	4,616	1,514	1,643
Dép. d'inv. Remplacement	2,926	3,174	3,261	3,289
Autres	2,995	14,896	940	1,880
<b>Total</b>	<b>24,706</b>	<b>38,674</b>	<b>35,438</b>	<b>14,333</b>
<b>Financement des dép. d'inv.</b>				
<b>Funding</b>				
Interne	5,923	5,886	5,747	6,158
Emprunts nets	10,278	16,950	21,415	3,605
Dons/subventions	7,461	11,161	7,084	2,829
Autres (déficit non encore financé)	1,044	4,677	1,192	1,741
<b>Total</b>	<b>24,706</b>	<b>38,674</b>	<b>35,438</b>	<b>14,333</b>

Le tableau susmentionné résume les sources de financement du programme des dépenses d'investissement de l'ONEA de 2008 à 2011. En fait, la société compte sur ses propres moyens et sur l'appui de gouvernement et des bailleurs de fonds. Le niveau auquel le financement des banques locales est utilisé tend à être à court terme, sous forme d'avances servant de fonds de roulement (en partie pour combler le déficit de trésorerie provoqué par les paiements en retard des agences publiques). Les nouveaux emprunts nets d'un montant de 52 milliards de FCFA sont budgétisés pour être financés sur la période de quatre ans et devraient permettre de financer un très grande partie croissante de dépenses d'investissement jusqu'en 2010 (42% en 2008 ; 44% en 2009 ; 60% en 2010), avant de les réduire à 25% en 2011. Le revenu total devrait augmenter de 21.7 milliards de FCFA en 2008 à 26.6 milliards de FCFA en 2011 (cf. perspectives). Sur la base des prévisions faites, GCR estime que le ratio de la dette totale sur résultats avant intérêts, impôts et amortissements pourrait atteindre 850% en 2008 (contre 642% en 2007), avec un pic d'environ 1.225% en 2010. La dette totale sur capitaux et réserves devrait atteindre un niveau record de 95% en 2011 (contre 46% en 2007).

Malgré le fort engagement politique, le gouvernement se retire de l'investissement direct dans le secteur de l'eau dans le moyen et long terme, et par conséquent, on compte moins sur le financement des subventions que par le passé. Ceci pourrait clairement avoir un impact sur la situation financière de l'ONEA à l'avenir.

### **Perspectives**

Le budget ci-après est extrait du dernier modèle de projections financières de l'ONEA. Le modèle semble quelque peu caduc étant donné que les résultats réels de 2007 n'ont pas remplacé les

prévisions initiales de 2007. Sur la base de ce modèle présenté, la société espère générer un taux composite annuel moyen de 7% de revenu sur la période 2008-2011. Les charges d'exploitation sont prévues à un niveau bien supérieur au revenu durant cette période, débouchant sur de gros déficits d'exploitation qui seront enregistrés (la marge d'exploitation devrait enregistrer un taux négatif de 20% au cours de chaque année de la période des quatre ans). Les facteurs clés de l'augmentation des charges d'exploitation sont les frais de personnel et les autres charges d'exploitation. En outre, cette situation sera exacerbée par les charges imputables au paiement des intérêts très élevés engagées à la suite des emprunts accrus ainsi que les énormes charges d'amortissement engagées dans le cadre des énormes dépenses d'investissement dans les infrastructures d'eau. En pourcentage du bénéfice total, les frais de personnel devraient augmenter de 20% en 2008 à 22% en 2011 (contre 17% en 2007). Le bénéfice exceptionnel devrait demeurer très substantiel au cours de chaque exercice (ceci concerne les produits non perçus Hors Activités Ordinaires indiqués précédemment), quoiqu'il soit insuffisant pour soutenir un résultat net positif.

<b>Tableau 7: Budget d'exploitation (m FCFA)</b>	<b>F08</b>	<b>F09</b>	<b>F10</b>	<b>F11</b>
<b>Revenu total</b>	<b>21,694</b>	<b>23,113</b>	<b>24,762</b>	<b>26,594</b>
<b>moins: Charges d'exploit.</b>				
Frais de personnel	(4,606)	(4,982)	(5,378)	(5,964)
Achats équip. d'eau & conn.	(3,812)	(3,996)	(4,178)	(4,378)
Electricité	(3,023)	(3,294)	(3,568)	(3,876)
Autres charges d'exploitat.	(2,074)	(2,343)	(2,720)	(2,960)
<b>Rés. av. int. imp. &amp; amort.</b>	<b>8,179</b>	<b>8,498</b>	<b>8,918</b>	<b>9,416</b>
Amortissement	(12,299)	(13,317)	(14,163)	(14,153)
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(4,120)</b>	<b>(4,819)</b>	<b>(5,245)</b>	<b>(4,737)</b>
Frais financiers nets	(2,149)	(2,498)	(3,050)	(3,126)
Postes exceptionnels	5,947.0	5,983	6,309	7,010
Impôts	(107)	(114)	(123)	(132)
<b>Bénéf. net après impôts</b>	<b>(429)</b>	<b>(1,448)</b>	<b>(2,108)</b>	<b>(986)</b>
<b>Principaux ratios (%)</b>				
Accroiss. chiffre d'affaires	(9.6)	6.5	7.1	7.4
Rés. av. int., imp. & amort/rev.	37.7	36.8	36.0	35.4
Excédent brut d'exploitation	(19.0)	(20.9)	(21.2)	(17.8)
Bénéfice d'exploitation	(1.9)	(1.9)	(1.7)	(1.5)
Dette nette sur résultat brut	739.2	910.9	1,108.2	1,087.8
Dette nette sur cap. & réserv.	45.4	55.8	70.0	74.7

L'ONEA s'est fixé à moyen terme les principaux objectifs ci-après :

- Accroître les gains de productivité pour minimiser les augmentations de tarifs et améliorer les résultats d'exploitation ;
- Améliorer l'image de la société chez les clients et renforcer la satisfaction des clients ;

- Renforcer le niveau d'engagement du personnel de la société à travers une évaluation systématique ; et
- Accroître la couverture des services d'eau et d'assainissement vers plus de municipalités et villes.

Les principaux défis liés à la réalisation de ces objectifs sont :

- Les tarifs sont structurés de telle sorte que les consommateurs des ménages achètent l'eau à un prix inférieur au coût de production, ce qui indique que la rentabilité de la société est assurée grâce aux gros consommateurs (tels que l'Etat et les autres consommateurs commerciaux) qui sont facturés à des taux très élevés. A ce titre, avec l'extension des services en grande partie vers les ménages, ceci pourrait réduire davantage les marges du secteur. Les tarifs doivent être restructurés de telle sorte que les ménages puissent acheter l'eau à un coût qui reflète réellement le coût de production.
- Etant donné l'intention déclarée du gouvernement de se désengager éventuellement de l'investissement direct dans le secteur de l'eau, la mise en place d'une structure de prix transparent est cruciale pour permettre à l'ONEA d'offrir des services conformément à l'esprit de sa mission et d'adopter les programmes nécessaires à long terme avec plus de certitude. Cela nécessite la coordination et l'engagement de tous les principaux protagonistes, surtout du gouvernement.
- L'incapacité de l'ONEA à mettre en œuvre une politique rigoureuse de recouvrement des créances (et à suspendre l'approvisionnement en eau) des entités gouvernementales reste une préoccupation qui doit trouver une solution. Pour ce faire, il faut l'appui politique nécessaire du gouvernement.
- Les récents facteurs externes de détérioration (prix moyen du pétrole très élevé, inflation, etc.) présentent un risque pour la société à court terme.

## Sénégalaise des Eaux (SDE)

Analyse du service public de l'eau du Sénégal

Août 2008

Catégorie de titre	Echelle de notation	Monnaie	Notation	Surveillance notation	Date d'expiration
Long term	National	CFA	A	Non	07/2009
Short term	National	CFA	A2		

### Données financières:

(Millions US\$)

	31/12/06	31/12/07
CFA/US\$ (moy.)	539.9	492.9
CFA/US\$ (clôt.)	517.2	454.6
Total actif	78.2	107.3
Total dette	22.9	22.6
Total capital	7.2	9.1
Liquidités	1.1	1.1
Revenus	92.3	116.2
EBE	8.0	10.8
Bénéfice net	2.3	2.8
Encaisse d'expl.	6.5	9.9
Cap.boursière	n.a.	
Part de marché	n.a.	

### Données fondamentales:

Détenu par le groupe français Bouygues (63%), la SDE est la société d'exploitation des actifs privés du secteur hydraulique en milieu urbain et semi-urbain du Sénégal. Elle a été créée à la suite de la réforme sectorielle de 1995/1996 qui s'est traduite par la séparation de la détention et l'exploitation de l'actif du secteur de la distribution de l'eau. A cet égard, le développement de l'actif et l'essentiel de la maintenance sont assurés par une société publique (SONES) tandis que l'assainissement revient à une autre société publique (ONAS). Bien que les opérations dans le secteur soient régies par des contrats exécutés au moment de la réforme, l'autorité relève au bout du compte du ministre chargé de l'Hydraulique, responsable de la tarification.

### Contacts GCR:

#### Richard Hoffman

+27 11 784-1771

hoffman@globalratings.net

#### Marc Joffe

+27 11 784-1771

joffe@globalratings.net

Website: [www.globalratings.net](http://www.globalratings.net)

### Justification de la notation

La notation se fonde sur les facteurs clés ci-après:

- Le bon état général des infrastructures hydrauliques urbaines du Sénégal à la suite des grandes réformes du secteur de l'eau de 1995/1996. Celles-ci ont eu pour résultat un secteur bien organisé avec une attribution claire des rôles et responsabilités sur la base d'accords contractuels précis.
- Le mandat contractuel de la SDE ne couvrant que l'exploitation, la maintenance des infrastructures lui a permis de concentrer ses efforts sur les activités essentielles de production et de distribution d'eau potable ainsi que le recouvrement. La poursuite des investissements par la SONES dans les infrastructures a facilité une croissance soutenue des volumes d'eau produite. Les bons résultats de la SDE en termes de nouveaux branchements au réseau ont aussi entraîné une forte croissance des volumes vendus.
- Il a été noté le caractère sévère du cadre contractuel de la SDE. L'opérateur privé n'a pas pu atteindre à maintes reprises les objectifs d'efficacité technique, ayant ainsi entravé la rentabilité. Bien que protégés par contrat, les niveaux de recouvrement auprès de l'administration accusent un retard significatif sur les niveaux élevés du secteur privé, un défi majeur auquel est confrontée la SDE.
- Soutenue par le développement du réseau et les augmentations régulières de tarifs, la SDE a affiché une rentabilité et des encaisses d'exploitation stables au cours de la période d'évaluation permettant un service confortable de la dette. L'entité reste toutefois assez endettée.
- Bien que le Sénégal soit relativement stable aux plans politique et économique, ses finances présentent des faiblesses tant du point de vue fiscal que social. Les niveaux de recouvrement auprès de l'administration devraient rester faibles et les bas niveaux de richesse pourraient empêcher à l'avenir des augmentations viables de tarifs.

### Profile de financement

Le bilan de la SDE recourt au levier financier, notamment pour ce qui est de la capitalisation. L'ensemble des immobilisations de l'opérateur privé composées essentiellement de débiteurs (64%) sont en grande partie financées par un passif sans intérêt (70%) et une dette portant intérêt (21%). Celle-ci s'élève à 10.3 milliards de FCFA pour l'exercice 2007 et 11.8 milliards pour l'exercice 2006 dont 12% de découverts bancaires. Avec de faibles capitaux propres de 4.1 milliards de FCFA, ceci représente un endettement net de 271% en 2007 et 329% en 2006. De même, la dette par rapport à l'EBE était à 184.5% en 2007 et 260% en 2006, même si l'encaisse d'exploitation se situait confortablement à 50% de la dette. Malgré la faiblesse de la liquidité, en raison des avoirs en caisse tout aussi faibles, le service de la dette était confortable avec une



couverture de l'intérêt net de 5.3 fois en 2007 (2006: 3.6 fois).

## **Contexte**

Le secteur hydraulique sénégalais a connu des réformes considérables au cours des deux dernières décennies avec pour objectif de mettre à la disposition de sa population urbaine en plein essor assez de ressources en eau et de services. Les services d'approvisionnement d'eau en milieu urbain ont été nationalisés en 1971, la SONEES (Société nationale d'exploitation des eaux du Sénégal) étant chargée de l'exploitation et de l'assainissement. En 1983, elle s'est vue confier les investissements du secteur, une volonté qui n'a été formalisée qu'en 1990 par un « *contrat-plan* ». Cependant, au milieu des années 90, l'échec d'un tel accord était devenu évident avec des augmentations tarifaires sous-optimales approuvées par le gouvernement et de faibles niveaux de recouvrement auprès des entreprises publiques. Qui plus est et de manière plus significative, l'adéquation/sécurité de l'approvisionnement en eau de la ville de Dakar à l'époque était une sérieuse préoccupation. Précipitée par le désarroi économique consécutif à la dévaluation en 1993 du franc CFA par rapport au franc français, cette situation a conduit à d'importantes réformes du secteur de l'eau en 1995/1996.

Les réformes se sont traduites par le démantèlement et l'affectation des opérations de la SONEES à trois opérateurs clés répartis comme suit :

- La SONES (Société nationale des eaux du Sénégal) est la société de portefeuille chargée de la gestion & développement des avoirs relatifs au secteur en zones urbaines et semi-urbaines du Sénégal ainsi que du contrôle de la prestation de services d'eau.
- Un opérateur privé se voit confier la production et la distribution d'eau potable dans ces zones ainsi que l'entretien du réseau et le recouvrement des recettes auprès des consommateurs. La SDE (Société des eaux du Sénégal) est l'opérateur privé, détenue à 63% par l'opérateur français du secteur hydraulique SAUR (aujourd'hui détenue par le groupe Bouygues).
- L'ONAS (Office national d'assainissement) est une société détenue et gérée par l'Etat. Il est chargé des services d'assainissement de six grands centres urbains.

Les réformes ci-dessus ont abouti à une séparation et une désignation claires des responsabilités dans le secteur. Les rôles & responsabilités sont définis dans un cadre juridique/contractuel fort. La SONES a conclu un accord de concession de 30

ans avec l'Etat du Sénégal ainsi qu'un contrat de planification annexe exposant les responsabilités respectives de la SONES et de l'Etat. Un contrat d'affermage de 10 ans a été signé entre l'Etat, la SONES et la SDE et un autre contrat de rendement (entre la SDE & la SONES) y est annexé. Ces contrats définissent le régime d'actifs, les normes & conditions de service, la gestion des travaux, les mécanismes de rémunération et de contrôle de la SDE.

Les réformes ont eu des avantages positifs pour le secteur en général. Les avantages les plus significatifs ont été notés dans les dépenses importantes effectuées au titre des infrastructures essentielles de production et de distribution.

Les bons résultats enregistrés au cours de l'exécution du premier contrat d'affermage ont valu à la SDE cinq ans de plus. Son mandat a été prorogé jusqu'en 2011. La SDE a été créée en décembre 1995 à la suite de la désignation de l'opérateur SAUR (Société d'aménagement urbain et rural) en raison de son expérience considérable en Afrique (elle a géré des services publics d'eau en Côte d'Ivoire, Guinée, République centrafricaine, Mozambique, Afrique du Sud et Zambie). De plus, SAUR a eu par le passé à assister la SONEES sur des programmes techniques. Fin 2004, le groupe Bouygues cède ses actions détenues dans SAUR, même si les contrats en Afrique et en Italie restent au groupe et sont actuellement gérés par la filiale Finagection détenue à 100%. Ce qui garantit à la SDE une position financière considérable, la synergie et des avantages obtenus de la société mère (notamment le système d'information Sapphire).

## **Contexte opérationnel**

### *Environnement socio-économique*

Le Sénégal s'étend sur près de 197 000km<sup>2</sup> à la pointe extrême ouest de l'Afrique. Il a une frontière commune au nord avec la Mauritanie, à l'est avec le Mali et au sud avec la Guinée et la Guinée-Bissau. Ayant acquis son indépendance auprès de la France en 1960 dans le cadre de la confédération du Mali (et par la suite auprès du Mali), le Sénégal est devenu un centre de l'Afrique de l'Ouest francophile. Sa capitale Dakar est un centre commercial avec un important port. En 2007 le pays comptait environ 12 millions d'habitants. Une population caractérisée essentiellement par sa migration vers les centres urbains (notamment vers la région de Dakar qui compte plus de 60% de la population). Elle est composée de divers groupes ethniques dont le plus important (près de 50%) est le wolof. Le pays a deux langues officielles (le

wolof et le français). La religion est particulièrement unifiée avec près de 95% de musulmans.

Le Sénégal reste une économie agraire pauvre dépourvue des matières premières dont sont dotés les Etats voisins. Son économie est essentiellement dominée par quelques productions telles que la pêche et l'arachide. Depuis quelques années, le secteur de la pêche a supplanté celui de l'arachide dans les exportations désavantagée par la chute des cours mondiaux. Le phosphate a souffert de la récente crise financière des Industries chimiques du Sénégal nationalisées qui a eu pour conséquence le licenciement de plus de 3,000 travailleurs. Le tourisme continue cependant de se développer avec plus 0.5 million de visiteurs par an. Avec un niveau d'industrialisation relativement faible, l'économie enregistre un déficit important du compte courant. Elle repose essentiellement sur les subventions et les financements concessionnels.

Tableau 1: Indicateurs économiques clés	2004	2005	2006	2007	2008e
PIB (US\$ md)	8.0	8.7	9.2	11.1	12.9
Croissance PIB (%)	5.8	5.3	2.1	5.0	5.4
PIB par habit. (US\$)	704.8	743.4	767.7	909.8	1,027.1
Inflation, moy. (%)	0.5	1.7	2.1	5.9	4.5
Compte courant (% du PIB)	(6.1)	(7.8)	(9.8)	(8.1)	(10.3)
Taux de change (CFA/US\$)*	528.9	524.7	539.9	492.9	437.4
L est Population (millions)	11.4	11.7	11.9	12.2	12.5

\* Taux de change moyen. 2008e indique le taux moyen pour 1H 2008.  
Source: FMI.

En dépit des données ci-dessus, les paramètres fondamentaux de l'économie sont restés stables au cours des dernières années avec un PIB qui a atteint 5% en 2007 (2006: 2.1%) et devrait se situer à 5.4 % en 2008. De plus, les niveaux de richesse des consommateurs en hausse ont été accompagnés d'une inflation relativement faible (à un chiffre) et un taux de change qui se raffermi. Il est à noter que malgré la forte croissance, l'activité économique reste centrée sur le secteur informel.

Membre de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), la politique monétaire du Sénégal est définie par la Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) dont le principal objectif est de contenir l'inflation. Le franc CFA commun aux Etats membres de l'UEMOA est rattaché à l'euro ce qui a permis une stabilité économique considérable de ces pays (la grande réévaluation est intervenue en 1993). En conséquence, la monnaie s'est raffermie par rapport au dollar américain en accord avec l'euro, passant en moyenne de 540 FCFA/US\$ en 2006 à 493 FCFA/US\$ en 2007 puis 437 FCFA/US\$ en 2008.

#### Cadre réglementaire et juridique

La réglementation du secteur de l'eau au Sénégal est consécutive au cadre instauré à la suite des réformes de 1995/1996. Les responsabilités du secteur (en milieu rural et urbain y compris

l'assainissement) relèvent au bout du compte du ministre de l'Hydraulique. Les responsabilités & rôles fondamentaux sont précisés par accord contractuel. Le contrat-plan passé entre l'Etat et la SONES définit clairement les obligations des deux parties. L'Etat assure essentiellement le rôle de surveillance et procède à la tarification (avec l'assistance de la SONES), aide au financement de l'actif économique et au recouvrement auprès des entités publiques. En revanche, la SONES est

#### Obligations de la SONES et de la SDE suivant le Contrat de performance

##### SONES

- Veiller à ce qu'une infrastructure adéquate soit mise à la disposition de l'opérateur et que l'investissement requis soit effectué (y compris un programme d'investissement triennal renouvelable).
- Exécution des travaux relatifs aux investissements du système.
- Financement des travaux.
- Rajustement des tarifs.

##### SDE

- Utilisation optimale de l'actif productif.
- Entretien et réparation des infrastructures à ses frais.
- Renouveler au moins 14 000 mètres de conduites et 6000 branchements par an.
- Remplacer l'équipement électromécanique évalué à moins de 15 FCFA et dont la durée de vie atteint 10 ans.
- Elaborer un rapport annuel de maintenance et technique.
- Remplir les critères de l'OMS en matière de qualité de l'eau.
- Faire face aux grandes fuites d'eau en moins d'une heure.
- Respecter le calendrier de renouvellement (au minimum 17 km de conduites par an).
- Fournir des données mensuelles la SONES sur la consommation, la facturation et le recouvrement.
- Atteindre les objectifs de performance en termes de fuites et de recouvrement.

chargée des dépenses d'équipement du secteur (y compris l'endettement et d'assurer le service de la dette) et de veiller à la bonne performance de la SDE. A cet égard, les responsabilités de la SONES et de la SDE sont précisées dans le Contrat de rendement. Celui-ci a été renouvelé au terme des dix premières années et prévoit la révision des objectifs de performance tous les deux ans.

Comme mentionné ci-dessus, les obligations de la SONES sont relatives aux investissements dans les infrastructures (planification, financements et travaux) et à la coordination avec le ministre de l'Hydraulique pour ce qui est du rajustement des tarifs, quoi que la prérogative d'augmenter ces derniers revienne au ministre. Les obligations spécifiques de la SDE sont précisées pour ce qui est de la maintenance, laquelle comprend l'entretien total des infrastructures, le renouvellement minimum des conduites et branchements et le remplacement de l'équipement de moindre valeur. Les autres obligations sont relatives à la qualité de l'eau et à l'utilisation adéquate des infrastructures.

Le Contrat de performance vise à garantir l'efficacité du recouvrement et de la distribution à travers la structure de rémunération. D'après ce système, la SDE est chargée du volet recouvrement

et verse une partie par le biais de la SONES, sous réserve des objectifs de performance (négociés périodiquement). Ce système fait perdre à la SDE des revenus si le recouvrement et l'efficacité n'atteignent pas les objectifs mais elle en tire profit si ces derniers dépassent les objectifs. Concernant l'efficacité technique, l'objectif initial était de 76% pour 1996. Depuis, les objectifs ont été fixés à 77% pour 1997, 80% pour 1998, 83% pour 1999 et 85% à partir de 2000 (même si cet objectif a été renvoyé à 2002). De même, l'objectif de recouvrement est resté à 97% depuis 1998

<b>Calcul de rémunération de la SONES</b>	
Montant payé à la SONES = $(T_{moy,n} - OP_n) V_{pn} \times CTE_n \times CCE_n$	
$T_{moy,n}$	= tarif moyen : montant de la somme facturée dans chaque catégorie de tarif divisé par le volume total facturé en mètres cubes : c'est la moyenne pondérée de tous les tarifs (net d'impôts).
$PO_n$	= prix de l'offre en FCFA/ m <sup>3</sup> (désigné « prix de l'offre » ou « frais d'exploitation »), ajusté annuellement en fonction de la formule d'indexation.
$V_{pn}$	= eau en distribution (volume d'eau produit) en m <sup>3</sup> /an
$CTE_n$	= efficacité technique contractuelle; le résultat de l'eau facturée divisée par l'eau produite selon le contrat.
$CCE_n$	= efficacité contractuelle commerciale (recouvrement) ; le résultat de l'eau payée divisé par l'eau facturée selon le contrat.
<i>Les CTE<sub>n</sub> et CCE<sub>n</sub> sont fixés contractuellement à 85% et 97%</i>	

(appliqué à tous les clients à l'exception de l'administration). Il est à noter que le taux d'approvisionnement en eau de l'opérateur se fonde sur la formule d'indexation (établi au moment de la soumission), qui ajuste les revenus de la SDE pour compenser les augmentations des coûts de personnel, d'énergie et des conduites en fer ainsi que l'équipement électromécanique.

## Opérations

Avec le calcul ci-dessus, les profits de la SDE s'exposent à toute sorte de risque dans la production et la distribution d'eau ainsi que la facturation et le recouvrement.

La SONES et la SDE ont un accès libre et illimité à l'eau qu'elles prélèvent des cours d'eau et de la nappe phréatique. La capacité journalière installée est de 280,000 mètres cubes dont environ 110,000 proviennent de l'eau de surface et le reste (environ 60%) des sources souterraines. L'épuration et le transport de l'eau expliquent le coût de production, ceux de l'électricité, de la main-d'oeuvre et du capital étant les plus importants. Il est à noter que le coût de production de l'eau provenant de la nappe phréatique est bien plus bas que celui de l'eau de surface car l'eau souterraine nécessite moins de traitement et s'obtient souvent près des points de consommation contrairement à l'eau de surface. Cependant, l'eau de la nappe phréatique présente quelques problèmes (pour lesquelles des études sont en cours) parmi lesquels des traces

d'oxyde de fer et un taux élevé de fluorure à Dakar. La qualité de l'eau est maintenue aux niveaux acceptables de l'OMS.

Les ouvrages de production et de distribution d'eau sont pour l'essentiel installés le long d'une conduite unique allant du fleuve Sénégal au nord à Dakar au sud-ouest. Environ 110,000 mètres cubes sont prélevés du lac de Guiers situé sur le fleuve Sénégal. Cette eau est traitée dans deux stations d'épuration à Ngnith et Keur Momar Sarr (KMS). Une double canalisation part de ces stations vers Dakar alimentant plusieurs villes et villages en chemin (y compris les grands centres de Saint-Louis, Thiès et Touba). L'essentiel de l'eau potable est en fait accumulée le long de la canalisation dans plusieurs réservoirs et puits (environ 840), apportant les 170,000 mètres cubes restants de la capacité installée.

La SDE utilise l'actif considérable de la SONES pour desservir Dakar, 55 villes et 414 villages le long du réseau primaire. Elle utilise la canalisation sans aucun frais supplémentaire au-delà de la rémunération de la SONES fixée par le contrat de performance. Cependant, la SDE loue certains de ses locaux annexes. La plupart de ses activités sont centralisées à Dakar où elle dispose d'un système d'information central sophistiqué fournissant des informations en temps réel sur la performance du réseau (avec un poste pilote de surveillance).

## Tarifs

La SDE ne dispose pas de pouvoir de tarification effectif, les tarifs étant déterminés par le ministre de l'Hydraulique en collaboration avec la SONES. Les tarifs qui profitent à la SDE, la SONES et à l'ONAS sont fixés de manière à couvrir tous les coûts, tant opérationnels que d'investissement. Une structure tarifaire stratifiée est appliquée à l'industrie. Elle permet d'appliquer différents taux à différents types de consommateurs et niveaux de consommation. A compter de l'exercice 2007, les frais suivants ont été appliqués comme suit:

- tranche sociale : 191.3 FCFA par mètre cube pour le zéro mètre cubes à 20 mètres cubes,
- pleine tranche : 629.9 FCFA par mètres cubes pour 20 mètres cubes à 40 mètres cubes ;
- tranche dissuasive : 788.7 FCFA pour > 40 mètres cubes.

Le coût moyen de production de la SDE est d'environ 305.3 FCFA par mètre cube. En conséquence, les profits proviennent des grands usagers, les usagers sociaux étant d'ordinaire peu rentables. Les consommateurs disposant de compteurs, tous les tarifs sont volumétriques et comportent une portion de base, un montant alloué à l'assainissement, la TVA, une surcharge municipale et le prélèvement pour le développement de l'eau, comme le montre le tableau ci-après:

	2004	2005	2006	2007
Tarif global moyen	485.6	485.6	531.6	525.8
Taxes	(50.9)	(52.4)	(81.1)	(30.2)
<b>Tarif net</b>	<b>434.7</b>	<b>433.2</b>	<b>450.5</b>	<b>495.6</b>
ONAS (assainissement)	(40.8)	(40.3)	(40.7)	(39.8)
SONES (développement de l'actif)	(146.5)	(142.7)	(140.9)	(164.1)
<b>Tarif net- SDE</b>	<b>247.4</b>	<b>250.2</b>	<b>268.9</b>	<b>291.7</b>

Source: modèle financier.

### Production, recouvrement et efficacité

Le nombre de branchements au réseau de distribution constitue un catalyseur clé des recettes de la SDE car ils stimulent au bout du compte la consommation. Ne pas procéder aux raccordements requis a un double effet sur la SDE : elle est pénalisée dans le cadre du contrat de performance et perd des recettes (les ventes accusent un retard par rapport à la production d'eau). Les taux de branchements ont été cependant robustes et conformes aux conditions, passant de 363,228 en 2003 à 461,887 en 2007.

La rémunération de la SONES étant calculée en fonction de la production, si une production élevée reflète une augmentation des ventes (en supposant que les branchements requis sont effectués), il appartient à la SDE de veiller à ce que les niveaux de production soient conformes aux ventes. À cet égard, les pertes de distribution de 15% sont autorisées par le contrat de performance puisqu'elles correspondent au pourcentage de l'eau produite et non facturée.

	2003	2004	2005	2006	2007
Nombre de branchements (000s)	363.2	383.0	412.3	433.7	461.9
Production d'eau (m <sup>3</sup> - millions)	113.8	118.7	124.7	129.2	135.4
Eau vendue (m <sup>3</sup> - millions)	90.8	94.8	99.7	103.7	108.7
Efficacité technique (%)	79.9	80.1	80.1	80.2	80.3
Recouvrement (%)	98.2	98.3	97.9	98.2	97.4

Les dépenses soutenues au titre des infrastructures effectuées par la SONES ont permis une forte croissance de la production d'eau qui est passée de 113.8 millions de mètres cubes en 2003 à 135.4 millions en 2007, soit un taux de croissance annuelle cumulé de 4.4%. Dans le même temps, les volumes vendus ont augmenté de 90.8 millions de mètres cubes à 108.7 millions. Les pertes techniques ont été de l'ordre de 20 % entraînant des pénalités pour la SDE. La question du rendement technique continuera d'être un sujet de dispute entre la SDE et la SONES car la première qualifie d'incorrecte la cible initiale et estime que l'objectif de 85% n'est pas réalisable.

L'administration n'est pas prise en compte dans l'objectif fixé contractuellement. Ceci est dû aux difficultés de couper l'eau à l'administration et l'obligation faite à la SOFRES d'aider activement au recouvrement. Les taux de recouvrement imposés se rapportent aux ménages et aux débiteurs commerciaux. Compte tenu d'une forte structure de contrôle du crédit, la SDE a enregistré

un niveau élevé de recouvrement avec un taux moyen de 98% pour la période quinquennale excédant les 97% requis chaque année.

### Résultats financiers

Un résumé des résultats financiers de la SDE au cours des cinq dernières années est donné à la fin du présent rapport. Le tableau ci-dessous en donne un bref commentaire.

La SDE a connu une croissance soutenue des revenus au cours de la période d'évaluation, stimulés par des augmentations stables de tarifs ainsi que celle des facturations. Les revenus ont atteint un taux annuel cumulé de 7.1% passant de 43.6 milliards de FCFA en 2003 à 57.3 milliards de FCFA en 2007. Ils ont été dopés par les revenus d'exploitation secondaires substantiels (autres produits, frais de transfert et reprises de provisions), qui ont totalisé en 2007 3.6 milliards de FCFA (2006: 2.4 mds).

	2007		% of budget
	Actual	Budget*	
<b>Revenus</b>			
Ventes	57,268.6	50,200.2	114.1
Subventions d'exploitation	0.0	0.0	n.a.
Autres revenus d'exploitation	3,561.5	1,354.8	262.9
<b>Total revenus</b>	<b>60,830.1</b>	<b>51,555.0</b>	<b>118.0</b>
<b>Moins : dépenses d'exploit.</b>			
Frais de personnel	(8,602.9)	(8,175.8)	105.2
Paiements à la SONES & ONAS	(27,853.8)	(14,929.8)	186.6
Charges d'exploitation	(19,057.6)	(23,538.6)	81.0
<b>EBE</b>	<b>5,315.8</b>	<b>4,910.8</b>	<b>108.2</b>
Dépréciation & amortissement*	(2,787.7)	(2,401.9)	116.1
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>2,528.2</b>	<b>2,508.9</b>	<b>100.8</b>
Coût financier net	(478.1)	(675.6)	70.8
Poste extraordinaire	32.4	0.0	--
Impôts	(684.9)	(583.5)	117.4
<b>Bénéfice net</b>	<b>1,397.6</b>	<b>1,249.8</b>	<b>111.8</b>

\* Source: modèle financier.

L'examen des dépenses révèle que les paiements au titre de la SONES et de l'ONAS constituent le volet le plus important conformément à l'accord de compensation. Tombés à 17.6 milliards de FCFA en 2005, ils ont bondi à 27.9 milliards en 2007 (2006: 23.4 mds). Les charges générales d'exploitation ont augmenté de 13% pour atteindre 27.7 milliards de FCFA en 2007 y compris les frais de personnel inchangés de 8.6 milliards et les charges d'électricité de 8.7 milliards (2006: 7.2 mds). En conséquence, ayant atteint 5.8 milliards de FCFA en 2005, l'EBE est passé à 5.3 milliards de FCFA en 2007 (2006: 4.3 mds). La marge de l'EBE de 9.3% en 2007 (2006: 8.7%) était bien inférieure aux 12.7% de l'exercice 2005. Compte tenu de ses immobilisations limitées, la SDE a enregistré des charges de dépréciation relativement faibles par rapport à la SONES. La dépréciation en particulier était de 2.8 milliards de FCFA en 2007 (2006: 2.5 mds), donnant un bénéfice

d'exploitation de 2.5 milliards (2006: 1.8 mds) et une marge d'exploitation de 4.4% (2006: 3.6%).

Les frais financiers nets ont enregistré une baisse de 5% à 478 millions de FCFA en 2007, améliorant ainsi le service de la dette avec une couverture d'intérêt nette de 5.3 x (2006: 3.6x). L'impôt sur le revenu est tombé à 39 millions de FCFA en 2006, mais s'est normalisé à 685 millions en 2007. Globalement, en tenant compte des gains exceptionnels de 32 millions, les bénéfices non répartis étaient de 1.4 milliards en 2007 (2006: 1.3 md).

L'encaisse générée par les opérations a été de 4.4 milliards de FCFA en 2007 (2006: 4.1 mds) grâce à un fonds de roulement d'un milliard (2006: absorption de 0.1 milliard) avec une augmentation des engagements liés au commerce de 9.2 milliards, surpassant ainsi l'augmentation des créances de 7.6 milliards. En plus de l'impôt relativement inchangé de 0.5 milliard, la SDE affiche un flux de trésorerie découlant des opérations 40 fois supérieures, se situant à 4.9 milliards à 2007.

Dotée d'un mandat d'investissement limité, la SDE a enregistré des dépenses en capital modérées au cours de la période d'évaluation. L'essentiel de ses dépenses est consacré à l'entretien des infrastructures. Au total les investissements étaient de 2.4 milliards de FCFA en 2007 (2006: 2.3 mds). D'autres investissements importants ont trait aux dividendes versés qui s'élèvent à 1.7 milliard de FCFA en 2006 et 1.1 milliard en 2007. Une baisse nette de la dette de 1.5 milliard a été notée en 2007 en raison notamment de son remboursement.

### **Profil de financement**

Le profil de financement de la SDE est conforme à sa nature d'opérateur du secteur. Le bilan reflète un actif composé à 26% d'immobilisations d'une valeur de 12.7 milliards de FCFA (compteurs, véhicules et canalisations) et 64% provenant des débiteurs pour 31 milliards. L'actif est essentiellement financé par le passif sans intérêt qui comprend 71% de l'actif en 2007. Le passif sans intérêt englobe les fournisseurs (SONES et ONAS) pour 10.3 milliards en 2007, les débiteurs financiers et sociaux pour 6.2 milliards et autres débiteurs de 16.5 milliards. La SDE affiche un faible niveau de capitalisation à 8% du total des financements et l'apport des actionnaires de 4.1 milliards, soit 10% en 2007. Les 21% restants de l'actif proviennent d'emprunts totalisant 10.3 milliards en 2007 et il est à noter que le montant de 6 milliards dû à la SONES a été restructuré en prêt.

#### *Débiteurs*

La position brute des débiteurs consommateurs s'élève à 36.5 milliards de FCFA en 2007 avec des

provisions de 5.5 milliards avoisinant 15% de la valeur brute comptable. L'augmentation brusque de la position débitrice nette est associée à l'augmentation des tarifs et des volumes d'eau vendus ainsi qu'aux faibles recouvrements auprès de l'administration. À cet égard, il est à noter que les paiements au titre de la SONES sur les recouvrements de l'administration sont retenus jusqu'à ce que les fonds soient reçus, l'augmentation des montants dus à la SONES expliquant largement celle de la dette de l'administration. La position débitrice nette par rapport aux revenus est passée à 54% en 2007 au cours de la période de l'évaluation (2006: 47%) contre 36% en 2005. De même, les créances à échéances fixes non honorées sont passées de 146 jours en 2006 à 174 jours en 2007.

<b>Tableau 5: Débiteurs (CFA'm)</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>Débiteurs consom. bruts</b>	n.d.	<b>36,514.6</b>
Moins provision dettes irréc.	n.d.	(5,487.0)
<b>Débiteurs consom. nets</b>	<b>23,436.1</b>	<b>31,027.6</b>
Autres débiteurs nets	2,031.1	2,550.4
<b>Total débiteurs nets</b>	<b>25,467.2</b>	<b>33,578.0</b>

La SDE procède à la facturation mensuelle pour les grands clients (en général les usagers de l'administration et commerciaux) et bimestrielle pour les clients privés afin d'alléger la trésorerie et de réduire les charges administratives. Contrairement à d'autres économies où certaines ventes d'eau telles que les bornes-fontaines sont subventionnées, toutes les ventes font l'objet de facturation sur la base de compteurs. Le processus global de recouvrement et de renouvellement garantit la fonctionnalité des compteurs (avec un délai de réparation d'un mois). Les agents releveurs de compteurs procèdent également au remplacement et à la réparation des compteurs, à la délivrance des factures et aux coupures des débiteurs défaillants. La facturation et le recouvrement sont gérés à l'aide du système Sapphire qui fournit des informations en temps réel sur les débiteurs.

Les paiements des clients sont effectués par divers moyens : chèque envoyé par la poste, paiement à n'importe lequel des 65 centres de la SDE et par prélèvement automatique. En général, les clients ont trois jours pour payer au risque de se voir couper l'eau. Toutefois, des concessions sont accordées aux clients sensibles (hôpitaux) et lorsque le client informe la SDE de son incapacité à honorer le paiement. Néanmoins, les retards de paiement entraînent des pénalités et des amendes importantes dissuadent les fraudeurs. D'autres initiatives visant à améliorer le service à la clientèle et le recouvrement comprennent un centre d'appel de 24 heures (pour les plaintes, suggestions et signalements de fuites), de même que les enquêtes en cours auprès des consommateurs.

### Levier financier et profil de trésorerie

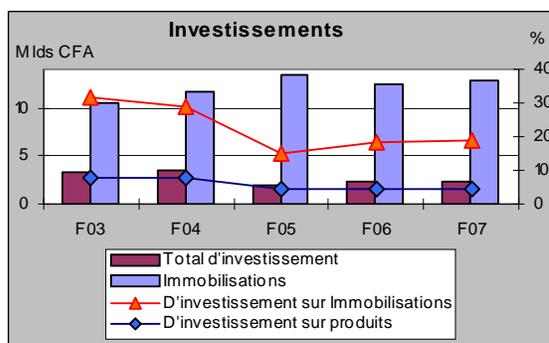
La dette totale portant intérêt s'est réduite de 13% à 10.3 milliards de FCFA en 2007, composée à 88% d'emprunts à long terme de 9.1 milliards de FCFA et 12% de découverts de 1.2 milliard. Ce qui représente une augmentation cumulée de 29% sur les 8 milliards enregistrés en 2003. Malgré le dépouillement des bénéfices par les dividendes, les capitaux propres ont augmenté de 32% passant de 3.1 milliards de FCFA en 2003 à 4.1 milliards en 2007 (2006: 3.7 mds).

Les niveaux de levier financier sont restés élevés au cours de la période d'évaluation et ce, en dépit des améliorations, la dette nette par rapport au capital et aux réserves est restée élevée à 271% en 2007 (2006: 329%) et par rapport à l'EBE à 185% (2006: 260%). En outre, la dette est confortable par rapport au revenu total, ne représentant que 17% en 2007 (2006: 23%).

Avec des avoirs liquides de 0.5 milliard de FCFA en 2007 (2006: 0.6 md), la SDE affiche un faible profil de trésorerie. Les liquidités ont couvert la dette à court terme de 0.4x en 2007 tandis que l'encaisse a baissé à 6 jours couverture (2006: 7.5 jours).

### Projets et financement des investissements

Les investissements sont essentiellement concentrés sur l'entretien des infrastructures détenues par la SONES au détriment des projets et de la formation d'actifs à long terme. Ils sont plutôt effectués de manière ponctuelle pour les réparations et en fonction du calendrier de remplacement convenu pour les renouvellements et branchements.



L'examen des investissements antérieurs révèle que ces derniers ont restés à des niveaux moyens au cours de la période d'évaluation, atteignant 3.4 milliards de FCFA en 2004 pour retomber à 2.3 milliards en 2007. Par rapport aux immobilisations et aux revenus, les investissements ont diminué au cours de la période pour se situer tout juste à 19% et 4% respectivement en 2007 traduisant ainsi leur faible poids sur la SDE.

	2008	2009	2010
Investissements			

Actif icorporel	96.0	63.9	63.9
Actif d'exploitation	2,619.7	2,287.6	2,287.6
<b>Total</b>	<b>2,715.7</b>	<b>2,351.5</b>	<b>2,351.5</b>
<b>Source de financement</b>			
Ressources d'autofinancement	1,100.2	1,100.2	1,100.1
Dette nette	1,615.5	1,251.3	1,252.4
<b>Total</b>	<b>2,715.7</b>	<b>2,351.5</b>	<b>2,351.5</b>

Ils devraient conserver les mêmes niveaux que les niveaux historiques, avec des prévisions de dépenses de l'ordre 2.7 milliards de FCFA en 2008 ramenées à 2.4 en 2009 et 2010.

### Perspectives

La SDE s'attend à des résultats d'exploitation stables à moyen terme. Les revenus devraient s'établir à 59.4 milliards de FCFA en 2008 et augmenter de près de 5.5% chaque année pour atteindre 66 milliards en 2010. Toutefois, la croissance des dépenses d'exploitation devrait être légèrement supérieure aux revenus avec pour effet une contraction des marges. Elles devraient s'établir à 54 milliards de FCFA en 2008 et augmenter tous les ans de 6% et atteindre 60.5 milliards en 2010. En conséquence, l'EBE est inscrit à 5.4 milliards pour chacune des trois prochaines années, avec une réduction de la marge de 9.3% en 2007 à 8.3% en 2010.

	2008	2009	2010
<b>Total revenus</b>	<b>59,336.6</b>	<b>62,475.7</b>	<b>66,014.5</b>
<b>moins: charges. d'exploit.</b>			
Paiements à SONES & ONAS	(21,146.5)	(23,215.7)	(25,529.9)
Frais de personnel	(9,222.6)	(9,374.0)	(9,757.4)
Autres charges d'exploit.	(23,592.1)	(24,446.1)	(25,221.9)
<b>EBE</b>	<b>5,375.4</b>	<b>5,439.9</b>	<b>5,505.3</b>
Dépréciation*	(2,796.8)	(2,879.3)	(2,920.5)
<b>Résultat d'exploit.</b>	<b>2,578.6</b>	<b>2,560.6</b>	<b>2,584.8</b>
Frais financiers nets*	(505.9)	(496.1)	(489.9)
<b>Bénéfice net avant impôt</b>	<b>2,072.7</b>	<b>2,064.6</b>	<b>2,094.9</b>
Capital et réserves	3,600.0	3,600.0	3,600.0
Total emprunts	10,509.6	14,578.7	12,803.8
Liquidités			
<b>Ratios clés (%)</b>			
Croissance du chiffre d'affaires	3.6	5.3	5.7
EBE : revenus	9.1	8.7	8.3
Marge résultat d'exploit.	4.3	4.1	3.9
Revenu d'exploit. : intérêt net	5.1	5.2	5.3
Dette nette : EBE	195.5	268.0	232.6
Dette nette: Capital & réserves	291.9	405.0	355.7
Dette nette: Total revenus	17.7	23.3	19.4

\* GCR a évalué la répartition entre la dépréciation et les frais financiers.

Après une dépréciation relativement inchangée, les bénéfices d'exploitation devraient être stables. Une compression de la marge d'exploitation est envisagée. Malgré tout, la couverture des intérêts devrait être confortable au-dessus de 5x pour les trois années jusqu'en 2010. Quant aux niveaux du levier financier, ils devraient être aussi élevés que ceux des niveaux historiques.

L'examen du bilan de la SDE indique une plus grande entité axée sur les trois prochaines années, avec une hausse au niveau de l'orientation et par la suite une réduction de 2009 à 2010. En ce qui concerne les emprunts nets, une hausse est attendue à 14.6 milliards de FCFA pour 2009 et une réduction jusqu'à 12.6 milliards de FCFA pour 2010. La GCR souligne que la SDE continuera de payer la totalité de ses bénéfices non repartis sous forme de dividendes.

Les perspectives globales de la SDE sont solides et les bons résultats de l'opérateur privé enregistrés depuis la réforme de l'eau ont permis de fortifier sa position dans le secteur. Le contrat d'exploitation devrait être renouvelé en 2011 ce qui entraîne un certain nombre de conséquences pour la SDE et l'industrie. Positivement, il est prévu que le travail de la SDE sera de conserver son contrat. Inversement, le scénario de la précarité contractuelle pourrait entraîner un retard d'investissements par la SDE et augmenter les bénéfices de la société mère (en témoignent historiquement les ratio dividendes / bénéfices élevés). Néanmoins, il semble probable que la SDE, conserve son contrat en 2011, compte tenu de son historique de performance solide et enraciné dans l'industrie. GCR souligne qu'un conflit d'intérêt apparaît dans la structure de l'industrie, que le gouvernement nomme conducteur, or l'industrie elle-même est également le plus gros client de l'opérateur. Cela pourrait potentiellement créer un impact sur les opérations de la SDE conduisant au renouvellement du contrat.

L'organisation en plus continuera à faire face à un certain nombre de défis à l'avenir dont le plus important reste la question de l'efficacité technique avec des objectifs contraignants qui devraient continuer à entraver la rentabilité de la SDE. D'autres défis concernent les difficultés rencontrées dans le recouvrement auprès des services de l'État et la poursuite de l'extension du service en accord avec le développement des infrastructures.

## Société Nationale des Eaux du Sénégal (SONES)

Analyse portant sur le service public des eaux du Sénégal

Août 2008

Catégorie de titre	Echelle de notation	Monnaie	Notation	Surveillance notation	Date d'expiration
Long terme	Nationale	FCFA	A+	Non	07/2009
Court terme	Nationale	FCFA	A1		

### Informations financières :

(A titre comparatif en M \$US)

	31/12/06	31/12/07
FCFA/\$US (moy.)	539.9	492.9
FCFA/\$US (boucl.)	517.2	454.6
Actif total	439.9	519.8
Dette totale	186.2	207.5
Capital total	247.0	301.5
Espèces & quasi-espèces	12.7	14.0
Recettes	27.4	36.4
Bén. av. int., imp. et amort.	24.4	32.9
Bén. net après imp.	0.9	2.6
Trésorerie d'exploit.	11.3	17.1
Capitaux du marché	non disponible	
Part de marché	non disponible	

### Fondamentaux :

La SONES est la société publique de contrôle et de gestion du portefeuille opérant dans le secteur de l'eau en milieu urbain et semi-urbain au Sénégal. Elle a été créée à la suite des réformes sectorielles mises en œuvre en 1995/1996, qui ont donné lieu à la scission du contrôle du portefeuille et de l'exploitation dans le secteur de la distribution d'eau. Dans ce contexte, la distribution de l'eau est assurée par une société privée (SDE), tandis que l'assainissement est assuré par une autre société publique (ONAS). Bien que les activités dans le secteur soient liées par des marchés exécutés au moment des réformes, la gestion du secteur relève en définitive de la tutelle du Ministère de l'Hydraulique qui est également chargé de fixer les tarifs.

### Contacts GCR :

#### Richard Hoffman

+27 11 784-1771

hoffman@globalratings.net

#### Marc Joffe

+27 11 784-1771

joffe@globalratings.net

Site web : [www.globalratings.net](http://www.globalratings.net)

### Justification de la notation

La notation est basée sur les facteurs clés suivants :

- La solidité de l'ensemble des infrastructures urbaines d'eau au Sénégal suite aux grandes réformes entreprises dans le secteur de l'eau en 1995/1996 et qui ont abouti à une meilleure organisation du secteur caractérisée par une définition claire des rôles et responsabilités par voie d'accords détaillés.
- Au regard de ce qui précède, le mandat limité de la SONES a facilité le développement substantiel des infrastructures de production et de distribution d'eau en milieu urbain. Ceci a donné lieu à un niveau soutenu de formation des immobilisations, avec des immobilisations de 213 milliards FCFA, représentant 91% de l'actif de la société en 2007. Il a été relevé que la SONES a encore d'énormes dépenses à engager. A cet égard, elle a nombreux projets d'investissements en cours d'exécution, surtout dans le cadre de la réalisation des objectifs de développement du millénaire à l'horizon 2015.
- L'actif a été historiquement financé à travers une combinaison de dons et de financement par emprunts provenant en grande partie des ressources concessionnelles octroyées par les institutions internationales de développement des infrastructures. A ce titre, la société affiche un bilan marqué par un niveau d'endettement élevé surtout par rapport aux bénéfices.
- A cause de la structure actuelle du secteur, la SONES est remboursée en fonction des volumes d'eau produits et des tarifs appliqués. Comme tel, elle n'est pas exposée aux risques liés à la perte de distribution d'eau et aux créances. Conséquence, elle a affiché une solide trésorerie d'exploitation et un fort taux de rentabilité (avec la plus grosse dépense étant l'amortissement), avec un niveau stable de facilité de paiement du service de la dette. Il a été relevé le caractère stable des augmentations tarifaires et l'efficacité de la SDE en tant qu'exploitant depuis la mise en œuvre des réformes.
- Bien que le Sénégal soit relativement stable sur le plan politique et économique, il demeure un pays relativement pauvre. A ce titre, l'appui de l'Etat à la SONES reste faible, de même que le faible niveau de richesse dans le pays pourrait empêcher des augmentations tarifaires viables à l'avenir.

### Profil de financement

L'actif de la SONES est financé grâce à une combinaison d'emprunts et de capitaux propres estimés respectivement à 94.3 milliards FCFA et 137.1 milliards FCFA en 2007 (contre 96.3 milliards et 127.7 milliards FCFA en 2006). Sur la base d'une capitalisation, la SONES s'est modérément endettée, avec une dette nette sur capital et réserves de 64% en 2007 (contre 71% en 2006). Toutefois, l'endettement est particulièrement élevé par rapport aux bénéfices, avec une dette nette sur résultats avant intérêts, impôts, et amortissements estimée à 543% en 2007 (contre 682% en 2006) et une trésorerie d'exploitation s'élevant à un niveau faible de 9.6% de cette dette. De même, le niveau de paiement du service de la dette a été faible (mais stable) avec une couverture nette des intérêts atteignant un niveau maximum de 1.5x en 2007 (contre 0.7x en 2006). Il a été également relevé que la société affiche un profil de remboursement de la dette à long terme.



## Contexte

Le secteur de l'eau au Sénégal a connu d'importantes réformes au cours des deux dernières décennies, avec comme objectif d'assurer l'approvisionnement en ressources hydrauliques adéquates et la fourniture des services d'eau à la population urbaine de plus en plus croissante. A cet égard, les services d'eau en milieu urbain ont été nationalisés en 1971, avec la SONEES (*Société Nationale d'Exploitation des Eaux du Sénégal*) chargée de l'exploitation des services d'eau et d'assainissement. En 1983, elle a été chargée des investissements dans le secteur de l'eau, ce qui n'a été formalisé qu'en 1990 à travers un « contrat-plan ». Toutefois, au milieu des années 90, il était apparu clairement qu'un tel mécanisme n'était pas viable, avec des augmentations tarifaires sous-optimales approuvées par l'Etat et les faibles taux de recouvrement auprès des entreprises publiques. En outre, il se posait surtout à l'époque le grave problème d'adéquation/sécurité de l'approvisionnement en eau de la ville de Dakar. Provoquée par les bouleversements économiques qui ont suivi la dévaluation du FCFA contre le franc français en 1993, cette situation a débouché sur les importantes réformes entreprises dans le secteur de l'eau en 1995/1996.

Les réformes entreprises en 1995/1996 ont vu les activités de la SONEES démantelées et réparties entre les trois opérateurs clés ci-après :

- La SONES (Société Nationale des Eaux du Sénégal) est la société publique de gestion du portefeuille chargée de la gestion et du développement des infrastructures connexes d'eau dans les zones urbaines et semi-urbaines du Sénégal et du contrôle des prestations de services d'eau.
- Un opérateur privé en charge de la production et de la distribution d'eau potable vers ces zones, ainsi que de l'entretien du réseau et du recouvrement auprès des clients. La SDE (*Sénégalaise des Eaux*) a été créée en tant qu'opérateur privé, avec un capital détenu à 62% par l'opérateur français SAUR. Ces actions ont été transférées à Finagestion, filiale du groupe Bouygues.
- L'ONAS (*Office National d'Assainissement Urbain*) est une société d'Etat chargée des services d'assainissement des six grands centres urbains.

Les réformes ci-dessus mentionnées ont débouché sur une division et répartition claire des responsabilités du secteur de l'eau, avec des rôles et responsabilités définis à travers un cadre juridique/contractuel renforcé. Dans ce contexte, la SONES a conclu un contrat de concession de 30 ans avec l'Etat sénégalais, ainsi qu'un contrat plan joint en annexe définissant effectivement les

responsabilités respectives de la SONES et de l'Etat. Un contrat d'affermage de 10 ans a été également conclu entre l'Etat, la SONES et la SDE, tandis qu'un contrat de performance (entre la SDE & la SONES) a été joint en annexe au contrat d'affermage. Ces derniers contrats ont défini le régime des actifs, les normes et conditions de service, la gestion des travaux, les mécanismes de rémunération et de suivi destinés à la SDE.

Ces réformes ont entraîné pour l'ensemble du secteur des résultats positifs dont les plus importants ont été les dépenses d'investissements entreprises dans le principal secteur des infrastructures de production et de distribution. En 1995, le Projet sectoriel eau a été initié en vue de répondre aux demandes en eau dans la ville de Dakar à l'horizon 2003 (bien qu'il ait connu des retards). Ce fut un énorme succès, avec un doublement de la capacité le long du pipeline entre les installations de purification d'eau du fleuve Sénégal (sur le Lac de Guiers) et Dakar. Ceci a également permis d'ajouter d'autres points de retenue d'eau le long du pipeline, ainsi que la réhabilitation de l'usine de traitement d'eau de Ngnith.

En 2006, ayant réalisé de solides résultats dans le cadre du premier contrat d'affermage, la mission d'exploitation de la SDE a été prorogée jusqu'en 2011 pour un délai supplémentaire de 5 ans. L'objectif de la SONES en matière de dépenses d'investissement actuellement se situe dans le cadre du projet de développement des ressources hydrauliques qui vise à régler à long terme les problèmes d'approvisionnement en eau et à atteindre aussi bien les objectifs dans le domaine de l'eau tels que prévus dans les objectifs de développement du millénaire. Ainsi, avec la baisse des eaux souterraines et l'urbanisation effrénée, la sécurité en matière d'eau demeure une préoccupation majeure.

## Cadre d'exploitation

### *Contexte socio-économique*

Le Sénégal est pays couvrant une superficie d'environ 197,000 km<sup>2</sup>, situé dans la partie la plus occidentale de l'Afrique et limité au nord par la Mauritanie, à l'est par le Mali et au sud par la Guinée et la Guinée Bissau. Ayant obtenu son indépendance de la France en 1960 dans le cadre de la Confédération du Mali (et par la suite du Mali), le Sénégal est devenu une plaque tournante en Afrique occidentale francophone, avec sa capitale Dakar comme un centre d'activité commerciale et un important port. Le pays compte une population modérée d'environ 12.2 millions d'habitants en 2007, avec une forte tendance à l'exode vers les centres urbains (surtout dans la zone de Dakar où vivent actuellement plus de 60% de la population). Cette population est composée

de différents groupes ethniques dont le plus important (d'environ 50%) est l'ethnie Wolof, alors que deux langues officielles (Wolof et Français) sont usitées. La religion sénégalaise est unifiée avec 95% de population musulmane.

Tableau 1 : Principaux indicateurs économiques	2004	2005	2006	2007	2008e
PIB (milliard \$US)	8.0	8.7	9.2	11.1	12.9
Taux de croissance PIB (%)	5.8	5.3	2.1	5.0	5.4
PIB par hbt (\$US)	704.8	743.4	767.7	909.8	1,027.1
Inflation, moy. (%)	0.5	1.7	2.1	5.9	4.5
Compte courant (% du PIB)	(6.1)	(7.8)	(9.8)	(8.1)	(10.3)
Taux de change (CFA/\$US)*	528.9	524.7	539.9	492.9	437.4
Population (million)	11.4	11.7	11.9	12.2	12.5

\* Taux de change moyen. 2008e dénote du taux moyen pour 2008.  
Source: FMI.

Le Sénégal demeure une économie pauvre, basée sur l'agriculture, manquant des ressources dont regorgent les pays voisins d'Afrique occidentale. Comme tel, l'économie reste fortement tournée vers quelques produits comme la pêche et l'arachide. Au cours des dernières années, le secteur de la pêche a remplacé l'arachide comme principal produit d'exportation du pays, avec des exportations de produits à base d'arachides très affectées par la baisse des cours mondiaux. La production de phosphate a souffert de la récente faillite de la société des *Industries Chimiques du Sénégal* nationalisée, qui a également entraîné la perte de plus 3000 emplois. Toutefois, le secteur touristique continue de se développer, avec plus de 0,5 million de visiteurs par an. Avec un niveau d'industrialisation relativement faible, l'économie affiche un déficit substantiel du compte courant et est fortement dépendante des dons et financement concessionnel.

Nonobstant ce qui précède, le pays a affiché des fondamentaux relativement stables au cours des dernières années, avec un taux de croissance du PIB qui aurait atteint 5% en 2007 (contre 2.1% en 2006) et qui devrait atteindre 5.4% en 2008. En outre, les niveaux de richesse à la consommation en augmentation ont été accompagnés d'une inflation relativement faible (à un chiffre) et d'un renforcement du taux de change. Il a été relevé que malgré la forte croissance mesurée, l'activité économique reste concentrée dans le secteur informel.

En tant qu'état membre de l'Union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA), la politique monétaire du Sénégal est définie par la Banque centrale des états de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) qui a la principale mission de maîtriser l'inflation. L'actuel franc CFA partagé par les pays de l'UEMOA est aligné sur l'euro, ce qui a favorisé une stabilité économique considérable pour ces pays (avec la dernière grande dévaluation intervenue en Janvier 1994). En conséquence, la monnaie s'est renforcée contre le dollar US par rapport à l'euro, d'une moyenne de 540

FCFA/\$US en 2006 à 493 FCFA/\$US en 2007 et plus tard à 437 FCFA/\$US en 2008.

#### Cadre juridique et réglementaire

La réglementation du secteur de l'eau au Sénégal fait suite au dispositif mis en place dans le cadre des réformes de 1995/1996 dans le secteur. Les responsabilités au niveau sectoriel (rural & urbain, y compris l'assainissement) ont été confiées au Ministre de l'Hydraulique, alors que les responsabilités et rôles sous-jacents sont conçus conformément aux dispositifs contractuels ci-dessus. En vertu du contrat-plan entre l'Etat et la SONES, les obligations des deux parties ont été clairement définies, comme présentées dans le tableau ci-dessous. L'essentiel de ces obligations est que l'Etat puisse assurer le contrôle et jouer les rôles de fixation des tarifs et d'assistance en matière de financement des infrastructures et de recouvrement auprès des entités publiques. Par contraste, la SONES est directement chargée des investissements dans le secteur (y compris la mobilisation des ressources et le paiement du service de la dette) et s'assure du rendement adéquat de l'exploitant.

Obligations de l'Etat et de la SONES en vertu du contrat-plan
<p><b>Etat</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Définir et suivre la politique du secteur de l'eau en mettant l'accent sur la viabilité financière, l'efficacité et la transparence.</li> <li>• Assurer l'affectation efficiente des ressources hydrauliques.</li> <li>• Fixer des tarifs reflétant les coûts et mettre en place des subventions d'investissements à titre exceptionnel uniquement.</li> <li>• Augmenter les tarifs par indexation et appliquer des tarifs spécifiques aux paysans et modifier aussi bien les structures tarifaires.</li> <li>• Réduire la consommation d'eau de l'Etat et assurer le paiement des factures par l'administration.</li> <li>• Approuver les plans d'investissements triennaux de la SONES et les accords d'investissements triennaux avec la SDE.</li> <li>• Faciliter le financement à travers les dons, les prêts, les subventions ou les garanties.</li> </ul> <p><b>SONES</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Elaborer des plans d'investissement triennaux et conclure des accords d'investissement triennaux avec la SDE.</li> <li>• Calculer les évolutions annuelles des tarifs et les soumettre à l'Etat.</li> <li>• Superviser les travaux de construction.</li> <li>• Service de la dette du secteur.</li> <li>• Prévoir les recettes pour financer le renouvellement des infrastructures.</li> <li>• Mettre en place un programme d'un an de communication/sensibilisation.</li> <li>• Préparer les comptes financiers annuels.</li> </ul>

Comme énoncé précédemment, les responsabilités de la SONES et de la SDE sont stipulées dans un contrat de performance. Ce contrat a été renouvelé en 2006 pour une période de 5 ans.

### Engagements de la SONES et de la SDE en vertu du contrat-plan

#### SONES

- S'assurer que l'infrastructure adéquate est mise à la disposition de l'exploitant et que l'investissement requis soit réalisé (notamment un programme d'investissement triennal glissant).
- Exécution en temps opportun des travaux liés aux investissements du réseau.
- Financement des travaux.
- Ajustement des tarifs.

#### SDE

- Usage optimal des infrastructures de production.
- Entretien et réparation des infrastructures à sa propre charge.
- Renouvellement d'un minimum de 14,000 m de canalisations et 6,000 branchements par année.
- Remplacement de l'équipement électromécanique estimé à moins de 15 m FCFA et ayant une durée de vie d'environ 10 ans.
- Elaboration d'un plan d'entretien et d'un rapport technique annuels.
- Répondre aux normes de l'OMS pour la qualité de l'eau.
- Intervenir sur les lieux de fuite d'eau au bout d'une heure.
- Respecter le calendrier de renouvellement (au minimum 17 km de conduites par an).
- Fournir des données mensuelles la SONES sur la consommation, la facturation et le recouvrement.
- Atteindre les objectifs de performance en termes de fuites et de recouvrement.

Un élément clé du contrat-plan est le calcul de la rémunération en vertu des deux contrats. A travers sa fonction de facturation et de recouvrement, la SDE contrôle effectivement les flux de trésorerie des deux entités. En vertu du contrat d'affermage, la SDE doit payer à la SONES le tarif moyen moins les frais d'exploitation, multiplié par le volume produit et les objectifs annuels d'efficacité et de recouvrement. Ceci a abouti à ce qui a été appelé dans le contrat l'efficacité technique de l'exploitant (à 85%) considérée comme étant irréalisable par la direction de la SDE.

#### Calcul de rémunération de la SONES

$$\text{Montant payé à la SONES} = (T_{\text{moy},n} - OP_n) V_{p_n} \times CTE_n \times CCE_n$$

$T_{\text{moy},n}$  = tarif moyen : montant de la somme facturée dans chaque catégorie de tarif divisé par le volume total facturé en mètres cubes ; c'est la moyenne pondérée de tous les tarifs (net d'impôts).

$OP_n$  = prix de l'offre en FCFA/ m<sup>3</sup> (désigné « prix de l'offre » ou « frais d'exploitation »), ajusté annuellement en fonction de la formule d'indexation.

$V_{p_n}$  = eau en distribution (volume d'eau produit) en m<sup>3</sup>/an

$CTE_n$  = efficacité technique contractuelle; le résultat de l'eau facturée divisée par l'eau produite selon le contrat.

$CCE_n$  = efficacité contractuelle commerciale (recouvrement) ; le résultat de l'eau payée divisé par l'eau facturée selon le contrat.

Les  $CTE_n$  et  $CCE_n$  sont fixées contractuellement à 85% et 97%.

### Exploitations

La mission de la SONES, telle que décrite ci-dessus, est de posséder et de développer les infrastructures d'eau urbaines et d'assurer le rendement suivi de l'exploitant. A ce titre, ses principales activités d'exploitation sont la planification du développement des infrastructures, la mobilisation du financement par le biais des

emprunts et des dons et le contrôle des activités de la SDE. S'agissant de cette dernière tâche, bien que ses revenus dépendent de l'efficacité de la SDE, le contrat-plan entre la SONES et la SDE est conçu de telle sorte que la SONES soit très peu tributaire du rendement de l'exploitant. L'examen de la formule de rémunération révèle que le risque de la SONES en termes de revenus dépend du tarif moyen (fixé par le Ministre de l'Hydraulique) et du volume d'eau produit que la SDE est contractuellement tenu de maintenir suivant l'actuelle capacité des infrastructures.

La SONES est modélisée sur une structure de personnel « réduit », avec une préférence pour le recours au personnel techniquement qualifié et l'utilisation de réseaux informatiques pour les travaux de secrétariat et d'administration. A cet égard, lors de la création en 1996, la SONES comptait environ 79 employés (dont la majorité provenait de la SONEES). Depuis lors, malgré l'augmentation substantielle des infrastructures, l'effectif total a augmenté modérément à 82 employés en 2007. Ce personnel est dispersé dans un certain nombre de départements clés couvrant les différentes fonctions d'organisation.

La SONES et la SDE ont un accès libre et illimité aux ressources hydrauliques (accès contrôlé par la Direction de la Gestion et de la Planification des Ressources en Eaux, pour y garantir leur préservation) qu'elles tirent des fleuves et des eaux souterraines. Dans ce contexte, la capacité journalière installée enregistre environ 280,000m<sup>3</sup>, dont environ 110,000m<sup>3</sup> sont tirés des eaux de surface et le reste (environ 60%) des eaux souterraines. Aussi, la réelle purification et le transport de l'eau influencent le coût de production, avec dans son sillage d'autres coûts comme l'électricité, la main-d'œuvre et (le coût des) capitaux. Sur ces facteurs de coûts, c'est uniquement le financement des capitaux qui revient à la SONES. Il a été relevé que le coût de production des eaux souterraines est beaucoup plus bas que pour les eaux de surface, parce que les eaux souterraines nécessitent moins de traitement et peuvent souvent être tirées des points de consommation que les eaux de surface. Cependant, les eaux souterraines au Sénégal ne présentent pas certains problèmes (pour lesquels des études sont en cours), notamment le fer sous forme d'oligo-élément dans certaines eaux et le taux élevé de fluor dans les eaux de Dakar. La qualité de l'eau est maintenue à des niveaux acceptables par l'OMS.

#### Infrastructure patrimoniale

La SONES affiche une base patrimoniale substantielle qui est utilisée par la SDE pour approvisionner Dakar et 55 autres villes et 414 villages le long du réseau primaire. La majeure

partie (70%) est affectée à la réelle production/distribution d'eau, alors qu'un total de 23% concerne le terrain et les bâtiments détenus par la SONES et qui sont laissés en bail à la SDE.

	2006	2007
Terrain	10.6	10.6
Bâtiments	37.9	37.8
Installations	142.6	150.0
Equipement	15.6	14.1
Equipement – transport	0.3	0.2
<i>Actif d'exploitation</i>	<i>206.9</i>	<i>212.6</i>
<i>Projets en cours d'exécution</i>	<i>1.4</i>	<i>0.9</i>
<b>Total immobilisations</b>	<b>208.3</b>	<b>213.5</b>

Les infrastructures de production et de distribution d'eau sont essentiellement installées le long du réseau unique entre le fleuve Sénégal dans le nord et Dakar dans la partie sud-ouest du pays. A peu près 110,000 m<sup>3</sup> d'eau sont tirés du lac de Guiers, un lac sur le fleuve Sénégal. Cette eau est traitée à travers deux usines de traitement, avec environ 110,000 m<sup>3</sup> traités dans les usines de Ngnith et de Keur Momar Sarr (KMS). De ces usines, l'eau est acheminée par un double pipeline vers Dakar alimentant au passage de nombreux villages et villes. Nonobstant ce qui précède, la majeure partie de l'eau potable est en réalité accumulée le long du réseau via un pléthore de retenues d'eau et de forages (environ 840), contribuant pour les 170,000 m<sup>3</sup> restants de la capacité installée.

#### Vente d'eau

En raison de la nature du mécanisme de compensation entre la SONES et la SDE, la SONES est protégée contre certains risques associés à la génération de revenus dans le secteur. A cet égard, le contrat stipule que le revenu est calculé sur la production d'eau à un taux d'efficacité de 85% (c'est-à-dire 15% de perte technique) et que le revenu est calculé en admettant un taux de recouvrement de 97%. En conséquence, la SONES est rémunérée en fonction de ce qui précède et des bénéfices au cas où la SDE ferait une contre-performance en termes de recouvrement ou d'efficacité. Pour de plus amples informations sur le recouvrement et l'efficacité, veuillez consulter le rapport correspondant de GCR sur la SDE.

La SONES est exposée au volume d'eau produite et à l'évolution des tarifs moyens. S'agissant du premier point, la société est largement responsable de la formation du capital et doit s'assurer que cette capacité est utilisée. Cependant, les tarifs sont effectivement fixés par le Ministre de l'Hydraulique, exposant ainsi la SONES au risque réglementaire. Les tarifs sont fixés sur arrêté du Ministre chargé de l'hydraulique urbaine sur proposition de la SONES et sur la base des

conditions d'équilibre que l'Etat s'est engagé à garantir vis-à-vis des bailleurs de fonds et dans la lettre de politique sectorielle. Tels qu'indiqués ci-dessous, les volumes d'eau ont fortement augmenté entre 2004 et 2007. Avec la réception des fonds pour la réalisation des OMD, la SONES engrenage est prévu à pic en 2008 et par la suite diminuera légèrement au cours des quatre années à 2011. Comme perspectives jusqu'en 2011, la croissance du volume de production devrait stagner, bien que des augmentations tarifaires stables soient prévues.

	2003	2004	2005	2006	2007
Nombre de branchements (000s)	363.2	383.0	412.3	433.7	461.9
Production d'eau (m <sup>3</sup> - millions)	113.8	118.7	124.7	129.2	135.4
Eau vendue (m <sup>3</sup> - millions)	90.8	94.8	99.7	103.7	108.7
Efficacité technique (%)	79.9	80.1	80.1	80.2	80.3
Recouvrement (%)	98.2	98.3	97.9	98.2	97.4

	2004	2005	2006	2007
Tarif global moyen	485.6	485.6	531.6	525.8
Taxes	(50.9)	(52.4)	(81.1)	(30.2)
<b>Tarif net</b>	<b>434.7</b>	<b>433.2</b>	<b>450.5</b>	<b>495.6</b>
ONAS (assainissement)	(40.8)	(40.3)	(40.7)	(39.8)
SONES (développement de l'actif)	(146.5)	(142.7)	(140.9)	(164.1)
Tarif net- SDE	247.4	250.2	268.9	291.7

#### Profil financier

Un résumé des résultats financiers de la SONES sur les 5 dernières années est présenté à la fin du présent rapport suivi d'un bref commentaire.

d'exploitation (m FCFA)	2007		% du budget
	Réel	Budget	
<b>Bénéfices</b>			
Vente	17,965.8	17,357.8	103.5
Subventions d'exploitation subsides	0,0	0,0	--
Autres bénéfices d'exploitation	536.4	462.3	116.0
<b>Revenu total</b>	<b>18,502.2</b>	<b>17,820.1</b>	<b>103.8</b>
<b>moins: charges d'exploitation</b>			
Frais de personnel	(1,035.4)	(959.4)	107.9
Charges d'exploitation	(940.5)	(964.5)	97.5
Frais accessoires	(59.9)	(1.0)	--
<b>Bénéf. av. imp., int. et amort.</b>	<b>16,466.4</b>	<b>15,895.3</b>	<b>103.6</b>
Dépréciation et amortissement*	(10,503.)	(10,323.9)	101.7
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>5,963.0</b>	<b>5,571.4</b>	<b>107.0</b>
Frais financiers nets	(3,972.0)	(4,610.5)	86.2
Postes exceptionnels	(591.8)	666.0	n.d
Impôts**	(127.0)	(188.9)	67.2
<b>Produit net après impôts</b>	<b>1,272.2</b>	<b>1,438.0</b>	<b>88.5</b>

\* Inclut les provisions spécifiques.

\*\* D'exploitation (pas de revenu) les Impôts.

Derrière les volumes élevés produits par la SDE et les augmentations de tarifs susmentionnées, la SONES a enregistré un accroissement significatif de 22% de ses principaux revenus estimés à 18 milliards FCFA en 2007. Bien que la croissance des principaux revenus de vente ait connu une fluctuation par rapport aux augmentations de capacités et de tarifs (avec une contraction des revenus enregistrée en 2006), celle-ci s'est traduite en un taux de croissance annuelle composite de

7.3% entre 2003 et 2007. Recettes accessoires de 0.5 milliard FCFA ont été signalées en 2007, y compris les importants versements de provisions et gains de change.

En raison de son caractère de société de gestion de portefeuille, la SONES affiche des charges d'exploitation faibles, avec comme unique grande charge les frais de personnel (7% plus élevés) d'un montant de 1 milliard FCFA en 2007. Avec une hausse modérée de 3% des autres charges d'exploitation estimées à 0.9 milliard FCFA, celle-ci a permis d'obtenir de substantiels résultats avant intérêts, impôts et amortissements (y compris les provisions spécifiques) estimés à 16.2 milliards FCFA en 2007 (contre 13.2 milliards FCFA en 2006), traduisant une marge d'exploitation de 90% (contre 89% en 2006).

Aussi, par rapport à la nature de la SONES, il s'agit de relever que la plus grosse charge d'exploitation concerne l'amortissement de son actif. Etant donné que l'amortissement (les provisions spécifiques non comprises) est demeuré relativement inchangé à 10.2 milliards FCFA en 2007 (contre 10.1 milliards FCFA en 2006), ceci a permis d'obtenir un bénéfice d'exploitation de plus de 95% chiffrés à 6 milliards FCFA en 2007. En conséquence, l'excédent brut d'exploitation a enregistré un fort taux de 33% en 2007, suite au faible taux de 21% de la période de revue affichée l'année précédente.

Les frais financiers nets étaient inférieurs de 11% et estimés à 4 milliards FCFA en 2007, et par conséquent, la couverture nette des intérêts a affiché un taux amélioré de 1.5x pour l'année (0,7x pour 2007). En général, les bénéfices non distribués étaient estimés à 1.3 milliards FCFA en 2007 (contre 0.5 milliard FCFA en 2006). Les bénéfices en 2006 ont augmenté grâce aux gains nets exceptionnels d'un montant total de 2.1 milliards FCFA (associés à la récupération de l'actif), par rapport à une perte exceptionnelle de 0.6 milliard FCFA en 2007, induite par la dotation d'une provision pour le renouvellement de 1,260 milliards FCFA.

L'amélioration de la rentabilité s'est traduite par une forte augmentation de 25% de la trésorerie générée par l'exploitation estimée à 16.1 milliards FCFA en 2007. Celle-ci a été modérée par une troisième absorption successive du fonds de roulement d'un montant de 3.7 milliards FCFA en 2007 (contre 2.4 milliards FCFA en 2006), largement due à l'augmentation des montants à recevoir de la SDE. Les éléments ci-dessus combinés avec les faibles charges financières ont généré un taux plus élevé de 39% de flux de trésorerie d'exploitation de 8.4 milliards en 2007.

Le total des dépenses d'investissement a fortement baissé à 15.4 milliards FCFA en 2007 (contre 20.6

milliards en 2006), bien en deçà des 27.7 milliards FCFA affichés en 2004. Les flux de trésorerie ont également augmenté grâce aux récupérations versées d'avance aux fournisseurs d'immobilisations : montant total de 1.3 milliard FCFA en 2007. Conséquence : le capital/apports des bailleurs de fonds s'est élevé à un montant beaucoup plus inférieur de 7.5 milliards FCFA en 2007 (contre 14.5 milliards FCFA en 2006). Dans l'ensemble, la dette nette a baissé pour la deuxième année consécutive de 1.8 milliard FCFA en 2007 (contre 0.5 milliard en 2006), après une augmentation cumulée de 5.3 milliards FCFA en 2004 et 2005.

#### *Profil de financement*

L'examen du bilan de la SONES révèle qu'un montant substantiel de 213,5 milliards FCFA (90%) de l'actif est investi sous forme d'immobilisations (y compris les travaux en cours d'exécution). Les autres éléments d'actif sont les avoirs liquides estimés à 6.4 milliards FCFA (3%) et des créances commerciales nettes de 11.6 milliards FCFA (5%) auprès de la SDE.

Etant donné qu'une grande partie des immobilisations a été héritée de la SONEES, et qu'une partie substantielle des dépenses d'investissement qui ont suivi a été financée sur des subventions d'équipement, la société affiche des fonds propres substantiels d'un montant de 137.1 milliards FCFA 2007 (contre 127.7 milliards FCFA en 2006), bien supérieur au montant de 105.6 milliards FCFA affiché en 2003. Par contraste, la dette productive d'intérêts a augmenté plus modérément, passant de 88 milliards FCFA en 2003 à 94.3 milliards FCFA en 2007 (contre 96.3 milliards FCFA en 2006).

L'examen des emprunts par source révèle un grand ensemble de bailleurs, bien que la majeure partie des emprunts provienne de quatre principaux prêteurs. A cet égard, la KFW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) est l'unique grand bailleur avec un encours de 24.2 milliards FCFA en 2007, de même que l'IDA (Banque mondiale) qui a un encours de 23.7 milliards FCFA. Les deux autres principaux bailleurs sont l'AFD (Agence française de développement) et la BEI (Banque européenne d'investissement). L'aspect le plus remarquable de ce qui précède est que les bailleurs de la SONES sont en majorité des agences de développement qui lui proposent des prêts à long terme à faible taux d'intérêt ou sans intérêt.

L'examen des emplois faits de ces fonds révèle que la majeure partie a été affectée au PSE (Projet sectoriel eau) initié en 1995 et au PLT (Projet eau à long terme), dont tous deux ont connu des prorogations de mandats et des retards dans leur exécution.

	2006		2007	
	mFCFA	%	mFCFA	%
AFD	18,963.0	19.7	17,528.5	18.6
KfW	24,148.5	25.1	24,164.7	25.6
IDA	22,681.1	23.6	23,735.7	25.2
BADEA	2,362.5	2.5	1,986.7	2.1
BEI	10,073.3	10.5	9,704.9	10.3
BOAD	8,775.5	9.1	7,134.0	7.6
CBAO	3,361.8	3.5	2,828.2	3.0
Intérêts cumulés	3,328.0	3.5	4,634.2	4.9
<b>Emprunts à long terme</b>	<b>93,693.5</b>	<b>97.3</b>	<b>91,716.9</b>	<b>97.2</b>
Reclassement des emprunts	2,607.6	2.7	2,611.6	2.8
<b>Total emprunts</b>	<b>96,301.1</b>	<b>100.0</b>	<b>94,328.5</b>	<b>100.0</b>

	2006		2007	
	mFCFA	%	mFCFA	%
Hors PSE	19,775.6	20.5	19,472.9	20.6
PSE	43,843.9	45.5	39,059.0	41.4
PLT	30,074.0	31.2	33,184.9	35.2
Reclassement des emprunts	2,607.6	2.7	2,611.6	2.8
<b>Total emprunts</b>	<b>96,301.1</b>	<b>100.0</b>	<b>94,328.5</b>	<b>100.0</b>

Etant donné qu'elle dispose des avoirs liquides relativement importants, la SONES affiche une grande liquidité. Plus particulièrement, le délai moyen de l'encaisse est passé à 144 jours (contre 146 en 2006). Toutefois, les mesures d'endettement affichent un taux élevé. Dans ce contexte, la dette nette a atteint un taux assez important de 543% du résultat avant intérêts, impôts et amortissements (contre 682% en 2006) et 490% du bénéfice total en 2007 (607% en 2006).

### Projets d'investissement et financement

Les dépenses d'investissement constituent la principale fonction de la SONES qui a un certain nombre de projets en cours d'exécution pour assurer la distribution et la sécurité à long terme dans le secteur de l'eau. A cet effet, l'objectif fixé est de réaliser les objectifs de développement du millénaire qui pour le secteur de l'eau en milieu urbain consisteront à : augmenter à 85% à Dakar et à 79% au niveau régional d'ici à 2015 l'approvisionnement à travers des branchements domestiques, atteignant ainsi une population supplémentaire de 2.3 millions d'habitants sur le réseau. Depuis la réforme en 1995/1996, les projets du secteur de l'eau ont été organisés en accord avec les lignes de financement du PSE et du PLT. L'objectif initial du PSE était de réhabiliter l'usine de traitement d'eau de Ngnith et d'accroître la capacité du pipeline entre le lac et Dakar (tous deux achevés). Le projet était également fondamental dans le financement de nouveaux forages et du renforcement du réseau et des nouveaux branchements sociaux. La mission du projet s'est poursuivie en termes de branchements sociaux, grâce à un projet de KfW pour couvrir 11 villages régionaux, ainsi qu'un certain nombre d'études de recherche. Le projet eau à long terme (PLT), doté d'un budget initial de 300m \$US, a fait suite au PSE, en vue de consolider les réformes

sectorielles et continuer à apporter des solutions aux problèmes d'approvisionnement en eau à long terme. Les retards dans le financement ont vu ce projet se poursuivre bien au-delà de la date limite initiale de 2007.

D'autres projets sont financés distinctement, notamment certains projets MDG/PEPAM entre 2006 et 2011. Une seconde phase est prévue entre 2011 et 2015, à la suite de laquelle d'autres plans seront élaborés pour assurer la sécurité à long terme de l'approvisionnement en eau.

	2006	2007
Financement sur emprunts	6,577.5	9,712.9
Subventions	14,488.7	7,474.0
Fonds internes	(476.8)	(1,793.5)
<b>Dépenses d'investissement nettes</b>	<b>20,589.4</b>	<b>15,393.3</b>

Tel qu'indiqué ci-dessus, le financement des projets au cours des dernières années a été généré au niveau interne et à travers des dons. A cet égard, les emprunts existants concernent largement les projets passés.

Des dépenses d'investissement substantielles sont prévues au cours des quatre prochaines années et ce, jusqu'en 2011, encore que ce soit un montant de 21.8 milliards FCFA en 2008 en diminution graduelle à 10.1 milliards à l'horizon 2011. Les plus grosses parties de ces dépenses s'effectueront sur le réseau à hauteur de 18.1 milliards FCFA (31%) et de nouveaux branchements à hauteur de 17.6 milliards FCFA (30%), quand bien même un total de 19.5 milliards FCFA (34%) doit être dépensé dans le cadre des travaux de génie civil, de l'équipement électromécanique et d'auscultation. L'examen des sources de financement révèle qu'un taux élevé de 94% des fonds devrait provenir du flux de trésorerie interne avec le financement des subventions en baisse après 2008. Ainsi, la SONES a mobilisé de nouveaux emprunts d'environ 37.2 milliards FCFA auprès d'un consortium de prêteurs (AFD et BEI, entre autres) pour les ODM.

	2008	2009	2010	2011
<b>Dépenses d'investissement</b>				
Construction & ingénierie	1,859.7	3,394.6	2,182.6	1,592.3
Réseau	7,963.9	3,832.4	2,466.2	3,871.0
Branchements & équipement	4,462.1	5,860.6	4,087.1	3,221.5
Instr. électromécaniques	6,632.1	1,809.9	1,148.2	887.8
Matériel & outils de planif.	682.3	577.6	371.7	270.1
Autres	216.4	220.7	225.1	229.6
<b>Total</b>	<b>21,816.5</b>	<b>15,695.9</b>	<b>10,481.0</b>	<b>10,072.3</b>
<b>Financement dép. d'invest.</b>				
Emprunts nets	14,749.2	13,040.9	13,161.7	13,467.0
Au niveau interne	2,545.2	2,655.0	(2,680.7)	(3,394.7)
Dons/subventions	4,522.1	--	--	--
<b>Total</b>	<b>21,816.5</b>	<b>15,695.9</b>	<b>10,481.0</b>	<b>10,072.3</b>

Source : modèle financier

## Perspectives

<b>Tableau 10 : Budget d'exploitat. (m'FCFA)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Revenu total</b>	<b>18,761.6</b>	<b>19,873.4</b>	<b>21,407.9</b>	<b>22,987.7</b>
<i>moins : charges d'expl.</i>				
Frais de personnel	(1,056.1)	(1,077.3)	(1,098.8)	(1,120.8)
Autres charges d'expl.	(1,866.1)	(1,393.4)	(1,421.2)	(1,449.7)
Frais accessoires	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
<b>Rés. av. int., imp.&amp;am.</b>	<b>15,838.3</b>	<b>17,401.8</b>	<b>18,886.9</b>	<b>20,416.2</b>
Amortissement*	(10,922.0)	(12,397.8)	(13,925.7)	(15,649.3)
<b>Résultat d'exploitat.</b>	<b>4,916.4</b>	<b>5,004.0</b>	<b>4,961.2</b>	<b>4,766.9</b>
Frais financiers nets	(3,818.7)	(4,097.6)	(3,968.3)	(3,731.9)
Postes exceptionnels	502.0	474.6	448.7	424.2
Impôts	(150.7)	(153.7)	(156.7)	(159.9)
<b>Prod. net après impôts</b>	<b>1,449.0</b>	<b>1,227.3</b>	<b>1,284.9</b>	<b>1,299.4</b>
<b>Principaux ratios (%)</b>				
Croissance ch. d'affaires	1.4	5.9	7.7	7.4
Marge sur résultat brut	84.4	87.6	88.2	88.8
Excéd. brut d'exploitat.	26.2	25.2	23.2	20.7
Couv. nette des int.	1.3	1.2	1.3	1.3

\* Inclut l'amortissement et les provisions spécifiques.

Source : Gestion.

Le budget d'exploitation ci-dessus est tiré du modèle financier – actualisé pour intégrer les résultats de 2007 de la société. Le modèle prévoit une croissance stable du revenu total (y compris les bénéfices accessoires insignifiants), avec des revenus en hausse à un taux de croissance annuelle composite de 5.8% pour atteindre 23 milliards FCFA en 2011 (largement conformes aux nouveaux branchements et aux augmentations tarifaires tables). Les charges d'exploitation et notamment les frais de personnel devraient augmenter modérément. En conséquence, la marge sur résultat brut devrait baisser en 2008, avant d'augmenter par la suite. Par contraste, étant donné que la formation du capital est en cours, les charges d'amortissement devraient augmenter plus rapidement que les revenus, entraînant une compression de l'excédent brut d'exploitation. Néanmoins, la facilité de paiement du service de la dette devrait demeurer stable à un taux de couverture des intérêts d'environ 1.3x jusqu'en 2011.

<b>Tableau 11 : Profil de financement prévu (milliard FCFA)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Capital et réserves	142.6	143.3	144.1	145.0
Emprunts*	131.4	134.0	131.7	131.4
Avoirs liquides	7.9	8.9	9.9	13.7
Dette nette sur fonds propres (%)	86.6	87.3	84.5	81.2
Dette nette sur résultat brut (%)	779.8	718.9	644.9	576.5
Dette nette sur bénéfice total (%)	658.3	629.5	568.9	512.0

Source : modèle financier.

\* Y compris les 37.2 milliards FCFA à être soulevés pour la réalisation des OMD.

Avec la réception des fonds pour la réalisation des OMD, l'engrenage de la SONES signalera pic au cours de 2008 et puis diminuera légèrement au cours des quatre prochaines années jusqu'à 2011

(avec un endettement sur bénéfices en nette amélioration).

S'agissant des perspectives, la SONES affiche une plateforme financière viable à partir de laquelle elle devra continuer dans le sens des ODM. Avec la SDE qui continue d'honorer ses engagements dans le cadre du contrat-plan, l'objectif de la SONES consistera à assurer la formation du capital nécessaire pour étendre la capacité du réseau et poursuivre les nouveaux branchements. Il a été relevé que les programmes portant sur les objectifs ci-dessus couvrent actuellement la période allant jusqu'en 2015, suite à laquelle, la croissance prévue de la population urbaine nécessitera plus d'approvisionnement en eau. A ce titre, la direction de la SONES explore actuellement un certain nombre de solutions à long terme, à savoir : la recherche d'eaux souterraines à l'est de Dakar ; l'implantation d'une usine de désalinisation près de Dakar et la recherche d'eaux de surface supplémentaires du lac. L'une des principales contraintes à toutes les activités d'extension réside dans la pénurie d'énergie au Sénégal, avec les coûts et la disponibilité d'électricité fiable envisagés pour tous les projets d'investissements.

## Société Nationale d'Exploitation et de Distribution des Eaux (SONEDE)

Analyse portant sur le service public des eaux de la Tunisie

Juillet 2008

Catégorie de titre	Echelle de notation	Monnaie	Notation	Surveillance notation	Date d'expiration
Long terme	Nationale	Dinar Tunisien	A	No	07/2009
Court terme	Nationale	Dinar Tunisien	A1-		

### Informations financières:

(A titre comparatif en M \$US)

	31/12/06	31/12/07
DT/\$US (moy.)	1.34	1.29
DT/\$US (bouclage)	1.31	1.24
Actif total	1,006.3	1,072.9
Dette totale	223.1	233.5
Capital total	660.4	715.6
Espèces & quasi-espèces	70.6	48.2
Chiffre d'affaires	166.0	175.6
Résult. av. int., imp. et amort.	36.5	36.9
Bénéf. net après impôts	1.4	0.8
Trésorerie d'exploitation	11.4	5.3
Capitaux du marché	non disponible	
Part de marché	non disponible	

### Fondamentaux:

La SONEDE est une société publique nationale d'eau exploitée par l'Etat, chargée d'approvisionner la Tunisie en eau potable depuis 1968. Quoique sa mission soit traditionnellement focalisée sur les zones urbaines, elle a étendu ces activités au cours des dernières années dans les zones rurales. Elle gère les infrastructures d'eau couvrant une superficie d'environ 160,000 km<sup>2</sup> pour une population de plus de 10 millions d'habitants.

### Contact GCR :

**Marc Joffe**  
+27 11 784-1771  
joffe@globalratings.net

**Site web:** www.globalratings.net

### Justification de la notation

La notation est basée sur les facteurs clés suivants :

- La SONEDE jouit d'une situation de monopole compte tenu du fait qu'elle opère en tant que distributeur exclusif de la majeure partie de l'eau potable dans les zones urbaines (et plusieurs zones rurales) du pays.
- En outre, la société est entièrement contrôlée par le gouvernement tunisien et opère dans un environnement réglementé où ses activités sont contrôlées par le Ministère de l'Agriculture et des Ressources Hydrauliques.
- Les niveaux d'exploitation sont restés relativement stables au cours de la période sous revue, malgré les niveaux d'emprunts croissants.
- Les niveaux de liquidité semblent être suffisants, bien que le flux de trésorerie d'exploitation se soit quelque peu dégradé au cours des dernières années.
- La dégradation continue de l'excédent brut d'exploitation au cours de la période sous revue, laisse entrevoir que les augmentations tarifaires sont insuffisantes pour répondre aux besoins d'exploitation.
- Quoiqu'une partie de l'augmentation prévue des dépenses d'investissement de la SONEDE continuera d'être financée au niveau interne et par des subventions du gouvernement, les emprunts et l'endettement de la société devraient augmenter à moyen et long terme.
- La Tunisie est située dans une zone semi-aride caractérisée par une pluviométrie irrégulière et fait partie de ces pays les moins pourvus de ressources naturelles renouvelables. A ce titre, une sécheresse prolongée pourrait potentiellement menacer les approvisionnements en eau brute et entraverait probablement la flexibilité financière de la société.

### Profil de financement

La dette totale productive d'intérêt a baissé de 2.8 m DT à 290 m DT en 2007, dont la dette à court terme représentait 10.8 % contre 14 % l'année précédente. La dette totale sur capitaux propres est demeurée en grande partie inchangée à 33 % du capital total et des réserves (contre 34 % en 2006), bien que la dette nette sur capitaux propres ait passé de 24 % à 27%. En outre, la dette totale sur résultat avant intérêts, impôts et amortissements a atteint un niveau très élevé de 608 % en 2007 contre 598 % en 2006. Pendant la même période, les espèces et quasi-espèces ont diminué de 35 % pour se chiffrer à 60 m DT en 2007, et par conséquent, les avoirs liquides ont couvert la dette à court terme d'un niveau plus faible de 1.9x contre 2.3x en 2006. Par ailleurs, le délai moyen de l'encaisse est passé à 98 jours en 2007 contre 155 jours l'exercice précédent. Les créances commerciales nettes ont diminué de 4% pour se chiffrer à 116 millions de dinars tunisiens en 2007. Par conséquent, le ratio des créances nettes sur bénéfice est tombé à 51% dans cette période (contre 54% en 2006) bien que le délai de recouvrement ait légèrement augmenté à 190 jours (contre 186 jours en 2006).



## Cadre d'exploitation

---

### *Cadre économique*

Les politiques macroéconomiques prudentes et l'engagement de la Tunisie en faveur des réformes structurelles l'ont amené vers une stabilité économique, malgré les nombreux défis posés par la dispersion de l'Accord Multifibres dans le secteur du textile en 2005. Le taux de croissance du PIB en 2007 a atteint 6.3% (contre 5.5% en 2006), entraînant un PIB par habitant de 2,626 \$US (aux prix constants de 2000). Le pays a montré qu'il est capable de maintenir ce niveau élevé de croissance économique sur le long terme, comme cela a été prouvé par la croissance du taux moyen du PIB estimé à 5% au cours de la période 1999-2007. La réalisation de ce niveau de croissance a été accompagnée d'une inflation limitée de 3.1% en 2007 (contre 4.5% en 2006).

Bien que les principales exportations de pétrole et d'huiles minérales aient connu une faible augmentation de 8.7% du total des exportations en 2007, le pays demeure un importateur net de pétrole. Néanmoins, en dépit de l'impact négatif des prix élevés du pétrole sur la balance commerciale, la région a pu contenir le déficit courant à 0.5% du PIB (contre 2.1% en 2006) et a affiché un déficit moyen de 2% du PIB au cours des cinq dernières années. Les produits textiles finis et l'huile d'olive constituent les autres principaux produits d'exportation. Ayant bénéficié des entrées nettes d'IDE d'un montant 3.279 millions \$US en 2006, un montant bien supérieur à celui de 2005 estimé à 782 millions \$US, la Tunisie est devenue la destination de choix pour les investisseurs internationaux depuis la libéralisation du compte de capital. La privatisation des institutions comme Tunisie Télécom est venue renforcer davantage l'appel de fonds lancé par le pays.

Ces mesures concernant la balance des paiements ont eu un impact positif sur la dette nette extérieure estimée au total à 25% du PIB en 2007 – un montant beaucoup plus faible que la mesure de 50% de 2003, quoique cette dette soit encore comparativement élevée vu la récente robustesse économique de la Tunisie. Le service de la dette remboursé est passé de 2.5 milliards \$US en 2006 à un montant estimé à 3 milliards \$US en 2007. Le dinar tunisien (DT) a subi une légère réévaluation pour atteindre un taux moyen de 1.29 DT contre 1 \$US en 2007 (contre 1.34 DT en 2006). Les réserves de change ont augmenté de 16.2% pour atteindre un montant estimatif de 7.9 milliards \$US en 2007 (contre 6.8 milliards \$US en 2006),

représentant 5.3 mois de couverture des dépenses d'importations.

Le développement économique a été conduit au niveau sectoriel grâce au développement du secteur des services, surtout favorisé par le développement des services de télécommunications (20%) et l'évolution des secteurs secondaires de la machinerie et de l'électricité (8%) et de la construction et du génie civil (4.3%). L'économie tunisienne bien diversifiée a connu une baisse de la part du secteur primaire au PIB, de 13.1% en 2005 à 12.3% en 2006. Les services sont le pivot de l'économie, représentant 63% du PIB, avec le commerce, l'hôtellerie et la restauration constituant la plus grande partie de ce secteur avec une part de 17% au PIB. La manufacture contribue à hauteur de 19% au PIB, alors que les dépenses du gouvernement sous forme d'administration publique représentent la troisième plus grande portion du PIB estimée à 14.4%. Toutefois, malgré la prépondérance du secteur des services dans l'économie, il n'emploie que 22% de la population active, alors que le secteur agricole en déclin emploie plus de la moitié de la main-d'œuvre. Le taux de chômage se situe autour de 14.1%.

Les autorités tunisiennes ont pris des mesures pour veiller à une plus grande solvabilité dans le secteur financier. A cet égard, les banques peuvent désormais déduire de leur bénéfice imposable des provisions pour les créances douteuses et sont tenues de ne pas payer de dividendes avant d'avoir couvert 70% de ces créances par les provisions.

### *Cadre réglementaire*

La SONEDE est contrôlée par le Ministère de l'Agriculture et des Ressources Hydrauliques (MARH) qui définit les stratégies du secteur de l'eau et coordonne les programmes d'investissements et l'allocation des ressources. En tant qu'agence publique, le gouvernement est chargé de mobiliser les ressources financières au-delà de ce que la SONEDE peut elle-même recouvrer au cours des cinq prochaines années à travers les frais de consommation. En outre, le gouvernement tunisien contrôle entièrement tout le capital et les avoirs financiers de la société, alors que la gestion des avoirs financiers, l'exploitation et l'entretien, la réhabilitation, le renouvellement et l'installation des équipements sont délégués à la SONEDE.

Le conseil d'administration de la SONEDE comprend douze 12 membres qui sont des fonctionnaires de l'Etat ou autres employés de l'administration publique choisis pour protéger les

intérêts des actionnaires du secteur de l'eau potable. Il se réunit au moins une fois par trimestre et est chargé d'examiner et d'approuver les budgets de la société.

## **Exploitation**

La SONEDE opère à travers 40 districts décentralisés répartis dans le pays, chargés de l'exploitation (gestion du réseau, entretien, etc.) ainsi que de la gestion de la clientèle (problèmes, facturation, etc.). Chaque district est géré comme un centre de coût distinct qui aide la SONEDE à identifier les priorités d'investissements et les besoins/performances d'exploitation de chacun. 4 directeurs opérationnels ont chacun sous leur responsabilité 10 districts.

Dans les zones urbaines qui représentent environ 65% de la population du pays, 99% des résidents sont approvisionnés en eau potable par la SONEDE. Dans les zones rurales, l'accès aux services d'eau se situe autour de 89%, dont environ 52% de ces services assurés par la société. Les niveaux de services tendent à être réguliers sans fréquente interruption structurelle. En plus, le réseau de distribution d'eau potable opère à un taux d'efficacité de 85%. La durée de vie des canalisations d'eau est d'environ 60 ans et la société entend remplacer en moyenne 1% du réseau par an (un taux qui se situe actuellement autour de 0.6%). A peu près 80% des canalisations ont moins de 40 ans d'âge. Les fuites d'eau sont de l'ordre de 55 pour 1000 branchements effectués. Toutefois, la société s'est fixée comme objectif un taux de 35 pour 1000 branchements. Les pertes de distribution ont graduellement augmenté de 15.4% en 2003 à 16.7% en 2007 au cours de la période sous revue. Ce taux est pourtant bien inférieur au taux de 25% affiché en 1981.

La SONEDE emploie plus de 7,000 personnes (8% de cadres supérieurs, 22% d'agents de maîtrise et 70% d'agents d'exécution) et fournit des services d'eau à plus de huit millions de personnes. Le gouvernement et l'union syndicale nationale participent tous les trois ans aux négociations sur les salaires qui augmentent en moyenne de 6% sur cette période. Elle a une structure d'encadrement vieillissante et est également confrontée à la concurrence des entreprises en matière de fidélisation du personnel existant. Un plan de succession a été mis en place et prévoit que chaque année 10% du personnel d'encadrement en âge de retraite devrait partir au les cinq prochaines années. Toutefois, il a été relevé que tous les recrutements de personnel requièrent l'approbation du ministère

(ceci constitue une grande entrave, d'ailleurs confirmée par le fait que seuls 52 des 106 nouveaux postes récemment demandés à être pourvus ont été approuvés par le ministre).

Actuellement, la participation de secteur privé est limitée à la sous-traitance des services techniques pour l'extension des réseaux d'adduction d'eau et l'installation des branchements. Il s'agit de la détection des fuites et des études d'ingénierie.

La Tunisie qui est situé dans le sud du bassin méditerranéen dispose de ressources hydrauliques très limitées. Selon la FAO, les pays au sud de la Méditerranée figurent parmi ceux qui connaîtront surtout une pénurie de ressources hydrauliques à l'avenir. S'agissant de l'évolution démographique de ces pays, leur plus grand défi au cours des années à venir sera la production vivrière croissante avec des ressources hydrauliques limitées, et sous l'effet des changements climatiques au niveau mondial. Le volume d'eau douce renouvelable disponible par habitant est de 50% en dessous du niveau standard de pénurie d'eau. De plus, cette situation est exacerbée par les précipitations annuelles irrégulières. Par ailleurs, l'approvisionnement en eau est confronté à deux contraintes majeures : l'emplacement isolé des ressources hydrauliques et la mauvaise qualité de l'eau. L'isolement des ressources hydrauliques des centres de consommation entraîne la réalisation d'énormes investissements dans les infrastructures de transfert d'eau, et la mauvaise qualité de l'eau caractérisée par une forte salinité augmente le coût de traitement de l'eau.

### *Vente et tarifs des services d'eau*

Les volumes de ventes d'eau ont augmenté de 2.4%, soit 345 millions de m<sup>3</sup> en 2007, tout comme le nombre de clients a augmenté de 4% pour atteindre 2.1 millions pendant la même période, grâce à l'accroissement du nombre de 6.5% dans les zones rurales pour atteindre 315,431 (soit 15.3% du nombre total de clients contre 14.9% en 2006). Les ménages représentent plus de 50% du revenu provenant des services d'eau, avec la majeure partie du revenu restant très équitablement répartie entre le gouvernement, l'industrie, le commerce et le tourisme. La société affiche une base de recettes très diversifiée, sans pour autant qu'aucune entité ne responsable de plus 0.6% des recettes annuelles.

Les tarifs de la SONEDE sont révisés périodiquement deux fois tous les cinq ans. Compte tenu des élections de 2009, il apparaît qu'une augmentation tarifaire unique devrait

Intervenir durant l'actuelle période de cinq ans même si sa mise en œuvre exacte n'est pas certaine. Des demandes d'ajustement de tarifs sont soumises au ministère de tutelle qui a le choix de les transmettre pour évaluation à un conseil ministériel présidé par le Premier ministre.

Les structures de tarifs d'eau sont appliquées de façon uniforme à travers le pays. Celle de la SONEDE comporte deux éléments : un élément fixe et un élément variable qui est proportionnel à la consommation. La première tranche prévoit les ménages à faible revenu dont la consommation trimestrielle ne dépasse pas 20 m<sup>3</sup>, soit l'équivalent de 40 litres par jour et par personne. Le tarif social bénéficie d'une subvention de plus de 30% du coût d'approvisionnement en eau. Cette structure tarifaire a donné lieu à une amélioration des taux de couverture et de branchement dans les zones pauvres tout en encourageant les économies de coûts grâce aux barèmes tarifaires croissants.

Structure tarifaire	Tranches				
	1 <sup>ère</sup>	2 <sup>e</sup>	3 <sup>e</sup>	4 <sup>e</sup>	5 <sup>e</sup>
Consommation (m <sup>3</sup> )	0-20	21-40	41-70	71-150	+151
Coût/ m <sup>3</sup> (DT)	0.140	0.240	0.300	0.545	0.840

Le dernier tarif représente six fois le premier et trois fois et demi le deuxième, ce qui a débouché sur une situation où environ 1.5% des clients paient pour environ plus de 29% de la population et un nombre élevé des consommateurs paie l'eau en dessous du coût économique réel.

Le tableau suivant compare les augmentations de tarifs à l'inflation au cours des cinq dernières années. Les tarifs moyens de l'eau appliqués par la SONEDE entre 2003 et 2007 étaient plus faibles que l'inflation, ce qui a engendré une compression de la marge.

	F03	F04	F05	F06	F07
Tarif d'eau moyen	0.51	0.52	0.55	0.55	0.57
Inflation	2.7	3.6	2.0	4.5	3.1

### Performance financière

Un résumé des résultats financiers de la SONEDE au cours des 5 dernières années est présenté à la fin du présent rapport, accompagné de brefs commentaires à la fin.

	F07		
	Réel	Budget	% du budget
<b>Revenu</b>			
Vente d'eau & assainiss.	202.5	218.3	92.8
Autres recettes d'exploitat.	24.0	12.8	187.5
<b>Revenu total</b>	<b>226.5</b>	<b>231.1</b>	<b>98.0</b>
<b>moins: charges d'exploit.</b>			
Frais de personnel	(104.3)	(107.7)	96.8
Achats équip. eau et conn.	(30.1)	(29.2)	103.1
Electricité	(21.8)	(17.2)	126.7
Autres charges d'exploitat.	(22.7)	(27.9)	81.4
<b>Résult. av. int.. imp..</b>	<b>47.6</b>	<b>49.1</b>	<b>97.0</b>
Amortissement	(44.2)	(45.7)	96.7
<b>Total charges d'exploit.</b>	<b>223.1</b>	<b>227.7</b>	<b>98.0</b>
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>100.0</b>
<b>Bénéf. net avant impôts</b>	<b>2.0</b>	<b>(0.1)</b>	<b>non disp.</b>

Le revenu total a augmenté de 1.8% pour atteindre 227 m DT en 2007 et a augmenté d'un taux de croissance composite annuel moyen de 3.1% de 2003 à 2007. Ce taux est inférieur au taux d'inflation d'environ 3.3% au cours de la même période. La vente d'eau et les branchements représentent jusqu'à 89% la majeure partie des revenus (contre 90% en 2006). Selon la direction, la SONEDE ne bénéficie pas de subventions d'exploitation. Au titre des autres recettes d'exploitation d'un montant de 24m DT en 2007, il y a un montant de 13.5m DT relatif aux subventions d'investissement des tiers qui est décrit comme suit : depuis plus d'une décennie, la SONEDE a effectué une moyenne de 70,000 nouveaux branchements par an à un coût unitaire moyen de 300 DT. Dès 1998, de nouveaux clients ont pu payer au comptant les nouveaux branchements ou paient le coût du branchement par trimestre au cours des cinq ans. Les nouveaux clients qui ont opté pour un branchement à crédit reçoivent une facture chaque trimestre qui inclut le coût de la consommation durant le trimestre précédent et une trimestrialité au titre du remboursement du prêt.

Le total des charges d'exploitation (y compris l'amortissement) a augmenté de 3.2% pour atteindre 223m DT en 2007, supérieur au taux de croissance des revenus pendant l'exercice. Le plus grand élément de coût, ce sont les frais de personnel qui ont augmenté de 6.1% pour atteindre 104m DT en 2007 représentant un taux significatif de 47% des charges d'exploitation (contre 46% en 2006). En pourcentage du revenu, ces frais ont augmenté à un niveau record de 46% en 2007. Un autre intrant clé est le coût de l'eau brute et des achats connexes estimé à 30m DT. Les coûts

d'électricité et d'énergie ont atteint 12.2% des charges d'exploitation en 2007 contre 11.6 l'exercice précédent.

L'excédent brut d'exploitation a baissé régulièrement au cours de la période sous revue, passant de 6.1% en 2003 à 1.5% en 2007. Par conséquent, le résultat d'exploitation a baissé de 6.3m DT en 2007 à 3.4m DT en 2006. Les intérêts perçus étaient conformes aux charges financières en 2007 (contre 1.6m DT net des charges financières), alors que la perte de change a doublé pour atteindre 1.4m DT. Depuis 1989, la SONEDE est tenue de payer l'impôt sur les bénéfices fixé à 35% des bénéfices avant impôts. Le bénéfice net après impôts a atteint 1m DT en 2007 (contre 1.9m DT en 2006).

La trésorerie générée par l'exploitation a baissé de 8% pour se chiffrer à 27m DT en 2007. Suite à une très forte (et quatrième consécutive) absorption du capital de roulement de 20m DT, le flux de trésorerie d'exploitation a connu pendant la période sous revue une baisse de 6.8m DT (contre 15.3m DT). Les dépenses d'investissement nettes dans l'extension se sont élevées à 82m DT en 2007 (contre 73m DT en 2006), soit 36% du revenu (contre 33% en 2006). La SONEDE a enregistré au cours de la même année une augmentation de sa dette nette de 67m DT. Le flux de trésorerie d'exploitation en pourcentage de la dette nette est tombé à 3% (contre 7.7% en 2006), un niveau faible pour la période de revue.

#### Liquidité et endettement

La dette totale productive d'intérêt a baissé de 2.8m DT à 290m DT en 2007, dont la dette à court terme représentait 10.8% contre 14% précédemment. Les espèces et quasi-espèces ont baissé de 35% pour se chiffrer à 60m DT en 2007, et par conséquent, les avoirs liquides ont permis de couvrir la dette à court terme estimée à un niveau plus faible de 1.9x contre 2.3x en 2006. En outre, le niveau du délai moyen de l'encaisse est descendu à 98 jours en 2007 contre 155 jours l'exercice précédent. Selon la direction, environ 10m DT d'avoirs liquides en l'an 2007 étaient des fonds mis à disposition par des bailleurs de fonds. Si ces fonds sont exclus, le délai moyen de l'encaisse doit chuter à environ 82 jours. La société dispose des comptes en monnaie locale et des comptes en devises où sont affectés les fonds des bailleurs jusqu'à leur décaissement. Les fonds liquides sont alloués sur la base des meilleurs taux de financement disponibles. Le risque de crédit à travers les banques en Tunisie est atténué étant

donné que la Banque centrale contrôle 30% des capitaux de toutes les banques enregistrées.

La dette totale sur capitaux propres était restée largement inchangée à 33% en 2007 (contre 34% en 2006) bien que la dette nette sur capitaux propres soit passée de 24% en 2006 à 27%. Par ailleurs, la dette totale sur résultat avant intérêts, impôts et amortissements qui a augmenté régulièrement au cours de la période sous revue, a enregistré un taux de 608% en 2007 contre 598% en 2006.

<b>Tableau 4:</b>	<b>F06</b>	<b>F07</b>	<b>%</b>
<b>Sources d'endettement (mDT)</b>			<b>variation</b>
Dette cédée par l'Etat	39.9	36.2	(9.3)
Prêts garantis par le gouvernement*	170.7	177.4	3.9
Avances abonnés & recettes de cautionnement	36.7	39.5	7.6
Autres	3.6	5.2	41.7
<b>Dette à long terme</b>	<b>250.9</b>	<b>258.3</b>	<b>3.0</b>
<b>Dette à court terme</b>	<b>41.4</b>	<b>31.2</b>	<b>(24.6)</b>
<b>Dette totale</b>	<b>292.3</b>	<b>289.5</b>	<b>(0.1)</b>
<b>Prêts garantis par le gouvernement*</b>			
<i>BIRD</i>	12.0	10.3	(14.2)
<i>Banque islamique de développement</i>	48.0	43.1	(10.2)
<i>Banque européenne d'investissement</i>	86.0	90.2	4.9
<i>Banque africaine de développement</i>	20.6	27.0	31.1
<i>KFW</i>	4.1	6.8	65.9
<b>Totale</b>	<b>170.7</b>	<b>177.4</b>	<b>3.9</b>

Le total des emprunts comporte principalement une gamme de prêts concessionnels estimés à 177m DT (soit 61% de la dette totale). Ces prêts ont été financés au nom de la SONEDE par le biais du gouvernement tunisien qui en a également garanti le remboursement au cas où la société ne pourra pas le faire. Environ la moitié de ces prêts sont financés par la Banque européenne d'investissement et en devises (principalement en euros), exposant ainsi la société au risque de change. Au niveau national emprunts provenant de sources comme une nouvelle source de financement pourrait contribuer à atténuer ce risque à l'avenir (en 2007, ces emprunts au niveau local s'élevaient à 22m DT).

#### Créances

Les créances commerciales brutes ont baissé de 8% pour se chiffrer à 140m DT en 2007. Elles sont dues aux créances du gouvernement et des autres entités publiques. A la suite des provisions pour créances douteuses d'un montant 24m DT, les créances commerciales nettes étaient estimées à un taux plus faible de 4%, soit 116m DT. Le montant total des provisions représentait 17% des créances commerciales brutes en 2007 (contre 21% en 2006).

<b>Tableau 5: Créances (mTD)</b>	<b>F06</b>	<b>F07</b>
Ménages	62.6	63.9
Industries	7.9	8.5
Gouvernement & autres entités publiques	63.7	53.4
Autres	18.3	13.8
<b>Créances commerciales brutes</b>	<b>152.5</b>	<b>139.6</b>
Moins provisions pour créances douteuses	(32.4)	(23.8)
<b>Créances commerciales nettes</b>	<b>120.1</b>	<b>115.8</b>

Le ratio des créances nettes par rapport au ratio des bénéficiaires est descendu à 51% en 2007 (contre 54% en 2006), alors que le délai de recouvrement des créances est passé légèrement à 190 jours (contre 186 jours en 2006).

La facturation se fait par trimestre pour 98% des clients. Les 2% restants représentant les particuliers sont facturés au mois. La plupart des factures des clients sont calculées sur la base des relevés de compteurs. Le taux de paiement global était de 82.2% en 2007 (contre 80.6% en 2006). Le délai de recouvrement moyen auprès des ménages ne dépasse pas souvent 40 jours. Toutefois, l'administration centrale et les administrations locales ont des ardoises très chargées équivalant à une année de consommation pour l'administration centrale et d'environ deux années de consommation pour les administrations locales.

<b>Tableau 6: Analyse sur l'âge des créances</b>	<b>F06</b>		<b>F07</b>	
	<b>mDT</b>	<b>%</b>	<b>mDT</b>	<b>%</b>
Courant	27.1	17.8	15.1	10.8
31-60 jours	14.7	9.6	14.6	10.5
61-90 jours	9.6	6.3	9.6	6.9
91-120 jours	7.4	4.9	7.4	5.3
121-150 jours	3.9	2.6	3.8	2.7
>150 jours	89.8	58.9	89.1	63.8
<b>Total</b>	<b>152.5</b>	<b>100.0</b>	<b>139.6</b>	<b>100.0</b>

Les montants dus sur trois mois font l'objet de signification d'avis d'arriérés de paiement. Après 60 jours, si le paiement n'a pas été reçu, la SONEDE enlève le compteur d'eau du client et applique également des frais de coupure. Cette politique n'est pourtant pas applicable aux entités publiques. A cet effet, elle provisionne entièrement toutes les créances sur une période de cinq ans, dont 20% pour les créances échues entre un à deux ans, 50% pour les créances de deux à trois ans et le reste pour les montants dus sur cinq ans.

### **Projets et financement des dépenses d'investissement**

A travers un plan stratégique élaboré pour la période 1990-2011, la SONEDE entend mettre en place et en œuvre une stratégie de réglementation et de mobilisation du secteur de l'eau. A travers ce plan, le taux de mobilisation des ressources

hydrauliques est passé de 67% en 1996 à 88% de tous les domaines couverts en 2004 et devrait atteindre 95% d'ici 2011. Un deuxième plan stratégique mettra le cap sur 2030 et sera focalisé sur les ressources hydrauliques non conventionnelles telles que la désalinisation et le recyclage des eaux usées traitées ; la protection des ressources hydrauliques contre la pollution ; la prévention de la surexploitation des nappes phréatiques ; le renforcement de l'efficacité de l'eau ; et la gestion des demandes en ressources hydrauliques.

La politique de l'eau de la Tunisie est conçue de manière à répondre durablement à la demande future. La planification du secteur d'eau potable est intégrée au plan national à travers des plans quinquennaux. Ces plans sont élaborés par la SONEDE et doivent être approuvés par le Conseil d'administration, le ministère de tutelle et le ministère du Développement et de la Coopération internationale. La planification est suivie de la mise en place d'un budget annuel d'exploitation et de développement qui est synchronisé avec les politiques et programmes du plan. Actuellement, la société est en train de mettre en œuvre son 11<sup>ème</sup> plan (2007-2011).

Le total des dépenses d'investissement sur la période de cinq ans conformément au plan d'investissement fourni au GCR (comme ci-dessous) est budgétisé à hauteur de 598m DT. Etant donné que les dépenses d'investissement ont manqué de budget en 2007 (82m DT de dépenses réalisées contre 116m DT budgétisés), à cause surtout des longs processus de passation des marchés, celles-ci devront être complétées au cours des années restantes du plan (sur 498m DT de dépenses budgétisées de 2002 à 2006, 480m DT, soit 96% ont été réalisés).

La SONEDE a réalisé une étude détaillée sur la construction d'une usine de désalinisation sur l'île de Jerba, qui aura une capacité totale de 50,000 m<sup>3</sup> par jour. Elle a démarré la construction en 2008 et il est prévu que l'installation soit sous le modèle construire-exploiter-transférer (BOT) à travers un partenariat public-privé. Ainsi, en vertu d'un contrat BOT, le secteur privé est chargé de la conception, de la construction et du financement des nouveaux projets d'investissements. Il est également chargé de l'exploitation et de l'entretien des projets durant la période de concession avant de les rétrocéder au secteur public. Le financement devrait être réalisé grâce aux emprunts locaux.

<b>Tableau 7 : Dépenses d'invest. et financem. (mDT)</b>	<b>F07</b>	<b>F08</b>	<b>F09</b>	<b>F10</b>	<b>F11</b>
<b>Dépenses d'investissement</b>					
Travaux en cours	69.0	52.5	35.6	14.5	9.7
Réhabilitation & remplacem.	19.4	20.8	22.1	22.6	23.0
Renforcement de la product.	17.9	13.5	8.7	9.1	18.9
Principaux projets	8.6	28.0	60.9	55.3	48.1
Services urbains	1.1	8.3	4.1	3.2	13.3
Services ruraux	0.0	0.0	1.5	2.3	5.8
<b>Total</b>	<b>116.0</b>	<b>123.1</b>	<b>132.9</b>	<b>107.0</b>	<b>118.8</b>
<b>Financ. dépenses d'invest</b>					
Fonds internes	33.3	35.4	38.2	30.7	34.1
Prêts à long terme	39.6	42.0	45.3	36.5	40.5
Financement des tiers – prêts concessionnels	12.3	13.0	14.1	11.3	12.6
Subventions du gouvernement	20.9	22.2	23.9	19.3	21.4
Prêts – Jerba	10.0	10.6	11.4	9.2	10.2
<b>Total</b>	<b>116.0</b>	<b>123.1</b>	<b>132.9</b>	<b>107.0</b>	<b>118.8</b>

La SONEDE a établi des partenariats avec un certain nombre de bailleurs de fonds qui financent les investissements à long terme en vue du développement et de la mise à niveau des équipements existants, ainsi que du renforcement de capacités managériales et techniques de la société.

SONEDE a affiché une situation financière stable au cours des dernières années, laquelle devrait se maintenir comme tel sur la base des budgets présentés. Ceci indique la stabilité accrue dans le secteur, marqué par la réforme des grands projets au cours des premières années qui ont suivi la réforme du secteur ; de même, les dépenses d'investissement à l'origine ont été financées grâce majoritairement aux subventions. Indéniablement, il a été aussi relevé que la société des eaux affiche une situation de liquidité suffisante. En outre, les avoirs liquides couvrent largement les engagements au titre de la dette à court terme. Les nouveaux prêts à long terme, le financement tiers et les prêts concessionnels pourraient voir les emprunts (nets des remboursements) augmenter à environ 318m DT à l'horizon 2011. Sur cette base, GCR estime que le ratio de la dette nette sur capitaux et réserves pourrait augmenter d'environ 34% à l'horizon 2011 (contre 27% en 2007), quoique ce ratio soit dans des limites acceptables. La dette totale sur résultat avant intérêts, impôts et amortissements devrait demeurer assez stable autour de 450% au cours de la période 2008-2011.

## **Perspectives**

Le tableau suivant est extrait du dernier modèle de prévisions financières de la SONEDE. Ce modèle requiert une actualisation continue si l'on garde à

l'esprit que le modèle financier proposé contient des informations dépassées. La direction a confirmé que le précédent plan d'investissement est correct. Etant donné que les commentaires joints et les hypothèses/projections sont liés au plan d'investissement, ceux-ci pourront refléter des chiffres inexacts si le modèle financier est vraiment dépassé (à confirmer par la direction) et non aligné sur le plan d'investissement.

La société est positionnée pour accroître suffisamment ses revenus à moyen et long terme, grâce aux augmentations tarifaires et aux recettes complémentaires générées par les projets de dépenses d'investissements nouvellement achevés. Le revenu total devrait augmenter de 227m DT en 2007 à 284m DT en 2011, ce qui représente un taux de croissance composite annuel moyen de 5,8%.

Nonobstant l'augmentation des revenus, la SONEDE s'attend à enregistrer un déficit d'exploitation en F08, en partie en raison de la hausse des prévisions d'amortissement des grands investissements dans les investissements de l'eau, ainsi que l'un saut dans les dépenses de personnel de plus de 6% par an. En outre, les marges d'exploitation devraient rester faibles sur la période de prévision. De plus, beaucoup plus importante des frais d'intérêts nets liés à des niveaux plus élevés des emprunts de voir l'utilité d'envoyer des pertes nettes de chaque année à partir de F08 à F10, seulement de revenir à un bénéfice en F11. Les frais de personnel sont budgétisés à hauteur de 48% des revenus sur la période de quatre ans. Les frais d'électricité sont estimés à environ 7.5% du bénéfice total bien que la direction ait confirmé que ceux-ci se situent actuellement autour de 12% en raison de la récente flambée des prix du pétrole, influençant négativement la flexibilité financière de la société.

<b>Tableau 8: Budget d'exploitation (m DT)</b>	<b>F08</b>	<b>F09</b>	<b>F10</b>	<b>F11</b>
<b>Revenu</b>				
Vente d'eau et branchements	225.3	243.0	250.3	269.7
Autres recettes d'exploitat.	13.0	13.6	13.8	14.3
<b>Revenu total</b>	<b>238.3</b>	<b>256.6</b>	<b>264.1</b>	<b>284.0</b>
<b>Moins : Charges</b>				
Frais de personnel	(114.5)	(121.6)	(129.0)	(136.8)
Achats équip. eau & conn.	(30.3)	(31.4)	(32.5)	(33.7)
Electricité & énergie	(18.1)	(19.1)	(20.1)	(21.1)
Autres charges d'exploitat.	(28.2)	(28.9)	(29.2)	(29.9)
<b>Rés. av. int., imp. &amp; amort.</b>	<b>47.2</b>	<b>55.6</b>	<b>53.3</b>	<b>62.5</b>
Amortissement	(48.6)	(50.7)	(53.2)	(54.7)
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(1.4)</b>	<b>4.9</b>	<b>0.1</b>	<b>7.8</b>
Charges net. imput. aux int.	(8.3)	(8.7)	(8.7)	(8.2)
<b>Bénéf. net av. impôts</b>	<b>(7.4)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(6.1)</b>	<b>1.2</b>
<b>Principaux ratios (%)</b>				
Croissance chiffre d'aff.	5.2	7.7	2.9	7.5
Résultat brut sur revenus	19.8	21.7	20.2	22.0
Excédent brut d'exploitat.	(0.6)	1.9	0.0	2.8
Résult. d'exploit. sur int. net	(0.2)	0.6	0.0	0.9
Dette nette sur bénéf. brut	448.7	405.8	462.9	457.3
Dette nette sur cap. & réserv.	25.6	27.0	29.4	33.9

Nonobstant l'énorme progrès réalisé au fil du temps sur le plan de l'exploitation, la perceptible solidité de la gérance et la position virtuelle de monopole qu'elle occupe, la SONEDE devra encore relever des défis majeurs dans son évolution vers l'avenir, à savoir :

- Le niveau relatif des dépenses au titre des frais de personnel demeure élevé, empêchant la société de pouvoir allouer des ressources financières à d'autres fonctions clefs de l'exploitation. Ces frais doivent être réduits au minimum possible, afin d'améliorer la situation financière et la flexibilité de la société.
- En outre, les récents facteurs externes de détérioration (prix moyen du pétrole très élevé, inflation, etc.) présentent un risque pour la société à court terme.
- Les tarifs sont structurés de telle sorte que les consommateurs des ménages achètent l'eau à un prix inférieur au coût de production, ce qui indique que la rentabilité de la société est assurée grâce aux gros consommateurs (tels que l'Etat et les autres consommateurs commerciaux) qui sont facturés à des prix très élevés. A ce titre, avec l'extension des services en grande partie vers les ménages, ceci pourrait réduire davantage les marges du secteur. Les tarifs doivent être restructurés de telle sorte que les ménages puissent acheter l'eau à un coût qui reflète réellement le coût de production.

- La gestion du capital de roulement reste tributaire des problèmes liés à la gestion des créances, en particulier celles des entités publiques. Cette situation affecte directement la trésorerie. A ce titre, l'organisation devrait se fixer comme objectif principal d'améliorer le recouvrement des créances auprès des entités publiques.
- Limiter les niveaux d'autonomie, pour ce qui concerne en particulier l'approbation des tarifs, les besoins de financement et les augmentations de salaires.

## Athi Water Services Board

### Kenya Water Utility Analysis

July 2008

Security class	Rating scale	Currency	Rating	Rating watch	Expiry date
Long term	National	KShs	BBB+	No	07/2009
Short term	National	KShs	A2		

#### Financial data:

(US\$'m Comparative)

	30/06/06	30/06/07
KShs/US\$ (avg.)	73.7	70.8
KShs/US\$ (close)	74.2	66.8
Total assets	3.4	5.5
Total debt	0.0	0.0
Total capital	1.7	2.4
Cash & equiv.	1.7	1.4
Turnover	5.5	7.3
EBITDA	1.1	0.7
NPAT	1.1	0.6
Op. cash flow	0.9	0.4
Market cap.	n.a.	
Market share	n.a.	

#### Fundamentals:

Athi Water Services Board ("AWSB") is a state corporation mandated by the Kenyan Ministry of Water and Irrigation ("MWI") (under the Water Act of 2002) with the management and development of water infrastructure in Nairobi and surrounding districts. Following its establishment in 2003, AWSB commenced operations in 2004, taking over management of water assets from the City Council of Nairobi ("CCN"). The water board is responsible for the contracting out of water and sewerage service provision to Water Service Providers ("WSPs"), with Nairobi City Water and Sewerage Company ("NCWSC") being its largest client.

#### GCR contacts:

##### Jotham Makarudze

+27 11 784-1771

jotham@globalratings.net

##### Melanie Brown

+27 11 784-1771

brown@globalratings.net

Website: [www.globalratings.net](http://www.globalratings.net)

#### Rating rationale

The rating is based on the following key factors:

- AWSB's significant reliance on the performance of NCWSC (contributing 96% core operating revenue in F07) and the revenue risk implied, was a significant constraining factor on the rating.
- Being a wholly government-owned utility, AWSB has implicit support from the Kenyan government.
- A level of comfort is provided by AWSB's sound management and corporate governance structures.
- AWSB does not own the water assets under its mandate, with ownership still vesting with the CCN (which has failed to maintain these assets despite receiving significant lease fee revenue from AWSB). Cognisance is taken of the fact, however, that all new investment in existing infrastructure will be conducted by AWSB, while it is the intention to transfer all existing assets from CCN to AWSB by 2012 (at zero cost).
- AWSB's large operating expense base, driven by the high proportion of lease revenue ceded to CCN, has served to undermine the water board's profitability.
- Of concern is AWSB's aging debtors and declining days cash on hand.
- Total debt funding of KShs5.8bn over the next 4 years, to finance the expansion of the network and development of water sources, will result in a significant rise in gearing levels going forward. Notwithstanding, this will in turn increase billing and revenue capacity of WSP's.

#### Funding and liquidity profile

While AWSB has remained ungeared over the review period (with grants largely funding the water board's capex activity), liquidity strain is evident. This has been characterised by a significant increase in working capital absorption, with net debtors increasing to KShs165m in F07 (F06: KShs80m). This resulted in days cash on hand declining to 50 days in F07 from 209 days in F05 (F06: 103 days). Although the percentage of the debtors book collected declined to 40% in F07 (F06: 56%), the water board does not provide for bad debts. The water board spent a net amount of KShs88m on capex projects in F07 (F06: KShs32m), which saw a relative increase in fixed assets reflected on the balance sheet.



## **Background**

---

The formation of Athi Water Services Board (“AWSB”) in 2003 was a direct result of the enactment of the Water Act of 2002. The act was setup with the objective of decentralising and delineating the management of water infrastructure and the provision of water. Before the formation of water service boards, the Ministry of Water and Irrigation (“MWI”) administered national water supply and sanitation. Following the passing of the Act, MWI appointed AWSB to manage and develop water and sewerage assets in Nairobi and surrounding districts. Prior to this appointment, water assets in Nairobi (the water board’s largest service area) were managed by the City Council of Nairobi (“CCN”), which currently maintains ownership of these assets.

Under the Act, the MWI is responsible for policy formulation through the Water Sector Reform Steering Committee (“WSRSC”) and Water Sector Reform Secretariat (“WSRS”). Falling under the MWI are two regulatory authorities; Water Resources Management Authority (“WRMA”) and Water Services Regulatory Board (“WSRB”). A Water Services Trust Fund (“WSTF”) assists in financing the provision of water services to areas without financial capacity to develop water services.

AWSB’s key functions under the WSRB licence are:

- The management and development of water and sewerage assets in the greater Nairobi area;
- the contraction of Water Service Providers (water companies such as Nairobi City Water and Sewerage Company Ltd) to provide water and sewerage services under a Service Provision Agreement (SPA); and
- the oversight of water and sewerage service provision in its jurisdiction.

Under the current framework, AWSB does not own the bulk of the water and sewerage assets under its mandate, although it holds (on trust) and manages these assets. As such, the water board pays a leasing fee to the CCN based on a percentage of the lease fees it receives from the Water Service Providers (WSPs). These assets cover approximately 40,000km<sup>2</sup> and service a population of over 6 million people. In December 2004, the Government of Kenya (“GoK”) put a transfer plan in place, which sought to facilitate the transfer of the full ownership of water assets from the CCN to AWSB by June 2006, at zero cost to the water board. However, as a result of political resistance, the transfer process has been delayed considerably

and is now expected to only be completed by 2012. In order to accurately determine the value of the assets it holds, AWSB has recently appointed an independent third party (Lloyd Masika Consortium) to carry out an asset valuation exercise. The study determined that assets leased by AWSB had a total market value of KShs8.7bn and replacement value of KShs21.2bn<sup>1</sup>. This notwithstanding, given the sizeable capital expenditure program in place, the value of the assets owned by CCN will be naturally diluted, given the planned investment in these assets.

AWSB’s areas of coverage are Nairobi City and surrounding districts of Kajiado, Loitoktok, Kiambu East, Kiambu West, Machakos, Yatta, Makueni, Kibwezi, Thika and Gatundu. ASWB currently has 17 WSPs operating under its mandate in these areas. WSPs are mostly private companies initially setup by local authorities, but may include NGOs, and community groups. A large proportion of AWSB’s operational revenue (96%) is garnered from the Nairobi City Water and Sewerage Company (“NCWSC”).

## **Operating environment**

---

### *Economic*

Following years of economic stagnation, Kenya has seen economic recovery since 2004, and the country’s macroeconomic environment has stabilised, notwithstanding the downturn occasioned by violence following the December 2007 elections. The economy grew at 6.1% in 2006, up from 5.8% in 2005. It grew a further 6.5% in 2007, even though external development assistance to Kenya amounted to only about 5% of government spending and about 1% of GDP. On average, Kenya’s economy has grown by 5.1% in the period 2003-2007, making it one of the fastest growing economies in Sub-Saharan Africa. This recovery has been mainly due to improved macroeconomic management and progress in structural reform. As a result, public debt has declined and prices have stabilised. Several decades of declining economic performance, however, combined with rapid population growth, translated to increased poverty and worsening unemployment. Between the 1970s and 2000, the number of Kenyans classified as poor grew from 29% to about 57%, despite increases in overall per capita incomes.<sup>2</sup>

The Kenyan economy is largely dependent on agriculture, which accounts for more than a quarter of GDP and employs nearly 75% of the country’s

---

<sup>1</sup> AWSB Asset Valuation Report, 2007

<sup>2</sup> World Bank, 2007

economically active population. The sector, together with tourism, manufacturing and telecommunications has underpinned growth in the past three years, despite erratic weather patterns. Whilst the economy's outlook remains positive, growth estimates for 2008 have had to be revised downwards to around 4% (previously around 7%) as a direct consequence of the disruptions caused by the post-election violence. Going forward, the Kenyan economy, being heavily reliant on rain-fed agriculture and limited agricultural exports (exposed to world price fluctuations), will continue to be vulnerable to alternating periods of prosperity and depression. In addition, poor governance and corruption also have had a negative impact on growth, making it expensive to do business in Kenya, while another large drag on Kenya's economy is the burden of HIV/AIDS. Risks to continuing robust growth also include weak infrastructure, drought and the diminution of financial flows from donors because of corruption allegations leveled against the government. Despite these setbacks, however, the formation of the coalition government has gone a long way towards allaying the international finance community's fears about the country, and 2008 has seen a reversal in stance of several international bodies with regards to financial involvement in Kenya.

Kenya's annual inflation reflected a steady climb throughout 2007, buoyed by higher food, transport and energy prices. This was despite a marked decline in the first quarter of 2007, when the y-o-y growth in CPI reduced to 5.9% from 15.6% in March 2006. Inflation soared to 12% in December 2007. Overall, average inflation for the year amounted to 9.8%. The inflation outlook for 2008 remains bleak and has been worsened by the post-election violence. Energy imports, rising food prices and bottlenecks resulting from the economic impasse in 1Q 2008 continued to drive the month-on-month CPI inflation to over 31% by May 2008, leading to a revision of fiscal and monetary policy strategies.

#### *Regulatory*

Following the enactment of the Water Act of 2002, the MWI ceased to be directly involved in the regulation of water services and appointed a regulatory authority. The regulatory structure comprises the WSRB and WRMA. The WSRB's responsibility is to enforce the Water Act, including development and maintenance of quality standards, approval of tariff increases and issuance of licenses for service provision. The WRMA is tasked with the national management and regulation of water resources (including the issuance of licenses for

water abstraction from any source and disposal of treated effluent into rivers). In the event of a dispute the case is submitted to the Water Appeals Board, which then has the final decision. AWSB operates in a fairly regulated environment under which it has the authority to make certain operational decisions. However, the legal framework restricts the water board's ability to make major capex and policy decisions without approval from WSRB and sometimes the MWI, which somewhat limits its flexibility and lengthens the decision-making process.

#### **Operations**

AWSB's operational framework is set by a tripartite agreement entered into with CCN and NCWSC, which spells out the roles of all parties involved. Although ownership of the assets still vests with the CCN, AWSB currently has operational control. At present AWSB holds 4 water reservoirs with a combined capacity of 80,000 megalitres, together with water infrastructure covering 6,000km<sup>2</sup>. However, rapid population growth, driven by massive rural-urban migration, has seen Nairobi's population reaching an estimated 3 million people, which continues to place considerable pressure on water assets. In addition, limited water sources, in a region that continues to be highly susceptible to drought, has negatively affected supply.

Given that the water board's main responsibility is the maintenance and development of water infrastructure, daily operations require highly technical skills. In this regard, the water board employs 5 engineers with the bulk of the manpower sourced through district water officers (paid by the MWI). However, capacity constraints have led to WSPs carrying out certain maintenance work (then having to submit claims to AWSB). This, however, requires express permission from the water board and due to time and work pressures, WSPs often carry out work without obtaining the required approval. More specifically, AWSC have rejected a claim from NCWSC amounting to KShs194m for works executed since its inception on the basis of non-compliance with the procedures for delegated works as required by the SPA. Given the concentration in revenues, a significant level of risk is inherent in that NCWSC can withhold lease payments in order to offset expected reimbursements for delegated works.

Given the low technological component and long useful life of water infrastructure, the level of operational risk is generally considered low for water utilities. However, given the aging nature of

water assets in AWSB's jurisdiction, operational risk is significantly higher. In this respect, the old infrastructure is a large contributor to the high unaccounted-for water (or non-revenue water) - currently at 45% - as a substantial amount of water is lost through leaks and burst pipes. These commercial losses are exacerbated by theft, vandalism and poor metre reading & billing systems. This results in reduced revenues for the WSPs and in turn AWSB. In light of the aforementioned, proper maintenance and replacement of assets (which currently only covers 40% of AWSB's jurisdiction, leaving huge areas unserved) is crucial going forward.

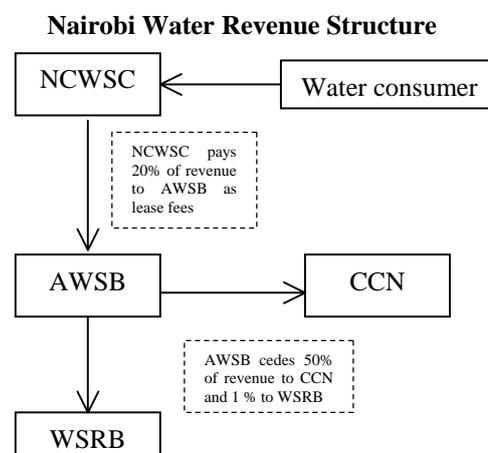
#### Water sales and tariffs

Although AWSB is not directly involved in the sale and provision of water and sewerage services, it is indirectly reliant on tariff levels and water volumes (including water sources and treatment capacity) sold by its WSPs. AWSB derives its revenue from lease fees charged to the WSPs for use of the water assets (currently determined as a percentage of water sold as set out by the tripartite agreement). In this regard, although the number of connections has increased over the review period and demand for water & sanitation services continues to be high, tariffs have remained unchanged (and not indexed to inflation) over the past ten years. As such, rising inflation has resulted in a considerable compression of margins for WSPs, with tariffs currently close to operation and maintenance cost-recovery. In this regard, a study carried out by an independent third party (WS Atkins International) in October 2007 recommended that tariffs in Nairobi be increased by at least 75% and 300% for water and sewerage respectively in order to achieve full cost recovery given the existing cost structure. Recommendations were also made for these increases to be gradually phased in over a period of 5 years for water and 10 years for sewerage. WS Atkins also recommended that a tariff indexation policy be adopted until full cost recovery is achieved.

Under the legal framework, NCWSC can propose tariff increases based on services provided and costs, but these must be reviewed and approved by AWSB. However, further approval may be required from the WSRB or MWI. In this regard, social factors and political resistance have dampened efforts to raise tariffs.

The diagram below depicts the flow of water revenue in the Nairobi area. Whilst AWSB's core operating revenue is derived largely from Nairobi City Water and Sewerage Company, accounting for 96% in F07, from 100% in F06, cognisance is taken of the risk posed by smaller WSPs, which

may constitute unfunded mandates as they generate relatively small amounts of revenue but yet may require substantial capital funding. From a regulatory perspective, the water board is not required to match the source of revenue with capital expenditure, which heightens this risk.



Initially set at 10% of the WSP's revenue, lease fees paid to AWSB increased to 15% in 2005 before increasing further to 20% in January 2006. AWSB then cedes 50% of this revenue to the CCN, and a 1% fee to the WSRB. The cessation of 50% of revenue to CCN represents a substantial leakage and significantly undermines AWSB's revenue and growth potential, as CCN does not use the revenue to develop the assets. However, once the transfer has been completed, AWSB will retain all its revenue, which should result in improved operating performance.

	F06	F07
Lease fees receivable (from WSPs)	78.4	139.4
Advances to district water offices	1.1	1.6
Staff debtors	0.0	1.5
IDA grants receivable	0.0	18.0
National Water Corporation Pipeline Co.	0.3	4.1
<b>Total debtors</b>	<b>79.8</b>	<b>164.6</b>

In F07, the increase in trade debtors was characterised by a KShs61m increase in lease fees receivable and KShs18m in IDA grants receivable. The increase in lease fees was ascribed to improved performance by WSPs, as well as the increase in the percentage of revenue payable as lease fees (from 15% to 20%).

	F06		F07	
	KShs'm	%	KShs'm	%
Current	21.0	26.3	47.2	28.7
31-60 days	22.5	28.2	46.8	28.4
61-90 days	9.0	11.3	18.0	10.9
91-120 days	13.8	17.3	23.0	14.0
121-150 days	13.5	16.9	13.0	7.9
>150 days	0.0	0.0	16.6	10.1
<b>Total</b>	<b>79.8</b>	<b>100.0</b>	<b>164.6</b>	<b>100.0</b>

Going forward, an adjustment in the tariff structure, as well as growth of the customer base, are crucial if water utilities are to become financially self-sustainable and capable of financing infrastructural development. However, a significant challenge to growing the revenue base remains the culture of non-payment. In this regard, awareness campaigns and sound credit policies and implementation thereof are required to improve payment records, particularly in domestic consumers who have historically shown a lack of willingness to pay water bills.

### Financial performance

A synopsis of AWSB's financial results is reflected at the end of this report, with brief comment following.

AWSB's financial performance is directly linked to the performance of NCWSC, its largest client. In F07, a significant 69% of total income (including other income) was garnered from the NCWSC, while the remainder comprised largely of government grants and sale of tender documents (that is the development of transitional business plans for WSPs). Despite slightly weaker performance by NCWSC, the water board reported a 26% increase in operational revenue to KSh515m in F07. This was on the back of revenue from other WSPs, as well as the 2006 percentage increase to 20% taking full effect. AWSB also recorded a robust 61% increase in grants and sale of tender documents, which saw total revenue increase by 35% to KSh724m in F07.

Notwithstanding the aforementioned, an 18% rise in lease payments to KSh272m (which comprised 40% of total operating costs) and a 104% increase in grant expenditure (30%) saw total expenses increase by 48% to KSh674m. Staff costs (driven by an increase in staff levels and inflation adjustments) represented a relatively low 10% of overall expenditure (F06: 11%). The water board reported a 40% lower EBITDA of KSh50m in F07. Following a depreciation charge of KSh8m, the water board reported operating income of KSh42m (F06: KSh79m).

Overall, the water board has evidenced decreased profitability over the review period (driven by the aforementioned rise in operating expenses), with the operating margin declining from 34% in F05 to 8% in F07 (F06: 19%). AWSB has reflected modest year to date performance, with total revenue exceeding budget by 9%, while expenses surpassed forecasts by 8%.

Table 3: Operating performance KSh's'm	F07	YTD* Actual	YTD* Budget	Variance %
<b>Income</b>				
Lease fees - WSPs	514.5	398.1	395.6	0.6
Grants - restricted	136.3	7.3	0.2	3,550.0
Grants - unrestricted	69.6	0.0	0.0	n.a.
Miscellaneous income	3.4	27.3	0.9	2,937.0
<b>Total revenue</b>	<b>723.9</b>	<b>432.7</b>	<b>396.7</b>	<b>9.1</b>
<b>less: Expenditure</b>				
Staff costs	(69.1)	(52.8)	(57.3)	(7.9)
Board costs	(7.6)	(3.2)	(4.9)	(34.8)
Operational expenses	(83.6)	(75.4)	(80.6)	(6.4)
Administrative expenses	(40.3)	(18.1)	(20.4)	(11.3)
General expenses	(5.2)	(17.2)	(16.7)	3.0
Lease fees - CCN	(251.4)	(182.5)	(182.5)	0.0
Lease fees - WSRB	(20.7)	(24.6)	(20.8)	18.1
Grant expenditure	(203.3)	(40.2)	(0.0)	n.a
<b>Total expenditure</b>	<b>(681.3)</b>	<b>(414.0)</b>	<b>(383.2)</b>	<b>8.0</b>
<b>Surplus/deficit</b>	<b>42.6</b>	<b>18.7</b>	<b>13.5</b>	<b>38.5</b>

\* For the nine months ended March 2008.

Following an annualised 9% increase in cash generated by operations in F06, AWSB reported a 39% decline in F07. Given AWSB's operational expansion since inception, the water board evidenced a KSh22m working capital absorption in F07 (an increase of 44% from F06). This saw a 58% decline to KSh29m in cash flow from operations. This is largely attributed to the shifting of cash to debtors as evidenced by the increased average days receivable to 87 days in F07 (F06: 42 days). Since inception AWSB has invested KSh129m in water assets, of which KSh88m was spent in F07. This expenditure was partially funded by KSh23m in capital grants, which resulted in a net cash decrease of KSh37m.

### Funding profile

Since inception, AWSB (which has remained ungeared) has primarily been funded by grants, from the Government of Kenya ("GoK") and the International Development Association ("IDA") – (a lending window for the World Bank), amongst others. Given the capital-intensive nature of AWSB's operations, it is expected that the water board would reflect a more sizeable balance sheet. However, this is not the case, given the inefficient ownership structure, although as mentioned, the development of assets by AWSB will see the gradual transfer of these assets onto its balance sheet. To date, 69% of fixed assets relate to water assets and work in progress. This notwithstanding, the water board's ability to leverage financing is thus somewhat constrained at present. Taking cognisance of the expected capex over the next four years and the funding thereof, gearing is forecast to increase significantly relative to historical levels.

As at F07, the water board reflected cash holdings of KShs92.5m, down from KShs129m, used largely to fund working capital. Days cash on hand has decreased from 209 days in F05 to 50 days in F07 (F06: 103 days). Currently 82% of cash vests with Co-operative Bank, which is unrated.

### Capex projects and funding

Recently, AWSB has embarked on a number of infrastructure development projects aimed at increasing production capacity (to service growing demand) and expanding sewerage systems in the greater Nairobi area. The water board has received substantial support over the last 3 years from the IDA in the form of a US\$15m (KShs975m) grant to fund its setup costs, which was meant to operationally prepare both AWSB and NCWSC for the bulk of the funding expected to come through in the first half of F09 (specifically October 2008).

	F08	F09	F10	F11
<b>Capex</b>				
Water supply infrastructure -IDA	112.0	1,720.0	1,500.0	1,500.0
Water supply infrastructure -AFD	1,461.0	450.0	650.0	750.0
Water and sanitation -districts	0.0	747.4	1,094.8	6,323.9
Intervention -informal settlements	48.0	110.0	120.0	120.0
Nairobi city W&S development	150.0	162.0	65.0	75.0
<b>Total</b>	<b>1,771.0</b>	<b>3,189.4</b>	<b>3,429.8</b>	<b>8,768.9</b>
<b>Capex funding</b>				
Internal funds	0.0	172.0	95.0	105.0
SIDA/DANIDA (KWSP)	50.0	--	--	--
IDA grants	112.0	220.0	--	--
IDA loans	0.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0
AFD grants	1,461.0	200.0	300.0	350.0
AFD loans	0.0	250.0	350.0	400.0
EU grant	48.0	90.0	90.0	90.0
GoK grants	100.0	757.4	1,094.8	6,323.9
<b>Total</b>	<b>1,771.0</b>	<b>3,189.4</b>	<b>3,429.8</b>	<b>8,768.9</b>

The WSTF has funded some of the projects undertaken, while the World Bank and AFD are financing other ongoing projects (including the rehabilitation of the Sasumua Dam). A large portion of the funding from the World Bank is targeted towards water infrastructure (pipes, metres, sewerage systems and treatment facilities) and water systems for informal settlements. An amount of US\$66m (KShs4.5bn) is to be disbursed through the IDA to MWI, which will then on-lend through the Ministry of Finance to AWSB. The loan will be extended to AWSB with an 8-year moratorium (at an interest rate of 1.5% per annum) and AWSB will only start repaying the loan in 2016 over a period of 15 years. The water board is also receiving €30m (KShs3.3bn) from the AFD, with one third of this funding disbursed as a loan and the balance as a grant. In addition, AWSB will receive a grant of €2.7m from the EU restricted to

the development of water systems for informal settlements.

Currently, the most significant project the water board is undertaking is the rehabilitation of the Sasumua Dam (financed by the AFD). Once complete (by end of 2008), the dam will have a storage capacity of 16 million m<sup>3</sup>, from the current 3.8 million m<sup>3</sup>. With sewerage services being the least covered in the southern part of Nairobi and surrounding districts, a substantial portion of the US\$60m funding from IDA is earmarked for sewerage works. This will augment recent efforts made through the Southern Outfall Trunk Sewer project, carried out in partnership with NCWSC.

### Future prospects

Whilst funding from the World Bank and AFD will secure the water board's operational revenue in the long term (i.e once capex projects have been completed and the new capacity comes on-stream), it is not expected to drive short term revenue growth.

	F08	F09	F10	F11
<b>Income</b>				
Lease fees - WSPs	565.8	622.4	746.9	821.5
Grants - restricted	150.0	165.0	198.0	217.8
Grants - unrestricted	96.1	105.7	126.8	139.5
Miscellaneous income	3.8	4.2	2.5	27.0
<b>Total revenue</b>	<b>815.7</b>	<b>897.3</b>	<b>1,074.2</b>	<b>1,205.8</b>
<b>less: Expenditure</b>				
Staff costs	(78.7)	(90.5)	(99.5)	(114.4)
Board costs	(8.3)	(9.1)	(9.9)	(10.8)
Operational expenses	(151.4)	(166.5)	(249.8)	(288.5)
Administrative expenses	(50.0)	(62.5)	(78.1)	(97.7)
General expenses	(5.4)	(5.9)	(6.5)	(7.2)
Lease fees - NCC	(282.9)	(311.2)	(373.4)	(410.8)
Lease fees - WSRB	(28.3)	(31.1)	(37.3)	(41.1)
Grant expenditure	(101.6)	(111.8)	(123.0)	(135.3)
<b>Total expenditure</b>	<b>(706.6)</b>	<b>(788.6)</b>	<b>(977.5)</b>	<b>(1,105.7)</b>
Profit before finance costs	109.1	108.7	96.7	100.1
<b>less: Financing costs</b>				
AFD	0.0	(37.7)	(37.7)	(36.3)
World Bank	0.0	(48.2)	(48.2)	(48.2)
<b>Total finance costs</b>	<b>0.0</b>	<b>(85.9)</b>	<b>(85.9)</b>	<b>(84.5)</b>
<b>Surplus/ deficit</b>	<b>109.1</b>	<b>22.8</b>	<b>10.8</b>	<b>15.5</b>
<b>Key ratios:</b>				
Turnover growth (%)	12.7	10.0	19.7	12.3
Operating margin (%)	13.4	12.1	9.0	8.3
Net interest coverage (x)	n.a.	1.3	1.1	1.2
Total debt to equity (%)	n.a.	50.5	71.2	46.1

In F08 the water board plans to achieve revenue growth of 13% to KShs816m, accompanied by 4% growth in total operating expenses, which should see improved profitability. However, the growth of concessionary grant revenue, although substantial in the short term, is considered unsustainable in the

long term. The relative underperformance in the first 9 months of F08 is also noted. Finance charges will remain low as finance is to be provided at low interest rates, relative to the commercial market. Although a portion of the AFD funding is to be disbursed as grant funding, gearing levels are expected to rise significantly over the next three years. Moreover, the water board has a number of pending project proposals for the development of water sources and production capacity, although funding for this has not been secured.

# Athi Water Services Board

(KShs in millions except as noted)

Income Statement	Year end : 30 June	2005*	2006	2007
Revenue		166.5	407.8	514.5
Other income		27.7	130.2	209.4
Operating expenditure		(137.0)	(455.2)	(673.9)
<b>EBITDA</b>		<b>57.2</b>	<b>82.8</b>	<b>50.0</b>
Depreciation		(0.2)	(3.5)	(8.1)
<b>Operating income</b>		<b>57.0</b>	<b>79.2</b>	<b>41.8</b>
Net finance charges		0.0	0.6	0.8
<b>Net income</b>		<b>57.0</b>	<b>79.8</b>	<b>42.6</b>
<b>Cash Flow Statement</b>				
<b>Cash generated by operations</b>		<b>57.3</b>	<b>83.4</b>	<b>50.8</b>
Working capital: (increase)/decrease		14.8	(15.5)	(22.3)
Net finance charges		0.0	0.0	0.0
<b>Cash flow from operations</b>		<b>72.0</b>	<b>67.9</b>	<b>28.5</b>
Maintenance capex		(0.2)	0.0	0.0
Net expansionary capex and investments		(8.9)	(32.1)	(88.2)
Capital contributions		44.8	(11.2)	22.8
Cash movement: (increase)/decrease		(107.7)	(24.6)	36.9
Borrowings: increase/(decrease)		0.0	0.0	0.0
<b>Net increase/(decrease) in debt</b>		<b>(107.7)</b>	<b>(24.6)</b>	<b>36.9</b>
<b>Balance Sheet</b>				
Capital and reserves		108.9	127.9	162.9
<b>Total interest-bearing debt</b>		<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Short-term		0.0	0.0	0.0
Long-term		0.0	0.0	0.0
Interest-free liabilities		20.1	120.7	206.8
<b>Total liabilities</b>		<b>129.0</b>	<b>248.6</b>	<b>369.7</b>
Fixed assets		8.7	24.7	58.3
Projects in progress		0.0	11.7	51.1
Investments		0.0	0.0	0.0
Cash and cash equivalents		104.6	129.4	92.5
Net trade debtors		12.4	79.8	164.6
Other current assets		3.3	3.0	3.3
<b>Total assets</b>		<b>129.0</b>	<b>248.6</b>	<b>369.7</b>
<b>Ratios</b>				
<b>Operating:</b>				
Turnover growth (%)		n.a.	83.7	26.2
Net capex : total income (%)		4.7	6.0	12.2
Staff costs : operating costs (%)		21.0	11.0	10.1
Staff costs : total income (%)		14.8	9.4	9.6
<b>Cash Flow:</b>				
Operating cash flow : total debt (%)		n.a	n.a	n.a
Operating cash flow : net debt (%)		(91.9)	(52.5)	(30.8)
<b>Profitability:</b>				
EBITDA : revenues (%)		34.3	20.3	9.7
Operating profit margin (%)		34.2	19.4	8.1
EBITDA : average total assets (%)		n.a	115.3	25.2
<b>Coverage:</b>				
Operating income : gross interest (x)		n.a	n.a	n.a
Operating income : net interest (x)		n.a	(134.6)	(53.4)
<b>Activity and liquidity:</b>				
Days receivable outstanding (days)		n.a	41.3	86.7
Net debtors : total income (%)		5.6	19.6	32.0
Current ratio (:1)		6.0	1.9	1.4
Average days working cash (days)		208.6	103.1	49.5
<b>Capitalisation:</b>				
Net debt : capital and reserves (%)		(96.0)	(95.6)	(46.4)
Total debt : total assets (%)		0.0	0.0	0.0
Total debt : EBITDA (%)		0.0	0.0	0.0
Net debt : EBITDA (%)		(137.1)	(156.3)	(185.0)
Total debt : total income (%)		0.0	0.0	0.0
Net debt : total income (%)		(40.4)	(22.7)	(10.4)

\* 9 months to June 2005

## Nairobi City Water and Sewerage Company Limited

### Kenya Water Utility Analysis

July 2008

Security class	Rating scale	Currency	Rating	Rating watch	Expiry date
Long term	National	KShs	BBB-		
Short term	National	KShs	A3	No	07/2009

#### Financial data:

(US\$m Comparative)

	30/06/06	30/06/07
KShs/US\$ (avg.)	73.7	70.8
KShs/US\$ (close)	74.2	66.8
Total assets	42.1	57.1
Total debt	12.4	13.3
Total capital	20.5	27.9
Cash & equiv.	0.2	1.0
Turnover	42.8	41.7
EBITDA	8.2	4.7
NPAT	7.4	3.3
Op. cash flow	12.9	3.6
Market cap.	n.a.	
Market share	n.a.	

#### Fundamentals:

Nairobi City Water and Sewerage Company ("NCWSC") is a water service provider contracted by Athi Water Services Board ("AWSB") to service Nairobi City and surrounding districts. The company (also referred to as Nairobi Water Company) is a wholly-owned subsidiary of the City Council of Nairobi ("CCN") and was incorporated in December 2003 under the Companies Act. NCWSC took over the provision of water and sewerage services within Nairobi and surrounding districts from the CCN's water and sewerage department. NCWSC operates under a Service Provision Agreement ("SPA") entered into with AWSB.

#### GCR contacts:

##### Jotham Makarudze

+27 11 784-1771

jotham@globalratings.net

##### Melanie Brown

+27 11 784-1771

brown@globalratings.net

Website: [www.globalratings.net](http://www.globalratings.net)

#### Rating rationale

The rating is based on the following key factors:

- NCWSC is set to benefit significantly from the funding being received by AWSB for the development of water assets in Nairobi and surrounding districts.
- Despite ongoing initiatives to improve the company's operational efficiency, NCWSC still bears considerable legacy challenges (inherited from the CCN), which include billing errors, inherited debt of KShs688m (18% of total assets), poor public perceptions of customer service, as well as a large and unskilled workforce. In terms of the latter, overall staff costs remain high and undermine profitability at 40% of expenditure, relative to a management-set target level of 25%.
- Significant capacity constraints in the sourcing and distribution of water, exacerbated by aging infrastructure, vandalism and theft. Growth is further constrained by uneconomically low tariffs, the culture of non-payment and ongoing errors in the billing system.
- Part settlement of the substantial amount of inherited debt, coupled with increased working capital absorption, continued to weigh on the company's liquidity in F07, and is expected to continue in F08.
- Of concern is the significant level of debtors outstanding, a large portion of which is deemed irrecoverable.
- However, the installation of new and improved billing and customer management systems in 2006 should see a sizeable improvement in billing accuracy and management going forward. In this regard, cognisance is taken of the steps being taken to improve systems and streamline its operating structure.

#### Funding and liquidity profile

Assets have largely been funded by capital grants and interest-free liabilities. Despite a 57% drop in net income in F07, capital and reserves increased by 23% to KShs1.9bn (underpinned by increased capital grants and a positive foreign exchange adjustment). Total interest-bearing debt (including debt inherited from the CCN) declined to KShs888m (F06: KShs923m). The company evidenced an increase in short term debt as a result of a KShs200m short term loan acquired to finance the company's operational expansion. This, coupled with a 46% decline in EBITDA resulted in total debt to EBITDA increasing to 269% in F07 (F06: 152%). As such, a 222% increase in net finance charges saw net interest coverage decrease to 10.9x in F07 (F06: 72.9x), albeit still high. Cash holdings remained marginal, with liquidity strain evident, exacerbated by the high level of net debtors, currently averaging 272 days.

*This document is confidential and issued for the information of clients only. It is subject to copyright and may not be reproduced in whole or in part without the written permission of Global Credit Rating Co. ("GCR"). The credit ratings and other opinions contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. No warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such rating or other opinion or information is given or made by GCR in any form or manner whatsoever.*



## Background<sup>1</sup>

---

Nairobi City Water and Sewerage Company's ("NCWSC") or ("Nairobi Water Company") formation arose from the enactment of the Water Act of 2002, which sought to delineate water infrastructure management and service provision in Kenya. The new structure established seven water services boards, each allocated a jurisdiction. These were tasked with the management and development of water assets, as well as the appointment of water companies responsible for water and sewerage service provision. In this regard, the Athi Water Services Board ("AWSB"), appointed for the Nairobi jurisdiction, contracted NCWSC to provide water and sewerage services to Nairobi and surrounding districts. NCWSC was incorporated in December 2003 under the Companies Act and is wholly-owned by the City Council of Nairobi ("CCN"). NCWSC took over the provision of water and sewerage services in Nairobi and surrounding districts from the CCN's water and sewerage department. The company operates within the framework of a Service Provision Agreement ("SPA") entered into with AWSB, whilst a tripartite agreement entered into by CCN, AWSB and NCWSC sets out the company's overall responsibilities, with the one complementing the other.

NCWSC's key functions under the SPA are:

- Adequate provision of quality water and sewerage/sanitation services in the areas agreed to with AWSB;
- Billing of water and sewerage services provided and credit control; and
- Maintenance and improvement of water and sewerage infrastructure (after seeking prior approval from AWSB).

At inception the company inherited a number of operational challenges from the CCN. These included a high proportion of unskilled staff, KShs1.5bn debt and billing errors. While the majority of management staff has changed, the company is still in the process of improving skills (through various training programmes) and rationalising staff levels. In addition, the company has also embarked on initiatives to improve public perceptions and overall operational efficiencies. These include the adoption of a customer service charter, as well as awareness campaigns.

## Operating environment

---

### *Economic*

Following years of economic stagnation, Kenya has seen economic recovery since 2004, and the country's macroeconomic environment has stabilised, notwithstanding the downturn

occasioned by the December 2007 elections. The economy grew at 6.1% in 2006, up from 5.8% in 2005. It grew a further 6.5% in 2007, even though external development assistance to Kenya amounted to only about 5% of government spending and about 1% of GDP. On average, Kenya's economy has grown by 5.1% in the period 2003-2007, making it one of the fastest growing economies in Sub-Saharan Africa. This recovery has been mainly due to improved macroeconomic management and progress in structural reform. As a result, public debt has declined and prices have stabilised. Several decades of declining economic performance, however, combined with rapid population growth, translated to increased poverty and worsening unemployment. Between the 1970s and 2000, the number of Kenyans classified as poor grew from 29% to about 57%, despite increases in overall per capita incomes.<sup>2</sup>

The Kenyan economy is largely dependant on agriculture, which accounts for more than a quarter of GDP and employs nearly 75% of the country's economically active population. The sector, together with tourism, manufacturing and telecommunications has underpinned growth in the past three years, despite erratic weather patterns. Whilst the economy's outlook remains positive, growth estimates for 2008 have had to be revised downwards to around 4% (previously around 7%) as a direct consequence of the disruptions caused by the post-election violence. Going forward, the Kenyan economy, being heavily reliant on rain-fed agriculture and limited agricultural exports (exposed to world price fluctuations), will continue to be vulnerable to alternating periods of prosperity and depression. In addition, poor governance and corruption also have had a negative impact on growth, making it expensive to do business in Kenya, while another large drag on Kenya's economy is the burden of HIV/AIDS. Risks to continuing robust growth also include weak infrastructure, drought and the diminution of financial flows from donors because of corruption allegations leveled against the government. Despite these setbacks, however, the formation of the coalition government has gone a long way towards allaying the international finance community's fears about the country, and 2008 has seen a reversal in stance of several international bodies with regards to financial involvement in Kenya.

Kenya's annual inflation reflected a steady climb throughout 2007, buoyed by higher food, transport and energy prices. This was despite a marked decline in the first quarter of 2007, when the y-o-y growth in CPI reduced to 5.9% from 15.6% in March 2006. Inflation soared to 12% in December 2007. Overall, average inflation for the year

---

<sup>1</sup> Readers requiring more information are asked to refer to the 2008 AWSB credit rating report

<sup>2</sup> World Bank, 2007

amounted to 9.8%. The inflation outlook for 2008 remains bleak and has been worsened by the post-election violence. Energy imports, rising food prices and bottlenecks resulting from the economic impasse in 1Q 2008 continued to drive the month-on-month CPI inflation to over 31% by May 2008, leading to a revision of fiscal and monetary policy strategies.

#### *Local economy*

As a result of massive rural-urban migration, Nairobi's population has grown significantly in recent years and as at 2007 was estimated at just over 3 million, with an average life expectancy of 63 years recorded. Currently, absolute poverty levels in Nairobi are estimated at 21%, which is relatively low compared to a national average of 46%. With the massive rural-urban migration, water per capita has declined significantly over the last 10 years. Only 23% of Nairobi's population has access to clean drinking water, with 29% having piped access in residences. The majority of the population use boreholes and wells, and also buy from water vendors at an inflated price.

#### *Regulatory*

The regulatory structure comprises the Water Services Regulatory Board ("WSRB"), whose responsibility is to enforce the Water Act. Under the Act, the Ministry of Water and Irrigation ("MWI") is responsible for policy formulation through the Water Sector Reform Steering Committee ("WSRSC") and Water Sector Reform Secretariat ("WSRS"). Falling under the MWI are two regulatory authorities; the Water Resources Management Authority ("WRMA") and the WSRB. The WRMA is tasked with the national management and regulation of water resources (including the issuance of licenses for water abstraction from any source and disposal of treated effluent into rivers), while the WSRB oversees the maintenance of quality, standards and issuance of licences for service provision. While the regulatory framework appears sound, NCWSC continues to face challenges relating to the lack of by-laws to aid the enforcement of proper utilisation of water and sewerage services. In some instances, this has served to undermine the company's efficiency and decision-making processes.

#### **Operations**

As set out by the SPA, the company is responsible for ensuring the availability of water and sewerage services, as well as billing and credit control. The water company thus interfaces directly with the consumer. While the idea is for the company to operate as a private company, NCWSC still carries with it some of the internal processes set by the CCN. The company, however, continues to focus on streamlining its operating structure with emphasis on skills and technological development.

Being a labour intensive operation, the company has a staff complement of 2,015 (150 of whom are management staff), slightly below 2,059 in the previous year. In addition to management's efforts to improve the quality of staff and rationalise staff levels, the company has experienced natural attrition of staff since inception. Staff optimisation is estimated at 1,700.

The company's technical operations involve the sourcing of water, treatment and storage, followed by distribution to consumers. In addition, the SPA provides for the company to undertake certain operational responsibilities, as well as take transfer of fixed assets, allowing NCWSC to develop or expand infrastructure on behalf of AWSB (provided express permission is obtained from the water board). In this regard, the company is also responsible for installing new connections and attending to connection failures. Under the agreement, AWSB will reimburse the water company for any work done on its behalf. However, given the problems and complexities of the current structure, it appears efficient for NCWSC to carry out all the capex activities itself, as it appears to have more on-the-ground knowledge of capex requirements.

NCWSC's only source of water is from a single dam 52km from Nairobi City, with 3 reservoirs having a combined capacity of 80,000 megalitres. Whilst demand for water (including non-revenue water) is currently estimated at around 600,000 m<sup>3</sup> per day, NCWSC only has capacity to supply 525,000 m<sup>3</sup> of treated water per day<sup>3</sup>. The focus of AWSB and NCWSC over recent years has, however, been the expansion and rehabilitation of sewer services (which continue to lag water services). In this respect, a substantial amount of investment is earmarked for sewerage works (to be implemented largely by AWSB). This will augment the Southern Outfall Trunk Sewer project embarked on in May 2007 in partnership with ASWB, in an effort to improve sanitation services in the industrial and residential areas. In the interim, NCWSC continues to provide exhaustor services to properties not connected to the central sewerage system.

The company faces enormous challenges relating to the sourcing and distribution of water. These include old and dilapidated infrastructure that continues to be a significant contributor to the high unaccounted-for water or non-revenue water (currently in the region of 45%), as a substantial amount of water is lost through leaks and burst pipes. This has been exacerbated by vandalism and theft, which has also seen a reduction of inventories of spares and maintenance parts. The level of

<sup>3</sup> AWSB Tariff Modelling Report, October 2007 (Atkins)

operational risk is also heightened by the company's reliance on a single source of water in a drought prone region. Although the quality of water meets World Health Organisation ("WHO") standards, the old infrastructure poses a significant threat to quality going forward. Other challenges facing technical operations include the unavailability of detailed drawing plans showing the location of pipes, as well as buildings erected over infrastructure and therefore hindering repairs and maintenance.

#### *Water & Sewerage billing and tariffs*

The level of water tariffs in Kenya has remained unchanged (and not indexed to inflation) over the past 10 years. As such, rising inflation has resulted in a considerable compression of margins for NCWSC, with tariffs currently close to operation and maintenance cost-recovery. Under the legal framework and as detailed in the tripartite agreement, NCWSC can propose new tariffs based on services provided and full costs of providing these services, but the AWSB must review and approve these. Further approval may be required from the WSRB or MWI. As such, pricing is beyond the company's control, which somewhat limits the company's flexibility, as well as revenue growth prospects. While efforts have in the past been made to raise tariffs, these have been met with political resistance, particularly in the period running up to the December 2007 elections.

According to a study carried out by an independent third party (WS Atkins International), water tariffs in Nairobi should be adjusted upwards by at least 75% and sewerage tariffs by at least 300% to allow water utilities to become self-sustainable and be able to finance new investments. In arriving at these recommendations, Atkins used the full cost of providing water and sewerage services. In addition to recommending the gradual phasing in of tariff increases (over a 5-year period), Atkins also proposed a tariff indexation policy in the period up to full cost recovery.

<b>Table 1: Customer categories</b>	<b>Number of connections</b>
Metered residential	192,736
Metered social services	142
Commercial	19,658
Industrial	608
Water kiosks	2,978
EPZ	1
Community project	1
Government	344
CCN	2
Boreholes	19
<b>Total</b>	<b>216,489</b>

The company's commercial department is responsible for billing and credit control, which involves meter reading, preparation of statements, and management of debtors. NCWSC inherited a

substantial amount of old irrecoverable debts. The department also faces a number of legacy challenges, which include internal corruption, billing errors (caused by old and inadequate billing software) and general unwillingness and sometimes inability to pay for water among water consumers.

While 70% of the company's revenue is derived from domestic users, a significant 24% of the revenue is garnered from commercial and industrial users (with the 5 largest accounting for 8% of total income). The remainder comprises government institutions. Overall, as at June 2008 the company had 216,489 water connections in Nairobi and surrounding districts.

After reading meters (or in some cases determining estimates), NCWSC sends a monthly bill for water and sewerage, allowing customers 7 days to settle their accounts. Thereafter, another 7 days' notice to disconnect is given. Although revenue and receivables have previously been inflated as a result of billing errors, the implementation of a new billing and customer management system should see improved revenue measurement and debtors management going forward. In addition, the proposed full roll-out of data loggers (handheld devices used in meter reading) will see the full automation of the process, thus improving accuracy.

Since inception NCWSC has reported a decrease in debtors collections, largely as a result of inaccurate records and as such the company was not able to provide debtors aging for F06. In addition, the period in the run-up to the election, together with the violence that occurred post election, saw a significant reduction in collections. While the law allows the company to cut-off water supply for non-payment, NCWSC lacks capacity to enforce this process (in terms of manpower), as some consumers illegally reconnect themselves.

NCWSC maintains a high level of provisioning for bad and doubtful debts, with 53% of trade debtors provided for in F07 (F06: 69%). However, management has not been able to provide an accurate debtors age analysis and as such GCR is unable to determine the adequacy of the company's provisioning policy (given low levels of collections and the significant debtors book inherited from the CCN, which is largely uncollectible). The majority of the company's debtors relate to domestic consumers, while a smaller proportion comprises government institutions. In an effort to improve collections the company has appointed an external debt collector to collect government debt. NCWSC also does not write-off bad debts, with management arguing that this would encourage consumers to abscond from paying their bills.

## Financial performance

A synopsis of NCWSC's financial results is reflected at the end of this report, with brief comment hereafter.

Table 2: Operating performance (KShs'm)	F07 Actual	F07 Budget	Variance (%)	YTD* Actual
<b>Income</b>				
Water	2,239.1	2,160.1	3.7	1,992.3
Sewerage	715.4	495.0	44.5	756.3
Other	78.0	156.8	(50.3)	76.8
Miscellaneous	81.1	1.6	4,968.8	166.3
Grant	92.2	54.0	70.7	127.2
<b>Direct op. revenue</b>	<b>3,205.8</b>	<b>2,867.5</b>	<b>11.8</b>	<b>3,118.9</b>
<b>Expenditure</b>				
Staff costs	(1,161.4)	(868.2)	33.8	(990.4)
Operations	(1,213.1)	(1,283.8)	(5.5)	(981.9)
Maintenance	(246.1)	(427.8)	(42.5)	(110.2)
Finance costs	(24.5)	(223.1)	(89.0)	(35.3)
Other expenses	(322.4)	(5.0)	6,348.0	(570.0)
<b>Total op. expenditure</b>	<b>(2,967.5)</b>	<b>(2,807.9)</b>	<b>5.7</b>	<b>(2,687.8)</b>
<b>Net op. surplus</b>	<b>238.3</b>	<b>59.6</b>	<b>299.8</b>	<b>431.1</b>

\* 10 months ending April 2008.

Water revenues were revised downwards by KShs1.5bn in 2007 and 2006, following the implementation of a new billing system that identified significant billing errors. As such, NCWSC reported a 7% decline to KShs3.0bn in F07, despite a 20% increase in water volumes produced. Management confirms that there are still a number of problems that need to be addressed and 2007 figures may be revised down further. Overall, coupled with 4% growth in sewerage revenue, this saw water contributing a marginally lower 76% to revenue in F07 (F06: 78%). Although the level of non-revenue water decreased marginally to 45% in F07 (F06: 47%) it remains very high and well above the acceptable level of 20% for emerging markets. NCWSC reported a 63% increase in other income (which includes meter rentals and grant income).

In F07, the company reported a 6% increase in operating expenses, with staff costs comprising a significant 40% (F06: 35%). Other significant cost drivers include water treatment chemicals (40%) and power (20%). This, coupled with the lower revenue, saw EBITDA decline to KShs331m (F06: KShs608m) translating into an EBITDA margin of 11.2% (F06: 19.3%). The operating margin also declined to 8.9%, having improved to 17.5% in F06 (F05: 2.8%). Following slightly higher depreciation and amortisation charges the company posted a significantly lower operating profit of KShs263m (F06: KShs554m).

Despite a significant decrease in interest-bearing debt in F07, the company registered net finance charges of KShs25m (F06: KShs8m). This saw NCWSC posting net income of KShs234m in F07 (F06: KShs545m). The company is still in the process of applying for clarification of its tax-

exemption status, and has not made any tax provisions since inception.

Weaker operating profits in F07 resulted in NCWSC reporting 37% lower cash generated by operations of KShs371m. Following a working capital absorption of KShs94m, and net finance charges of KShs25m, the company registered cash flow from operations of KShs252m, a significant drop from the KShs949m reported in F06. The increase in working capital absorption is largely attributed to a significant build-up of inventories, and increased net trade debtors, as a result of lower collections on outstanding accounts. As such, the level of days receivable outstanding decreased to 272 days in F07 from a high 660 days previously. The company spent KShs364m on expansionary capex and investment (plant machinery and motor vehicles), funded by capital contributions of KShs198m and short term borrowings of KShs200m, which saw a net increase in debt of KShs87m.

## Funding profile

Despite a significant drop in gearing levels over the review period, these remain relatively high, with its assets funded by capital grants and interest free liabilities. The company continues to carry KShs668m of debt inherited from the CCN. In F07, NCWSC raised an additional KShs200m short term loan from the commercial market (Co-operative Bank) for the development of operating assets and infrastructure. The company, however, intends to repay this loan by the end of 2008. Despite a 57% decline in net income, shareholders interest increased by 23% to KShs1.9bn in F07 (as a result of increased capital grants and a positive foreign exchange adjustment), while total interest-bearing debt declined by 4% to KShs888m. Interest-free liabilities increased by 55% to KShs1.1bn, which included an amount of KShs150m (F06: KShs73m) owing to AWSB. As such, coupled with volatile EBITDA (over the review period), total debt to EBITDA decreased sharply to 152% in F06 before rising to 268% in F07. Interest coverage has declined significantly from 72.9x in F06 to 10.9x in F07, although remaining comfortable.

## Future prospects

The company's revenue growth going forward is expected to be driven by increased volumes and new connections. The new billing system in place should provide management with more accurate data, allowing them to run the organisation more effectively.

From a technical perspective, the capital expenditure projects (proposed and currently under way), should see improved efficiencies, as well as increased supply & treatment capacity. The

forecasts below are extracted from the company's three-year business plan.

<b>Table 3: Operating budget</b>	<b>F08</b>	<b>F09</b>	<b>F10</b>
<b>Income</b>			
Water	2,492.4	2,617.0	2,747.8
Sewerage	830.8	872.3	915.9
Other	70.0	72.0	74.0
Miscellaneous	37.0	39.0	41.0
Grant	86.0	86.0	86.0
<b>Direct operating revenue</b>	<b>3,516.2</b>	<b>3,686.3</b>	<b>3,864.7</b>
<b>Expenditure</b>			
Staff costs	(1,244.0)	(1,257.9)	(1,250.8)
Operations	(1,452.4)	(1,451.2)	(1,506.3)
Repairs and maintenance	(301.9)	(309.9)	(313.4)
Finance costs	(43.9)	(34.6)	(46.5)
Other expenses	(69.7)	(177.4)	(272.5)
<b>Total operating expenditure</b>	<b>(3,111.9)</b>	<b>(3,231.0)</b>	<b>(3,389.5)</b>
<b>Net surplus</b>	<b>404.3</b>	<b>455.3</b>	<b>475.2</b>

Source: F08- F10 business plan.

The operating budget predicts moderate water and sewerage revenue growth over the three years to F10, while grant income is expected to remain unchanged at KShs86m. Although revenue projections are deemed achievable assuming that the current tariffs prevail, it is expected that operating expenses are likely to exceed budget (particularly staff costs). NCWSC project fairly moderate increases in operating expenses, which are not reflective of the planned operational expansion. NCWSC projects borrowings to decline to KShs14m in F08, from KShs888m in F07, declining to zero in F09. This assumes the full repayment of inherited debt in F08 as well as the short term loan of KShs200m. This notwithstanding, cash flow forecasts suggest this is not the case; with debt in fact remaining on balance sheet (despite debt repayments of KShs213m and KShs6m in F08 and F09 respectively). As reflected in the balance sheet extract below, the company expects the amount of trade receivables to increase significantly, while a substantial drop in cash holdings is projected. However, a significant increase in payables is also forecast, implying the withholding of amounts due to AWSB. Overall, the company reflects a weaker liquidity profile over the three-year period.

<b>Table 4: Projected funding profile (KShs'm)</b>	<b>F08</b>	<b>F09</b>	<b>F10</b>
Capital and reserves	2,508.6	2,878.0	3,267.3
Borrowings	13.9	0.0	0.0
Trade and other receivables	2,640.7	2,763.1	2,943.7
Cash holdings	53.9	13.5	8.0
Trade and other payables	1,337.0	1,783.8	2,177.7
<b>Ratios (%):</b>			
Total debt : total assets	0.3	0.0	0.0
Total debt : EBITDA	2.5	0.0	0.0
Total debt : total income	0.4	0.0	0.0

Source: F08 - F10 business plan.

Over the short to medium term, NCWSC is likely to continue facing the aforementioned operational challenges, although ongoing reforms are expected

to see an improvement in the long term. However this is dependant upon focus being placed on streamlining the company's operations, as well as increasing tariffs to more realistic levels.

# Nairobi City Water and Sewerage Company Limited

(KShs in millions except as noted)

Income Statement	Year end : 30 June	2005*	2006 <sup>#</sup>	2007 <sup>#</sup>
Revenue		2,542.5	3,158.2	2,954.4
Other income		279.8	153.9	251.4
Operating expenditure		(2,724.7)	(2,704.0)	(2,875.3)
<b>EBITDA</b>		<b>97.6</b>	<b>608.1</b>	<b>330.6</b>
Depreciation		(25.8)	(52.5)	(62.8)
Amortisation		(0.5)	(1.4)	(4.9)
<b>Operating income</b>		<b>71.3</b>	<b>554.1</b>	<b>262.9</b>
Net finance charges		(23.3)	(7.6)	(24.5)
<b>Net income</b>		<b>47.5</b>	<b>545.0</b>	<b>233.6</b>
Foreign exchange adjustment		0.0	(28.7)	10.2
<b>Cash Flow Statement</b>				
<b>Cash generated by operations</b>		<b>7,110.2</b>	<b>587.9</b>	<b>370.9</b>
Working capital: (increase)/decrease		(5,328.5)	368.7	(94.1)
Net finance charges		(23.3)	(7.6)	(24.5)
<b>Cash flow from operations</b>		<b>1,758.4</b>	<b>949.0</b>	<b>252.4</b>
Maintenance capex		(25.8)	(52.5)	(62.8)
Net expansionary capex and investments		(251.0)	(328.0)	(300.7)
Capital contributions		1.1	74.1	198.1
Cash movement: (increase)/decrease		(1.9)	(14.7)	(51.4)
Borrowings: increase/(decrease)		(1,480.8)	(627.8)	(35.5)
<b>Net increase/(decrease) in debt</b>		<b>(1,482.7)</b>	<b>(642.5)</b>	<b>(86.9)</b>
<b>Balance Sheet</b>				
Capital and reserves		7,058.6	1,520.2	1,867.3
<b>Total interest-bearing debt</b>		<b>1,576.4</b>	<b>922.9</b>	<b>887.5</b>
Short-term		13.9	13.9	213.9
Long-term		1,562.5	909.0	673.6
Interest-free liabilities		1,253.9	684.2	1,060.4
<b>Total liabilities</b>		<b>9,888.9</b>	<b>3,127.4</b>	<b>3,815.2</b>
Fixed assets		245.1	373.9	553.3
Projects in progress		2.2	152.4	175.0
Cash and cash equivalents		1.9	16.5	68.0
Net trade debtors		9,331.3	2,090.6	2,313.0
Other current assets		308.4	494.0	705.9
<b>Total assets</b>		<b>9,888.9</b>	<b>3,127.4</b>	<b>3,815.2</b>
<b>Ratios</b>				
<b>Operating:</b>				
Billed water sales (M <sup>3</sup> ) - millions		n.a.	85	102
Turnover growth (%)		n.a.	44.9	(6.5)
Staff costs : operating costs (%)		25.1	34.4	39.5
Staff costs : total income (%)		24.4	28.7	36.2
Staff per 1,000 connections		11.6	10.6	9.5
Water distribution losses (%)		n.a.	47.0	45.0
Net capex : total income (%)		8.9	9.9	9.4
<b>Cash Flow:</b>				
Operating cash flow : total debt (%)		95.6	102.8	28.4
Operating cash flow : net debt (%)		95.7	104.7	30.8
<b>Profitability:</b>				
EBITDA : revenues (%)		3.8	19.3	11.2
Operating profit margin (%)		2.8	17.5	8.9
EBITDA : average total assets (%)		2.3	9.4	9.6
<b>Coverage:</b>				
Operating income : gross interest (x)		3.1	72.9	10.9
Operating income : net interest (x)		3.1	72.9	10.9
<b>Activity and liquidity:</b>				
Days receivable outstanding (days)		n.a.	660.0	272.0
Net debtors : total income (%)		428.2	66.2	78.3
Current ratio (:1)		7.8	4.1	2.6
Average days working cash (days)		0.3	2.2	8.4
<b>Capitalisation:</b>				
Net debt : capital and reserves (%)		22.7	63.8	48.9
Total debt : total assets (%)		15.9	29.5	23.3
Total debt : EBITDA (%)		1,884.6	151.8	268.5
Net debt : EBITDA (%)		1,882.4	149.1	247.9
Total debt : total income (%)		72.3	29.2	30.0
Net debt : total income (%)		73.5	30.7	30.9

\* 14 months to 30 June 2005

# Debt inherited from NCC restated as borrowings

## National Water and Sewerage Corporation

### Uganda Water Utility Analysis

July 2008

Security class	Rating scale	Currency	Rating	Rating watch	Expiry date
Long term	National	UShs	A	No	07/2009
Short term	National	UShs	A2		

#### Financial data:

(US\$'m Comparative)

	30/06/06	30/06/07
UShs/US\$ (avg.)	1,826.1	1,810.8
UShs/US\$ (close)	1,841.0	1,701.0
Total assets	151.5	238.6
Total debt	46.2	0.0
Total capital	44.7	151.4
Cash & equiv.	3.4	6.3
Turnover	31.4	37.6
EBITDA	7.5	9.9
NPAT	(9.4)	0.6
Op. cash flow	5.1	8.5
Market cap.		n.a.
Market share		n.a.

#### Fundamentals:

The National Water and Sewerage Corporation ("NWSC") is a government-owned water utility mandated (under the Water Act of 2000) with the provision of water and sewerage services in its jurisdiction. Since inception in 1972, the corporation's operations have expanded from the 3 major towns of Kampala, Jinja and Entebbe to the current 22 towns. In 1995 NWSC was re-established under the National Water and Sewerage Statute, whose main objective was to facilitate the conversion of the corporation into a commercial entity. Currently, NSWC produces approximately 64.6 million m<sup>3</sup> of water per annum, servicing roughly 2.7 million people (15% of Uganda's population).

#### GCR contacts:

##### Jotham Makarudze

+27 11 784-1771

jotham@globalratings.net

##### Melanie Brown

+27 11 784-1771

brown@globalratings.net

Website: www.globalratings.net

#### Rating rationale

The rating is based on the following key factors:

- The company's robust revenue growth over the review period, with 5-year compound average growth of 19% achieved. This notwithstanding, aging infrastructure and strain caused from rapidly increasing demand poses a significant threat to short to medium term growth, exacerbated by the cost of rising non-revenue water.
- Being a wholly-government-owned utility, NWSC has implicit support from the Government of Uganda ("GoU"). Further comfort is derived from NWSC's sound management and corporate governance structures, as well as the increased operational efficiencies achieved to date.
- The capitalisation of principal debt of UShs85bn (on-lent from the International Development Association) and accrued interest of UShs68.6bn by the government has bolstered the balance sheet and should facilitate increased profitability going forward.
- The absence of title deeds for properties held, which saw the qualification of the company's accounts in F07, is noted. Management has, however, indicated that the issue is in the process of being resolved.
- The high level of government trade debtors, with a significant amount over 360 days in arrears.
- Cognisance is also taken of the high proportion of staff costs (44% of operating expenditure in F07), which has served to undermine profitability.

#### Funding and liquidity profile

The conversion of on-lent loans to equity by the government in F07 resulted in NWSC becoming ungeared for the first time over the review period. This saw NWSC's assets being largely funded by government-held equity and capital grants from various development partners. Accordingly, shareholders interest jumped to UShs257.5bn in F07 (F06: UShs82.3bn), while capital grants and interest free liabilities increased by 33% to UShs148.3bn. Improved operating performance saw cash flow from operations increase by 65% to UShs15.3bn, while cash holdings rose by 73% to UShs10.7bn. However, a high level of trade debtors (largely comprising government institutions) continues to place strain on the corporation's liquidity. Net debtors to total income increased to 42% in F07 (F06: 37%), while days receivable outstanding remained unchanged at 133 days.

*This document is confidential and issued for the information of clients only. It is subject to copyright and may not be reproduced in whole or in part without the written permission of Global Credit Rating Co. ("GCR"). The credit ratings and other opinions contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. No warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such rating or other opinion or information is given or made by GCR in any form or manner whatsoever.*



## **Background**

---

The National Water and Sewerage Corporation (“NWSC”) is a government-owned corporation originally established in 1972 under decree No. 34. Initially the corporation only operated in the 3 major towns of Kampala, Jinja and Entebbe. Following the enactment of the National Water and Sewerage Corporation Statute in 1995, the company was re-established with the objective of transforming it into a commercialised entity. The passing of the Water Act of 2000 entrusted the corporation with the provision of water and sewerage services in specified jurisdictions (which are gazetted to NWSC). Over the years the corporation’s area of jurisdiction has increased from 8 towns in the 80’s, to 12 in the 90’s and currently covers 22 towns across the country (representing 15% of the population), with the balance under the jurisdiction of District Water Boards. NWSC’s jurisdiction currently covers Kampala (including Kajansi, Nansana), Mukono, Jinja/Njeru, Entebbe, Tororo, Mbale, Masaka, Mbarara, Gulu, Lira, Fort Portal, Kasese, Kabale, Arua, Bushenyi/Ishaka, Soroti, Malaba, Lugazi, Mubende, Hoima, Masindi and Iganga.

Coming from a history of mismanagement and operational inefficiencies, in 1998 NWSC began a performance enhancement exercise that saw a pronounced improvement in revenue and a significant drop in water distribution losses. Over the past 8 years the corporation has undergone further structural changes, which have seen a notable improvement in its operational efficiencies. This has been in the form of Internally Delegated Area Management Contracts (“IDAMCs”) established to decentralise the corporation’s operations, enhancing autonomy at area level. The adoption of IDAMCs also allowed NWSC to introduce other internal management reforms and staff incentives such as awards for areas achieving exceptional performance, which has resulted in some of its areas attaining ISO certification. Furthermore, NWSC has introduced value-enhancing services, including an external services division that provides consultancy services to other water utilities in Africa and other developing countries.

## **Operating environment**

---

### *Economic*

Uganda has reflected strong growth over the past few years, with GDP growth amounting to an estimated 6.8% in 2007 (2006: 5.1%). Economic growth has been largely driven by the increased upswing in the transport and communications sector, growing at an annual average rate of 19.2% since 2002. During this period, the country has

diversified from its strong reliance on the agricultural sector, which contributed 30% to GDP in 2006 (2001: 41%).

This notwithstanding, Uganda remains one of the poorest countries in the world, with per capita income of about US\$281 in 2007, and a life expectancy at birth of around 50 years. Population growth, at about 3.2%, remains amongst the highest in the world. Nevertheless the country’s commitment to poverty reduction, as spelled out in the Poverty Eradication Action Plan (“PEAP”) and the World Bank’s and other Development Partners’ contributions, brought the country closer to reaching the Millennium Development Goals. This has seen poverty decline rapidly from 1992 to 2006, as a result of high and broad-based economic growth. The poverty headcount dropped from 56% in 1992 to 31% in 2006. Poverty, however, remains high in rural areas and Northern and Eastern Uganda.

The power crisis that has plagued the economy (constraining growth by an estimated 1% per annum) saw the government introduce diesel powered thermal stations and provide a diesel facility for manufacturers (diesel import duty is waived for manufacturers). Following the country securing funding for the construction of the Bujagali Dam project, and plans to start the Karuma Hydropower plant, the nation’s energy constraints are likely to be alleviated in the medium to long term (although remaining a significant risk in the short term). As a result, the manufacturing sector grew by nearly 3% in 2006, underpinned by increased electricity generation following improved rainfall patterns countrywide in the 2006/2007 season. The country’s significant dependence on oil was demonstrated during the Kenyan political crisis, with the supply disruptions leading to speculative hoarding, thus undermining price-setting mechanisms.

Although the effect of the recent energy shortages on industrial production; and the high and volatile world oil prices, have weighed heavily on the domestic economy, the outlook for 2008 envisages average real growth of about 7%, barring energy and food procurement challenges. In the short term, infrastructure gaps, internal budgetary pressures, high population growth, exogenous shocks, as well as the recovery cost following a return to peace in the North (Sudan) will limit the prospects for faster growth.

### *Regulatory*

NWSC’s operations are governed by the NWSC Act, which sets out the functions and operating structure of the corporation, while the Water Act of 2000 stipulates the utility’s jurisdiction and overall

regulatory framework. Under the Act, Uganda's Ministry of Water and Environment ("MWE") has the responsibility of setting national policies and standards for water development and management. NWSC thus operates under the direction of the MWE and the Ministry of Finance (which has representation on the board as set by an Act of parliament). The Ministry of Finance's interest in the corporation is derived from the capitalisation of debt, which resulted in a substantial amount of equity stock being held by the ministry. Overall, however, NWSC operates under a transparent environment, which has helped eliminate the inefficiencies of the past allowing for quicker decision making. The corporation has undergone a number of commercialisation processes, which have greatly improved its efficiency. However the major problem is that the tariff is still not at full cost recovery, which impairs the ability of the corporation to effectively meet its investment needs.

## **Operations**

The corporation is responsible for both asset development and service provision, and operates within a clearly defined operating and management structure. As at year end F07, the corporation had a staff complement of 1,338 (96% of which are on contract terms), up from 1,067 previously. NWSC sources the bulk of its raw water from Lake Victoria, to supply the areas of Kampala, Jinja and Entebbe (which represent over 80% of the corporation's water sales). Over recent years, the receding levels of water in Lake Victoria, as a result of a drought in the region, have seen a deterioration in the quality and quantity of raw water sourced. This has in turn seen higher treatment costs and frequent clogging of filters, which has forced NWSC to ration water supply in these areas. Sewerage coverage remains very low (currently estimated at 6%), constrained by limited network capacity. This has largely been due to low investment in this area in the past, as well as limited funding.

Over the review period NWSC increased its water production by 18%, with total annual water production reaching 60.5 million m<sup>3</sup> in F07. The growth in water production was due to major refurbishment of treatment plants and increased efficiency in production as well as the completion of the Gaba III project (which increased capacity). This notwithstanding, demand for water is currently at 208,000 m<sup>3</sup> per day, whilst NWSC has capacity to supply 317,981 m<sup>3</sup> of treated water per day. As such, aging infrastructure and strain caused by rapidly increasing demand (urban growth is estimated at 4.5% per annum) in the corporation's

largest service area of Kampala poses a significant threat to NWSC's operations in the short to medium term. This has been exacerbated by illegal water connections and vandalism of water infrastructure, which has resulted in increased non-revenue water (unaccounted-for water), especially in the Kampala area. As such, although non-revenue water has come down significantly from around 60% 10 years ago, Kampala is the only area recording non-revenue water above the 20% accepted level for developing countries, at 38.5% (F06: 35.7%), two thirds of which is stolen. Other areas averaged 18.2% from 15.2% previously. Hence, given Kampala's sizeable contribution, NWSC's overall level of non-revenue water increased to 32.5% in F07 (F06: 29.7%).

### *IDAMCs*

IDAMCs were introduced in March 2005 and signed in June of that year. These are contracts that are tendered internally for the management of service provision in the 22 towns under the corporation's jurisdiction. Once an area management contract is open, interested and eligible employees submit tenders for the contract, which include a business plan and operating budgets. A committee (independent of the board) then selects an area manager based on the applicants' business plan. Once selected, the employee is awarded a two-year contract to manage service provision in the area. The area manager is responsible for the majority of the area's operating functions, including the hiring of staff (internally or externally). Managers submit quarterly and annual reports to the corporation, which assess the area's performance relative to others. Awards for good performance and penalties for poor performance are issued at various intervals.

IDAMCs were set up in order to separate the function of asset management from that of operations. However, as a means of effectively operationalising the IDAMC in the Kampala area (which accounts for roughly 70% of water revenue), Zonal Performance Contracts ("ZPCs") were established for the area in 2005. This saw autonomy being transferred to the zones, resulting in improved accountability and efficiency. While operational functions and administration of service areas are decentralised (including new connections, mains extensions, leak control and billings), the following functions have remained centralised:

- Maintenance
- Quality control
- Bulk procurements
- Block mapping
- Taxes

### Water & Sanitation sales and tariffs

In 2002, Cabinet approved an annual formula-based indexation policy in order to stop further erosion of tariffs thus seeing an improvement in water margins. This notwithstanding, tariffs are not at full cost recovery. Under the current legal framework, tariff increases can only be approved by the MWE, although no formal real tariff increase plan is in place. At present, a uniform tariff policy is applied in all areas, with lower tariffs for public standpipes and domestic consumers and higher tariffs for government and commercial consumers. However, block tariffs for industrial and commercial consumers decline as consumption increases. It is noted that the current structure provides an incentive for the corporation to supply more water to commercial consumers in times of water shortages. Sewerage tariffs for all areas are based on the amount of water consumed (75% for domestic consumers and 100% for other categories).

In F07, NWSC increased its number of water connections by 19% to 180,679. The demand for new (particularly domestic) connections has been driven by the new connection policy implemented in 2004. In terms of the policy, new customers are not billed a connection fee, although existing clients pay a small surcharge each month, which is put aside for new connections (thereby ultimately subsidising connection costs). Demand for commercial connections has been driven by strong growth in the commercial and industrial sectors.

Water market segments	No. of connections	% of total connections	% of total revenue
Industrial/commercial	20,397.0	11.3	33.1
Domestic	149,478.0	82.7	36.0
Government/institutions	5,504.0	3.1	28.7
Other	5,318.0	2.9	2.2
<b>Total</b>	<b>180,697.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Although 83% of connections related to domestic consumers, a significant 33% and 29% of revenue is garnered from commercial and government consumers respectively, given the higher tariffs that apply to them. Although the number of water connections increased in F07, the increase in the amount of water volumes sold was negligible as a result of reduced raw water supply, given the prevailing drought in the region.

Debtors age analysis	F06		F07	
	US\$'m	%	US\$'m	%
Current	275.7	0.9	1,480.6	4.1
30-90 days	4,022.0	13.0	13,547.0	37.7
91-180 days	6,553.0	21.2	4,686.0	13.0
181-360 days	5,656.0	18.3	5,152.0	14.3
>360 days	14,368.0	46.6	11,118.0	30.9
<b>Total</b>	<b>30,874.7</b>	<b>100.0</b>	<b>35,983.6</b>	<b>100.0</b>

NWSC reflects a very high proportion of debtors over 360 days, which largely consist of amounts owed by the GoU. While efforts are being made to reduce the amount owed by the government, it places significant strain on the corporation's liquidity, which undermines its ability to expand. As at year-end 2007, the total amount owed by government institutions was US\$15.1bn.

Water and sewerage debtors	F06		F07	
	US\$'m	%	US\$'m	%
Industrial/commercial	6,126.0	19.8	6,437.0	17.9
Domestic	11,067.0	35.8	12,250.0	34.0
Government/institutions	12,732.0	41.2	15,139.0	42.1
Other	949.7	3.1	2,157.6	6.0
<b>Total</b>	<b>30,874.7</b>	<b>100.0</b>	<b>35,983.6</b>	<b>100.0</b>
Provision for bad/doubtful debts	(9,694.6)	(31.4)	(7,392.9)	(20.5)
<b>Net debtors</b>	<b>21,180.1</b>	<b>68.6</b>	<b>28,590.7</b>	<b>79.5</b>

Overall, the reluctance to pay water bills, particularly among domestic and government consumers, has made collections difficult. The corporation's credit control policy allows customers 14 days to pay their bills, thereafter NWSC can cut off water supply. The corporation has, however, stopped disconnecting customers for non-payment in order to reduce the vandalism of infrastructure. To support this initiative NWSC has appointed an outside debt collector to collect debtors amounts over 3 months old. In this regard the significant decline in the proportion of long outstanding debtors (from 47% in F06 to 31% in F07) is noted. Although not fully automated, the corporation's billing efficiency remains high, with errors estimated at less than 1%.

### External services

This department's role is to market NWSC's expertise and to benchmark the corporation's performance against other utilities. The division also aims to promote capacity building and sustainable management of water and sewerage systems through the running of capacity building programmes with other water utilities. Over the years, the corporation's staff have developed a set of skills, which has allowed it to offer advisory and project management services to other utilities. The division carries out a number of projects in partnership with these utilities.

At present the division operates profitably, however, with only a small portion of the shared costs being absorbed by the corporation. In F07, this division contributed US\$224m to revenue and US\$127m to operating profit. As detailed in NWSC's corporate plan, the ultimate goal is to spin off the external services division, allowing it to operate as a self-sustaining subsidiary. In addition, in an effort to improve staff knowledge and skills the corporation has recently embarked on the

construction of a training centre (at an estimated total cost of US\$1.6m), which according to management will be funded internally (5 year pay back period). The centre will offer skills and management training to various staff in the utility industry.

## Financial performance

A 5-year financial synopsis of the company's performance is reflected at the back of this report and brief comment follows.

Over the review period, NWSC has evidenced strong revenue growth, with a 5-year compound average growth rate of 19%. In F07, operational revenue grew by a robust 19% to US\$68bn. Despite the aforementioned decrease in water supply (which resulted in an insignificant increase in volumes sold in F07), the increase in revenue was also supported by the tariff inflation adjustment, coupled with rationing of water for domestic consumers, which saw the bulk of the water sold to industrial/commercial consumers at higher average tariffs. Other income, which comprises reversals of provisions, exchange gains/losses and deferred income, increased by 158% to US\$2.3bn.

<b>Table 4: Operating performance (US\$'m)</b>	<b>F07 Actual</b>	<b>F07 Budget</b>	<b>Variance (%)</b>
<b>Income</b>			
Water & sewerage income	68,146.1	68,302.0	(0.2)
Other income	1,017.2	760.0	33.8
Deferred income	1,243.7	732.0	69.9
<b>Direct op. revenue</b>	<b>70,407.1</b>	<b>69,794.0</b>	<b>0.9</b>
<b>Expenditure</b>			
Staff costs	(18,191.5)	(20,674.0)	(12.0)
Service gratuity	(2,016.6)	(1,763.0)	14.4
Terminal benefits	(2,810.1)	(0.0)	n.a
Administrative costs	(6,670.4)	(8,133.0)	(18.0)
Static plant & network repair	(13,544.9)	(10,574.0)	28.1
Supplies and services	(4,729.1)	(5,537.0)	(14.6)
Premises maintenance	(2,023.4)	(2,019.0)	0.2
Transport	(2,434.5)	(2,263.0)	7.6
<b>Direct op. expenditure</b>	<b>(52,420.4)</b>	<b>(50,963.0)</b>	<b>2.9</b>
Depreciation	(11,465.4)	(12,541.0)	(8.6)
Net finance income	394.6	0.0	n.a
<b>Surplus/(deficit) before tax</b>	<b>6,915.8</b>	<b>6,290.0</b>	<b>9.9</b>
Taxation	(5,782.4)	(1,887.0)	206.4
<b>Net surplus/(deficit)</b>	<b>1,133.4</b>	<b>4,403.0</b>	<b>(74.3)</b>

Operating expenditure (of which staff costs comprised a high 44%, including service gratuity and terminal benefits) increased by 18% to US\$52.4bn in F07, driven largely by the recruitment of new middle management staff. Given the energy intensive nature of NWSC's operations, electricity and fuel continued to be significant cost drivers in F07 (21% of total costs), exacerbated by frequent power cuts and erratic supply. In addition, a deterioration in raw water

quality pushed up the cost of water treatment. Foreign-denominated expenses constituted 12% of total expenses, which are not hedged, thereby exposing the company to foreign exchange fluctuations. NWSC reported EBITDA of US\$18bn in F07 (F06: US\$13.7bn), translating into a marginally improved EBITDA margin of 26% (F06: 24%). Following an increased depreciation charge of US\$11.4bn (F06: US\$9.7bn), NWSC reported a 64% increase in operating income to US\$6.6bn, to see an improved operating margin of 9.7% in F07 (F06: 7.0%). The capitalisation of NWSC's interest-bearing debt resulted in net finance income of US\$396m in F07, a stark contrast to the US\$8.9bn net cost in F06. Consequently, NWSC registered net income after tax of US\$6.9bn against a loss of US\$5bn in F06, a direct result of the lifting of the interest burden. Taxation reduced after tax profits to US\$1.1bn, from a loss of US\$17.2bn in F06. The latter was driven by the significant taxation expense of US\$12.2bn in the prior year. This was due to an under-provisioning of deferred taxation amounting to US\$11.2bn. In F07 the corporation reported net income of US\$1.1bn following a reduced tax charge of US\$5.8bn.

NWSC's improved operating performance drove a 72% rise in cash generated by operations to US\$19.1bn. However, an increase in trade debtors resulted in a US\$4.2bn working capital absorption in F07 (F06: US\$1.9bn). With the payment of interest on the government loan having been suspended in 1999, the corporation has evidenced net finance inflows over the review period. In F07 NWSC reported a net finance inflow of US\$396m, up from an inflow of US\$95m in F06, to see cash flow from operations of US\$15.3bn in F07 (F06: US\$9.3bn).

## Funding profile

Having carried interest-bearing debt of US\$84bn on balance sheet, NWSC became ungeared for the first time over the review period in F07. This followed the conversion of loan stock to equity, which was approved by the Cabinet on the 30<sup>th</sup> of May 2007. As a result, government held equity and retained earnings, as well as a substantial amount of interest-free liabilities and capital grants from international development partners now largely fund NWSC's assets.

## Capex projects and funding

As at June 2008, an external asset revaluation of the corporation's water infrastructure was undertaken, with assets valued at US\$483bn.

In F07, the most significant capex activity was the completion of the Gaba III water supply project,

adding 80,000 m<sup>3</sup> of water production capacity in Kampala. As at year-end 2007, a substantial US\$42bn (F06: US\$11.1bn) of the corporation's non current assets comprised of 11 capital projects in progress. These are expected to see a significant increase in water production capacity over the short to medium term, as well as a reduction in non-revenue water. The following table outlines the capex program for F09 and F10.

	<b>F08</b>	<b>F09</b>
<b>Capital expenditure</b>		
Land	90.0	5.0
Buildings	1,474.0	3,272.3
Static plant/network extensions	33,402.0	55,061.9
Vehicle and mobile plant	112.0	107.8
Furniture and equipment	1,718.0	2,306.0
<b>Total capex</b>	<b>36,796.0</b>	<b>60,753.0</b>
Contribution to projects	11,675.0	5,755.0
<b>Total capex</b>	<b>48,471.0</b>	<b>66,508.0</b>
<b>Capex funding</b>		
Internal funds	22,761.0	20,510.5
Bond issue	--	30,000.0
ADB loans	1,760.0	--
IDA loans	3,300.0	--
AFD loans	--	10,997.5
KfW/GoU	5,720.0	--
UN Habitat	80.0	--
GoU grants	14,850.0	5,000.00
<b>Total</b>	<b>48,471.0</b>	<b>66,508.0</b>

Overall, the financial strategy for the corporation is to finance the expansion of sanitation through grants and use commercial finance specifically for commercial projects. Total capex spend of US\$115bn is projected over the next two-year period, a substantial amount of which will be funded internally and from grants from the GoU. Additional funding to be disbursed over the next few years includes a €30m grant from the African Development Bank ("ADB"), a €7m grant from the European Union ("EU") and a €6m grant from KfW. All of this will be restricted to sanitation, which currently lags water service provision. In terms of debt funding, the corporation plans to issue a US\$30bn bond in the first half of F09 and take a loan of US\$11bn from the French Development Agency ("AFD"). The full amount from the AFD loan is to be used to finance the Jinja and Gaba intake extensions, while the bond finance is to be divided as follows: Kampala network rehabilitation (US\$18bn), Arua (US\$1bn), Bushenyi (US\$2.2bn), Mukono (US\$4.0bn) and procurement of electromechanical equipment (US\$4.9bn).

### Future prospects

The corporation is expected to continue reporting strong operational revenue growth over the short term, supported by growth in the customer base. Water and sewerage revenue is expected to increase by a robust 14% in F08. For the nine months

ending March 2008, the company had achieved 71% of budgeted revenue, while operating costs were marginally higher at 78% of budget. Staff costs are budgeted to remain high at 44% of total expenses in F08 and are expected to continue driving the corporation's costs in the short term, although relative costs should reduce as capacity comes onboard. As at March, staff costs represented an unchanged 44% of overall costs, and an annualised 104% of full year budget. Overall, the company was in line to meet profit forecasts at the end of the third quarter.

	<b>YTD*</b>	<b>F08</b>	<b>F09</b>
<b>Income</b>			
Water and sewerage income	55,490.2	77,771.0	86,213.0
Other income	4,215.1	321.5	321.5
Deferred income	0.0	0.0	0.0
<b>Direct operating revenue</b>	<b>59,705.3</b>	<b>78,092.5</b>	<b>86,534.5</b>
<b>Expenditure</b>			
Staff costs	(19,683.4)	(25,315.0)	(27,700.0)
Administrative costs	(4,603.7)	(6,736.0)	(7,390.0)
Static plant and network repair	(11,989.2)	(14,684.0)	(15,418.0)
Supplies and services	(4,958.8)	(6,225.0)	(6,848.0)
Premises maintenance	(1,500.8)	(1,947.0)	(2,044.0)
Transport	(2,198.1)	(2,927.0)	(3,073.0)
<b>Direct operating expenditure</b>	<b>(44,934.0)</b>	<b>(57,834.0)</b>	<b>(62,473.0)</b>
Depreciation and amortisation	(8,997.3)	(12,783.0)	(14,121.0)
<b>NPBT</b>	<b>5,774.0</b>	<b>7,475.5</b>	<b>9,940.5</b>

\*9 months ending March 2008.

Whilst the short term challenges faced by NWSC remain, cognisance is taken of the longer term benefits to be derived from the capex programme, alleviating the strain on existing infrastructure and positioning the company to take full advantage of growing demand. This notwithstanding, the investment in infrastructure will result in a rise in gearing over the next three years, with gross debt to EBITDA expected at around 170% in F09, from a previously ungeared position in F07. NWSC's liquidity is expected to remain adequate in the short to medium term.

	<b>F08</b>	<b>F09</b>	<b>F10</b>
Property plant & equipment	416,496	466,202	531,582
Trade & other receivables	36,169	41,744	45,949
Cash & equivalents	8,165	9,367	9,747
Other assets	9,519	9,818	10,118
<b>Total assets</b>	<b>470,349</b>	<b>527,131</b>	<b>597,396</b>
Equity and reserves	308,596	321,107	352,825
Total interest-bearing borrowings	--	40,998	80,000
Other liabilities	161,753	165,026	164,571
<b>Total capital employed</b>	<b>470,349</b>	<b>527,131</b>	<b>597,396</b>

# National Water and Sewerage Corporation

(US\$ in millions except as noted)

Income Statement	Year end : 30 June	2003	2004	2005	2006	2007
Revenue		33,604.5	39,095.2	50,934.8	57,347.7	68,146.1
Other income*		2,672.6	3,716.6	2,952.2	877.4	2,260.0
Operating expenditure		(29,069.0)	(31,599.1)	(40,334.0)	(44,523.1)	(52,420.4)
<b>EBITDA</b>		<b>7,208.1</b>	<b>11,212.7</b>	<b>13,553.0</b>	<b>13,702.0</b>	<b>17,985.7</b>
Depreciation		(7,262.3)	(9,650.1)	(9,450.1)	(9,692.9)	(11,391.5)
<b>Operating income</b>		<b>(54.2)</b>	<b>1,562.5</b>	<b>4,102.9</b>	<b>4,009.1</b>	<b>6,594.2</b>
Amortisation		(31.3)	(72.4)	(94.7)	(86.7)	(73.9)
Net finance charges		(10,935.9)	(7,199.2)	(9,560.9)	(8,932.1)	395.6
<b>Income after finance charges</b>		<b>(11,021.4)</b>	<b>(5,709.0)</b>	<b>(5,552.7)</b>	<b>(5,009.7)</b>	<b>6,915.8</b>
Exceptional Items**		0.0	0.0	26,263.5	0.0	0.0
Taxation		6,034.9	0.0	3,658.2	(12,190.0)	(5,782.4)
<b>Net income</b>		<b>(4,986.5)</b>	<b>(5,709.0)</b>	<b>24,369.0</b>	<b>(17,199.7)</b>	<b>1,133.4</b>
<b>Cash Flow Statement</b>						
<b>Cash generated by operations</b>		<b>(4,215.8)</b>	<b>4,946.8</b>	<b>6,694.2</b>	<b>11,089.5</b>	<b>19,118.6</b>
Working capital: (increase)/decrease		10,457.4	7,207.4	3,405.0	(1,928.2)	(4,204.4)
Net finance charges		213.6	570.5	655.9	94.7	395.6
<b>Cash flow from operations</b>		<b>6,455.2</b>	<b>12,724.8</b>	<b>10,755.0</b>	<b>9,256.0</b>	<b>15,309.8</b>
Net capex and investments		(16,040.7)	(10,791.9)	(18,731.9)	(10,835.1)	(10,728.8)
Capital contributions		8,187.2	772.6	5,412.5	710.8	0.0
Cash movement: (increase)/decrease		n.a.	(3,439.9)	2,719.6	899.7	(4,515.5)
Borrowings: increase/(decrease)		n.a.	841.4	0.0	0.0	0.0
<b>Net increase/(decrease) in debt</b>		<b>n.a.</b>	<b>(2,598.5)</b>	<b>2,719.6</b>	<b>899.7</b>	<b>(4,515.5)</b>
<b>Balance Sheet</b>						
Capital and reserves		92,222.8	87,259.7	95,609.3	82,271.6	257,513.0
<b>Total interest-bearing debt</b>		<b>84,131.2</b>	<b>84,779.5</b>	<b>84,670.8</b>	<b>84,985.9</b>	<b>0.0</b>
Short-term		9,462.4	14,281.2	18,933.0	41,376.3	0.0
Long-term		74,668.8	70,498.3	65,737.9	43,609.6	0.0
Interest-free liabilities		44,939.2	53,452.8	92,982.3	111,632.9	148,332.7
<b>Total liabilities</b>		<b>221,293.2</b>	<b>225,492.1</b>	<b>273,262.5</b>	<b>278,890.4</b>	<b>405,845.7</b>
Fixed assets		154,160.9	189,182.3	223,107.6	230,438.2	313,906.5
Projects in progress		43,042.1	7,506.4	12,719.2	11,094.3	41,999.1
Investments		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash and cash equivalents		6,351.6	9,791.3	7,071.8	6,172.1	10,687.6
Net trade debtors		12,255.2	13,003.7	20,752.0	21,180.1	28,590.7
Other current assets		5,483.5	6,008.3	9,611.8	10,005.6	10,661.8
<b>Total assets</b>		<b>221,293.2</b>	<b>225,492.1</b>	<b>273,262.5</b>	<b>278,890.4</b>	<b>405,845.7</b>
<b>Ratios</b>						
<b>Operating:</b>						
Billed water sales (m <sup>3</sup> ) - millions		31.2	34.2	38.2	40.8	40.8
Volume increase (%)		11.0	9.6	11.7	6.8	0.0
Turnover growth (%)		n.a.	16.3	30.3	12.6	18.8
Collection efficiency (%)		92.0	98.0	89.0	90.0	92.0
Staff costs : operating costs (%)		22.0	28.1	40.9	33.3	36.1
Staff costs : revenue (%)		23.7	29.6	39.9	31.5	33.8
Staff per 1,000 connections		11.0	10.0	9.0	7.0	7.0
Water distribution losses (%)		39.4	37.6	33.8	29.7	32.5
Net capex : revenue (%)		47.7	27.6	36.8	18.9	15.7
<b>Cash Flow:</b>						
Operating cash flow : total debt (%)		7.7	15.0	12.7	10.9	n.a.
Operating cash flow : net debt (%)		8.3	17.0	13.9	11.7	(143.2)
<b>Profitability:</b>						
EBITDA : revenues (%)		21.4	28.7	26.6	23.9	26.4
Operating profit margin (%)		(0.2)	4.0	8.1	7.0	9.7
EBITDA : average total assets (%)		n.a.	5.2	5.6	5.1	5.4
<b>Coverage:</b>						
Operating income : gross interest (x)		(0.0)	0.2	0.4	0.4	n.a.
Operating income : net interest (x)		(0.0)	0.2	0.4	0.4	(16.7)
<b>Activity and liquidity:</b>						
Days receivable outstanding (days)		n.a.	137.2	157.6	133.4	133.3
Net debtors : total income (%)		36.5	33.3	40.7	36.9	42.0
Current ratio (:1)		0.4	0.4	0.4	0.3	3.8
Average days working cash (days)		49.0	73.8	43.5	35.7	61.5
<b>Capitalisation:</b>						
Net debt : capital and reserves (%)		84.3	85.9	81.2	95.8	neg
Total debt : total assets (%)		38.0	37.6	31.0	30.5	0.0
Total debt : EBITDA (%)		1,167.2	756.1	624.7	620.2	0.0
Net debt : EBITDA (%)		1,079.1	668.8	572.6	575.2	(59.4)
Total debt : total income (%)		250.4	216.9	166.2	148.2	0.0
Net debt : total income (%)		214.4	175.2	144.0	135.4	neg

\* Including exchange gains/losses

\*\* Exceptional item relates to an impairment reversal for static plant

## ANNEXE : DEFINITION DES RATIOS DES SOCIETES D'EAU

### Ratios d'exploitation

Frais de pers. sur charges d'expl.(%)	=	$\frac{(\text{Salaires \& primes}) * 100}{(\text{Total charges d'exploitation})}$
Frais de pers. sur revenu total (%)	=	$\frac{(\text{Salaires \& primes}) * 100}{(\text{Bénéfice total})}$
Pertes de distribution d'eau (%)	=	$\frac{(\text{Unités achetées-unités vendues}) * 100}{(\text{Unités achetées})}$
Dép. d'inv. nettes sur rev. total (%)	=	$\frac{(\text{Dép. d'invest. nettes dans les travaux d'extension}) * 100}{\text{Bénéfice total}}$

### Flux de trésorerie

Trésorerie d'expl. sur dette totale (%)	=	$\frac{(\text{Trésorerie générée par l'exploit. + variation du fonds de roulement + frais fin. nets}) * 100}{(\text{Passif à long terme + passif à court terme + découvert bancaire})}$
Trésorerie d'expl. sur dette nette(%)	=	$\frac{(\text{Trésorerie générée par l'exploit. + variation du fonds de roulement + frais fin. nets}) * 100}{(\text{Passif à long terme + passif à court terme + découvert bancaire-invest. en esp. et quasi-esp.})}$

### Rentabilité

Résultat brut sur revenus (%)	=	$\frac{(\text{Résultat brut}) * 100}{(\text{Revenu total})}$
Excédent d'exploitation (%)	=	$\frac{(\text{Bénéfice d'exploitation}) * 100}{(\text{Revenu total})}$
Résult. brut sur actif total moy. (%)	=	$\frac{(\text{Résultat brut}) * 100}{(\text{Actif de l'exercice courant + actif de l'exercice précédent})/2}$

### Couverture

Bénéf. d'expl. sur intérêts bruts (X)	=	$\frac{(\text{Bénéfice d'exploitation})}{(-\text{Intérêts versés})}$
Bénéf. d'expl. sur intérêts nets (X)	=	$\frac{(\text{Bénéfice d'exploitation})}{(\text{Intérêts versés-intérêts perçus})}$

### Activité et liquidité

Délai moy. créances en souffr. (jours)	=	$\frac{((\text{Créances comm. nettes de l'ex. courant} + \text{créances comm. nettes de l'ex. précédent})/2) * 365}{(\text{Revenu})}$
Créances nettes sur revenu total (%)	=	$\frac{(\text{Créances commerciales nettes}) * 100}{(\text{Bénéfice total})}$
Ratio courant (:1)	=	$\frac{(\text{Total actif courant})}{(\text{Total passif courant})}$
Délai moyen de l'encaisse (jours)	=	$\frac{(\text{Investissements en espèces \& quasi-espèces}) * 365}{(-(\text{charges d'exploitation} + \text{amortissement} + \text{frais financiers nets}))}$

### Capitalisation

Dette nette sur cap. et réserves (%)	=	$\frac{(\text{Passif à long terme} + \text{passif à court terme} + \text{déc. bancaire-invest. en esp. \& quasi-esp.}) * 100}{(\text{Capital \& réserves})}$
Dette totale sur actif total (%)	=	$\frac{(\text{Passif à long terme} + \text{passif à court terme} + \text{découvert bancaire}) * 100}{(\text{Total actif})}$
Dette totale sur rés. brut (%)	=	$\frac{\text{Passif à long terme} + \text{passif à court terme} + \text{découvert bancaire}) * 100}{(\text{Résultat brut})}$
Dette nette sur rés. brut (%)	=	$\frac{(\text{Passif à long terme} + \text{passif à court terme} + \text{découvert bancaire-invest. en esp. \& quasi-esp.})}{(\text{Résultat brut})}$
Dette totale sur bénéf. total (%)	=	$\frac{(\text{Passif à long terme} + \text{passif à court terme} + \text{découvert bancaire}) * 100}{(\text{Bénéfice total})}$
Dette nette sur bénéf. total (%)	=	$\frac{(\text{Passif à long terme} + \text{passif à court terme} + \text{découvert bancaire-invest. en esp. \& quasi-esp.})}{(\text{Bénéfice total})}$





**GCR** GLOBAL CREDIT RATING CO.  
Local Expertise • Global Presence