



Août 2015

Table des matières

Notations	1
Evolution de la notation de long terme	1
Résumé	1
Perspective	3
Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque	4
Facteurs environnementaux	4
Environnement macroéconomique	4
Environnement opérationnel	5
Environnement sectoriel	6
Facteurs qualitatifs	7
Produits – Distribution - Marque	7
Gouvernance et Management	8
Positionnement concurrentiel	9
Facteurs quantitatifs	10
Rentabilité	10
Liquidité	12
Flexibilité financière	12
Carte des Scores	14
Facteurs de Support Externe	16
Données financières et ratios	17
Les autres publications de WARA	19

ONATEL

Burkina Faso

BBB-/Stable/w-4

Notations

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Corporate	Corporate
Notation de long terme	BBB-	iB
Perspective	Stable	Stable
Notation de court terme	w-4	iw-6
Surveillance	Non	Non

Evolution de la notation de long terme

WARA note ONATEL depuis mars 2014. Cette notation a été **affirmée** en août 2015 à **BBB-/Stable/w-4** sur l'échelle régionale de WARA.

Résumé

La notation de long terme d'ONATEL est 'BBB-' en devise régionale, soit deux crans en-dessous du plafond souverain burkinabè

WARA a affirmé la notation de long terme en devise régionale équivalente à **'BBB-'** d'ONATEL. Cette notation se situe deux crans en-dessous du plafond souverain burkinabè, lequel s'établit–selon WARA– à **'BBB+'**. WARA a aussi affirmé la notation de court terme d'ONATEL de **'w-4'**. La perspective attachée à cette notation reste **stable**.

A titre de référence, les notations en devises internationales que WARA assigne à ONATEL sont : **iB/Stable/iw-6**.

Analyste principale
Christelle N'DOUA
Tél: +225 22 50 18 44
Email : christelle.ndoua@rating-africa.org

Analyste support
Anouar HASSOUNE
Tél: +33 6 34 17 25 02
Email : anouar.hassoune@rating-africa.org

ONATEL

La notation intrinsèque d'ONATEL, indépendamment de tout facteur de support externe, est de 'BBB-' selon WARA, ce qui équivaut à un score pondéré total ajusté de **3.40/6.00 contre 3.38/6.00 enregistré lors de sa troisième notation (en janvier 2015)**, incluant **un ajustement conservateur supplémentaire à la carte des scores de +5%**, pour refléter l'importance du risque social, du risque réglementaire et fiscal, et surtout l'entrée potentielle d'un 4^{ème} opérateur mobile qui transformerait le marché.

La notation de long terme en devise locale d'ONATEL (BBB-) ne bénéficie d'aucun cran de support externe. WARA estime en effet que la volonté de soutien financier de son actionnaire majoritaire Maroc Télécom est faible; cependant, le soutien opérationnel que le Groupe apporte à ONATEL au quotidien est intégré directement dans la carte des scores d'ONATEL.

La notation intrinsèque d'ONATEL (BBB-) s'appuie essentiellement sur les facteurs suivants:

Points forts

- **Une activité générant une forte rentabilité**, ce qui permet à ONATEL de dégager une capacité d'autofinancement confortable pour financer une partie de ses investissements, assainir sa situation financière et distribuer des dividendes.
- **Le soutien opérationnel au quotidien de Maroc Télécom**, qui apporte à ONATEL une vision claire sur le renforcement de sa compétitivité et sur les chantiers à mettre en place pour atteindre ses objectifs.
- **Une expertise avérée sur le marché des services de télécommunication, issue de son statut d'opérateur historique**. La société est propriétaire des lignes fixes du pays et ses infrastructures procurent la meilleure couverture réseau du territoire burkinabè.

Points faibles

- **ONATEL est un opérateur domestique, dont l'activité est naturellement concentrée**, ce qui la place en situation de vulnérabilité vis-à-vis des enjeux macroéconomiques du Burkina Faso, notamment vis-à-vis d'un risque social qui a déjà par le passé fragilisé l'activité d'ONATEL.
- **Un héritage du passé d'ONATEL en tant que société publique lourd à porter** : i) une image et des infrastructures vieillissantes qui nécessitent des investissements d'entretien et de modernisation ; ii) un état de sureffectif dont la résorption demandera du temps ; et iii) une mission de service public imposée par le régulateur pour continuer de fournir à la population burkinabè les services de téléphonie fixe sur tout le territoire, et ce malgré sa faible utilisation et le caractère déficitaire de cette activité.
- **Un environnement réglementaire et fiscal instable qui ponctionne régulièrement les résultats des opérateurs télécoms du Burkina Faso**. De nouvelles taxes sont régulièrement imposées aux opérateurs, et des amendes sont prélevées pour le non-respect d'un cahier des charges perçu comme très strict.
- **Un environnement macroéconomique très volatil** caractérisé par une baisse de la croissance dans un contexte de budget d'austérité, de dégradation de la confiance des investisseurs, et de baisse des investissements publics.
- **Un contexte sociopolitique instable**.

Perspective

La perspective attachée à la notation d'ONATEL est **stable**. WARA justifie cette perspective stable par le fait que même si les forces concurrentielles du secteur des services de télécommunication au Burkina Faso sont très intenses, ONATEL devrait y conserver une place prépondérante.

Une amélioration de la notation d'ONATEL est tributaire: i) d'une amélioration de la notation du Burkina Faso, ce qui paraît peu probable à court terme ; ii) du gain significatif et durable de parts de marché dans la téléphonie mobile pour creuser l'écart avec la concurrence ; iii) de la modernisation des infrastructures pour améliorer sensiblement la qualité du réseau ; iv) de la réduction du déficit de l'activité fixe, notamment par l'action combinée d'un développement de cette partie du chiffre d'affaires et par une réduction des charges de personnel ; et v) d'une amélioration des délais de recouvrement des créances clients.

Une détérioration de la notation d'ONATEL serait la conséquence: i) d'une détérioration significative et durable des résultats d'ONATEL par une baisse de sa part de marché et de son chiffre d'affaires; ii) d'une matérialisation du risque social ou politique au Burkina Faso, ce qui pourrait durablement fragiliser l'économie nationale et l'activité d'ONATEL ; ou iii) de l'augmentation de la pression juridique et fiscale qui pourrait mettre en péril l'activité d'ONATEL.

A titre de référence, WARA estime que la probabilité d'occurrence des scénarios favorables est égale à celle des scénarios défavorables à moyen terme, ce qui signifie en d'autres termes que la notation actuelle d'ONATEL contient autant de possibilités de rehaussement que de risques d'abaissement.

Rappel : Mise sous surveillance de la notation d'ONATEL SA en octobre 2014 et clôture de la surveillance en janvier 2015

Le 30 octobre 2014, WARA avait décidé de la mise sous surveillance des entités qu'elle a eu à noter au Burkina Faso, dont ONATEL SA. La mise sous surveillance de ces entités a été réalisée pour tenir compte des tensions politiques qui s'étaient traduites par des manifestations et des échanges violents entre la population burkinabè et les représentants des forces de l'ordre.

A l'issue de la période de surveillance, WARA a décidé de la clôture de la surveillance de ONATEL SA, par une affirmation de sa note en janvier 2015, assortie d'une perspective stable, estimant que l'entrée du Burkina Faso dans une phase de transition politique et la volonté manifeste, affichée par tous les protagonistes de la scène politique, de sortir rapidement de cette phase de transition suffisait pour ce faire.

Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque

Facteurs environnementaux

Environnement macroéconomique

L'environnement macroéconomique burkinabè est perturbé par des contraintes exogènes et endogènes

Le Burkina Faso est entré dans une phase de transition politique aux lendemains de l'insurrection populaire de fin octobre 2014 qui a eu raison du régime presque trentenaire de l'ex-président Blaise Compaoré. Même si cette transition semble se dérouler sans accroc majeure, le climat socio – politique reste tendu à cause de l'adoption d'un nouveau code électoral controversé et l'interpellation de dignitaires du régime déchu, mais également à cause de la cherté de la vie, dénoncée par certaines organisations de la société civile. La perspective des prochaines élections présidentielle et législatives d'octobre 2015 fait de la phase de transition une période à risque pour le pays. Le principal défi au plan politique sera donc de réussir une transition politique apaisée et l'organisation d'élections transparentes et dont les résultats seraient acceptés par tous.

La croissance du PIB qui avait été projetée à 6,6% s'est élevée à 5% en 2014. Tout indique que cette croissance n'atteindra pas 5% en 2015 ce qui ne favorisera pas les investissements. Le secteur primaire, constitué en partie de l'agriculture et de l'élevage qui représentent les piliers de l'économie burkinabè, contribue en moyenne pour 30% à la formation du PIB. Les performances enregistrées au niveau du secteur primaire sont dues à l'ensemble des mesures et actions mises en œuvre par le Gouvernement pour accompagner les acteurs du monde rural. Il s'agit entre autres de la mise à disposition d'intrants agricoles (semences améliorées, engrais, équipements), de l'appui conseil aux producteurs, de la construction d'infrastructures hydro agricoles, etc. Les perspectives du secteur primaire seront en 2015 grandement impactées par l'apport attendu du développement du modèle agricole avec l'introduction de l'irrigation et le rebond de la production aurifère. Le secteur secondaire, connaît un début d'industrialisation de même que le secteur tertiaire, notamment les télécommunications et les banques, tiré par le secteur minier.

L'économie du Burkina Faso a souffert en 2014 de plusieurs chocs exogènes et de la conjoncture socio-politique du pays. La chute des cours internationaux de l'or et du coton qui constituent les deux produits d'exportation du pays, la crise Ebola qui a fortement perturbé le secteur du tourisme et des services et le ralentissement de l'économie, conséquence directe de la crise politique de fin octobre 2014, sont entre autres les facteurs qui ont entraîné une forte baisse des recettes fiscales et douanières en 2014. La loi de finances 2015 votée par le Conseil National de Transition prévoit un déficit de 287,613 milliards de FCFA. Pour faire face à ce déficit et assurer le paiement des salaires, des bourses et de la dette intérieure, le Gouvernement de transition devra avoir recours à ses partenaires techniques et financiers, à savoir la Banque Mondiale, le FMI et l'Union européenne. La Banque Mondiale, par exemple, a promis 35 milliards de FCFA, tandis que le FMI contribuera pour un prêt concessionnel.

WARA estime que rien ne laisse entrevoir une inversion de la tendance à la baisse des recettes du pays en 2015. Elle sera même accentuée par les effets conjugués de la dépréciation du taux de change (montée du dollar à une parité actuelle avec l'euro) qui accroît les coûts des importations et d'une baisse attendue de la production minière en 2015.

Il est à prévoir que les cours mondiaux de l'or continueront d'enregistrer une baisse significative sur la période 2014-2015 et s'évalueront en moyenne autour de 1,215\$ l'once (à comparer au niveau historique de 1,669\$ en 2012). Bien que le taux de croissance des exportations soit modéré, la forte production aurifère enregistrée en 2014 compensera le faible niveau des prix. Par ailleurs, les cours mondiaux de coton resteront considérablement en-dessous de leur sommet de 2011, mais les recettes d'exportation seront stimulées par une progression continue de la production. En effet, la production de coton attendue en 2015 est de 540 000 tonnes, contre 508 000 tonnes produites en 2014, soit une progression de 6,2%. Le déficit de la balance des comptes courants, qui s'élevait à 11% du PIB en 2013 et 9% en 2014, oscillera entre 9 et 10% en 2015. Le pays compte sur les afflux d'investissement directs étrangers notamment pour le secteur minier et des prêts concessionnels de prêteurs multilatéraux pour financer ces déficits. Enfin, l'inflation accuse une tendance baissière pour se situer à 2,6% en 2013 puis à 2,3% pour 2014.

Le Burkina Faso souffre d'une forte tension sociale alimentée par d'importants écarts de revenus et une grande pauvreté, de nature à décourager les investisseurs étrangers. Les questions sociales de l'heure sont à la fois un taux de chômage élevé, notamment parmi les jeunes, ces derniers constituant la majorité de la population, la pauvreté d'une grande partie de la population, dont les préoccupations principales sont la cherté de la vie et la question du pouvoir d'achat et le niveau élevé du prix des hydrocarbures.

Le Burkina Faso se caractérise par un faible taux de compétitivité, tant en prix qu'hors prix. Faute d'avantages comparatifs clairement identifiés, le Burkina Faso ne constitue pas un territoire attractif pour les investissements directs étrangers privés. Les infrastructures, condition sine qua non d'une croissance saine et soutenable à long terme, y sont faibles, notamment en matière d'énergie, un secteur inefficace dont la réforme tarde à aboutir.

Les comptes externes bénéficieront de l'apport des exportations d'or soutenues par la production naissante. Cependant, il est à prévoir que les cours mondiaux de l'or connaîtront une baisse significative. Bien que le taux de croissance des exportations soit modéré, la forte production aurifère compensera le faible niveau des prix. L'excédent dans des transferts tourne autour de 4% du PIB en 2013, illustrant ainsi le soutien continu des bailleurs pour ce pays.

Environnement opérationnel

Le secteur des télécommunications est stratégique pour l'économie burkinabè mais il souffre de la qualité médiocre de ses infrastructures

Statistiquement le premier contributeur à la formation du PIB au Burkina Faso (44,9%), le secteur tertiaire est principalement tiré par les télécommunications qui affichent une forte croissance. Les principales réformes institutionnelles sont à l'origine de cette progression. La libéralisation du marché en 2000 et l'ouverture aux capitaux privés ont joué un rôle déterminant, et ont permis d'améliorer sensiblement les infrastructures de télécommunications. En effet, la privatisation de l'opérateur national ONATEL en décembre 2006, et l'attribution de licences de téléphonie mobile en 2000 à deux autres opérateurs privés se sont traduits par i) une hausse de la qualité et de la diversité des services, et ii) une baisse des prix au travers d'une concurrence accrue. Un quatrième opérateur était prévu à l'origine pour la fin de 2010. Ainsi, l'offre de produits Internet s'est améliorée avec le lancement de services ADSL.

Le Burkina Faso est connecté par fibre optique à la Côte d'Ivoire, au Mali, au Sénégal (via le Mali), au Togo, au Bénin, au Ghana et au Niger. Par ailleurs, Maroc Télécom, actionnaire de référence d'ONATEL, a démarré un chantier fibre optique « transafricain » reliant le Maroc à ses filiales au Burkina Faso, Mali et Mauritanie et qui permettra d'améliorer la connectivité des pays de la région, d'assurer la sécurisation du trafic des télécommunications et de répondre à la forte croissance des besoins en haut débit.

Cependant, la qualité actuelle du réseau fixe présente certaines insuffisances localisées. Le succès de la téléphonie mobile est révélateur de la qualité perfectible du service du réseau fixe. Sur l'ensemble du réseau de télécommunications, il est fréquent de constater des coupures longues et récurrentes. Ceci est dû en premier lieu à la vétusté et aux besoins d'investissements supplémentaires, notamment pour faire passer les lignes sur la fibre optique. De plus, des facteurs exogènes comme les actes de vandalisme sur les lignes fragilisent la qualité du service.

Le Burkina Faso bénéficie du projet régional des infrastructures de communications de l'Afrique de l'ouest (PRICAO), un projet d'appui (par soutien financier) de la Banque Mondiale au Burkina Faso. PRICAO a démarré en 2012 et s'étend jusqu'en 2016 ; le projet a pour objectif d'accroître la portée géographique des réseaux large bande, de baisser les coûts et d'améliorer la qualité de la connectivité régionale et internationale.

WARA note que l'environnement réglementaire du marché des télécommunications, dont le régulateur est l'ARCEP, est juridiquement et fiscalement très instable. Ceci impacte négativement la notation d'ONATEL par WARA puisque les pressions fiscales sont de plus en plus fortes et qu'aucune stabilité réglementaire ne perdure. Les opérateurs télécoms se sont notamment vu imposer, dans le cadre de la loi de finances 2014, une nouvelle taxe qui portera sur 5% de leur chiffre d'affaires hors taxes, ce qui représente un impact très significatif sur leur rentabilité. Par ailleurs, l'ARCEP impose un cahier des charges strict à tous les opérateurs, dont certains objectifs de couverture et de qualité de service, ce qui a conduit en 2011 à la facturation d'une pénalité de 1% du CA de chaque opérateur.

Environnement sectoriel

Le marché des télécommunications est clairement dominé par le segment du mobile ; il est caractérisé par une concurrence marquée

Le secteur des télécommunications du Burkina Faso a connu, grâce aux investissements étrangers, un développement spectaculaire, par un accroissement significatif du parc d'abonnés. Les sous-segments de ce secteur d'activité sont la téléphonie fixe (voix), l'internet (ADSL, fibre optique et mobile), et la téléphonie mobile. ONATEL demeure l'unique opérateur de téléphonie fixe, bien que le marché soit entièrement libéralisé. L'Internet fixe est proposé par 4 fournisseurs d'accès (FAI) actifs : FASONET (marque d'ONATEL), CONNECTEO, IPSYS et ALINK. ONATEL a déployé un réseau ADSL lui permettant d'offrir des services Internet haut débit, et occupe une position dominante sur ce marché. Les opérateurs mobiles ont également commencé à offrir des services Internet mobiles à leur clientèle grâce à la technologie GPRS/EDGE. Pourtant, la téléphonie fixe et l'Internet sont encore assez peu répandus au Burkina Faso. Le segment de la téléphonie mobile, très dynamique, est quant à lui soumis à une forte concurrence. Trois opérateurs se partagent le marché, Telmob (marque d'ONATEL, 44% de part de marché), Airtel (37% de part de marché) et Telecel (19% de part de marché).

ONATEL

Le tableau suivant présente les principaux éléments caractéristiques (période 2010 – 2012) du marché des télécommunications au Burkina Faso:

	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Mobile			
Taux Pénétration	59,45%	47,28%	36,28%
SParc	9 976 105	7 682 100	5 707 850
oCroissance	29,86%	34,58%	49,27%
Téléphonie Fixe			
cTaux Pénétration	0,84%	0,87%	0,91%
eParc	141 358	141 529	143 963
Croissance	-0,12%	-1,69%	-5,57%
Internet			
ATaux Pénétration	3,28%	2,09%	0,18%
uParc	549 997	340 025	28 741
tCroissance	61,75%	1 083,06%	23,01%

rité de régulation des communications électroniques et des postes (ARCEP)

Note : Les chiffres d'Internet affichent une forte croissance à partir de 2011 ; ceci est dû à la prise en compte des abonnements Internet mobiles. L'internet mobile est une solution alternative qui commence à prendre de l'ampleur selon l'ARCEP.

Facteurs qualitatifs

Produits – Distribution – Marque

ONATEL, opérateur historique burkinabè, propose une gamme de produits complète à sa clientèle

En tant qu'opérateur historique du Burkina Faso, le groupe ONATEL possède une solide expérience dans les télécommunications. ONATEL est un opérateur global qui offre tous les services de télécommunications, à savoir téléphonie fixe, mobile, internet fixe et mobile (3G+). ONATEL est l'unique opérateur de la téléphonie fixe, le premier fournisseur d'accès à Internet et contrôle environ 44,5% du marché de la téléphonie mobile. Son parc d'abonnés mobile est en croissance permanente (+18% en 2014) et s'établit à 5,5 millions de clients.

WARA note que l'activité d'ONATEL est très concentrée : tout d'abord ONATEL est un acteur intervenant uniquement sur le marché des télécoms, à quoi s'ajoute le fait que l'activité mobile à elle seule représente plus des 3/4 des revenus d'ONATEL. Le segment du mobile représente en effet le véritable moteur de la croissance du groupe. Parmi les offres de produits, la formule prépayée contribue à plus de 97% du CA mobile.

ONATEL offre la plus large couverture réseau du Burkina Faso. Poussée par la nécessité de respecter le cahier des charges établi par l'ARCEP, ONATEL a fait de l'amélioration de la qualité de son réseau et de ses services un axe prioritaire de sa stratégie de développement.

ONATEL

A ce titre, le développement et l'amélioration de la qualité du réseau mobilisent l'essentiel des investissements. L'entreprise a ainsi investi plus de 19 milliards de FCFA en 2013 et 22,5 milliards de FCFA en 2014. Le réseau mobile de Telmob s'étend sur la majeure partie du territoire et couvre plus de 93.5% de la population. Le réseau fixe est victime d'actes de vandalisme (vols de câbles pour en récupérer le cuivre dont il est facile d'en retirer profit) qui ont toutefois été réduits en 2014 grâce aux opérations de sécurisation des infrastructures qui s'articulent autour de : i) la mise en place d'un système de télésurveillance des câbles par envoi des SMS en temps réel en cas de coupure des câbles ; ii) l'engagement d'un détective privé qui localisera les receleurs et iii) la soudure du système de fermeture des chambres afin de sécuriser les câbles souterrains.

ONATEL possède un réseau de distribution étendu, composé d'un réseau direct de 22 agences ouvertes et 31 bureaux de représentation (points de vente), dont 8 sont sous gérance auprès des particuliers, répartis sur tout le territoire burkinabè. Par ailleurs, un réseau de distribution indirect composé de grossistes et d'entreprises fortement implantées sur l'ensemble du territoire a été mis en place. Cette stratégie de distribution permet à ONATEL de bénéficier d'un réseau de clientèle très large et de transférer une partie du risque de distribution à ses partenaires. Les produits vendus représentent en majeure partie les puces pour téléphones mobiles et les cartes de recharges prépayées. Cependant, les efforts commerciaux ont été faits au détriment de dépenses de communication, ce qui a permis au concurrent Airtel de développer une présence publicitaire très forte dans la ville de Ouagadougou et à des endroits stratégiques (comme à l'aéroport).

Bien qu'elle bénéficie d'une forte notoriété, la marque ONATEL est perçue comme vieillissante. ONATEL est en réflexion sur sa stratégie de marque pour lui donner plus de visibilité et de lisibilité afin de mieux affronter la concurrence. Ainsi, la société s'est attaché les services d'une agence de communication qui lui fait des propositions pour la modernisation des logos et le renforcement de la communication. L'objectif du projet de la nouvelle identité d'ONATEL est d'assurer une cohérence et une harmonisation dans tous les supports (papier, panneaux, virtuel ...) pour plus d'efficacité dans la communication.

Gouvernance et Management

La forte intégration d'ONATEL au sein du Groupe Maroc Télécom est un facteur positif pour sa notation. WARA note cependant que l'héritage de société publique fragilise son efficience opérationnelle

L'équipe dirigeante d'ONATEL est à la fois compétente et expérimentée. Après le changement de management intervenu en février 2013, la direction générale a été reprise par l'ancien Directeur Administratif et Financier d'ONATEL entre 2007 et 2009, alors en poste dans une filiale du Groupe Maroc Télécom. La nouvelle direction générale, nommée au moment d'une grève au sein d'ONATEL, a su reprendre les négociations et amorcer une reprise d'activité sous 2 jours, ce qui démontre la confiance qu'elle a su instaurer dans la société.

WARA estime qu'en termes de gouvernance et de management, le fait qu'ONATEL soit fortement intégrée au sein du Groupe Maroc Télécom est un facteur très positif pour sa notation. En effet, le capital d'ONATEL est dominé par Maroc Télécom qui détient 51% d'ONATEL. L'Etat du Burkina, deuxième actionnaire, détient 26% du capital. Le reste du capital de l'entreprise se répartit dans l'actionnariat public (23%).

Maroc Télécom apporte à ONATEL un soutien opérationnel à travers i) un contrat d'engagement de services dans le cadre de missions de cadrage budgétaire et d'un plan d'orientations stratégiques ; ii) la mise à disposition de personnel détaché de Maroc Télécom pour la réalisation de missions opérationnelles, comme la convergence des processus de toutes les filiales du groupe marocain pour plus d'efficacité ; et iii) une revue de gestion mensuelle pour toutes les directions d'ONATEL. C'est d'ailleurs dans un souci d'efficacité opérationnelle qu'ONATEL a fusionné en 2010 avec sa filiale mobile Telmob.

WARA note cependant que l'héritage du passé de société publique d'ONATEL fragilise fortement son efficacité opérationnelle. Tout d'abord, un rapport des commissaires aux comptes pointe un retard dans la mise à jour indispensable des procédures, une lourdeur administrative et un manque de réactivité, traduisant un risque opérationnel pour la société. Un chantier d'actualisation de ces procédures est d'ailleurs en cours avec le soutien de Maroc Télécom. De plus, ONATEL est exposée à un risque social. Avec une moyenne d'âge de 45 ans, une ancienneté moyenne de 19 ans et un sureffectif général, ONATEL reste tributaire des actions sociales de ses employés. En effet, la plateforme revendicative n'est toujours pas satisfaite et la société éprouve des difficultés de négociation en ce qui concerne l'adhésion des partenaires sociaux et du personnel aux grands chantiers de modernisation de sa gestion des ressources humaines. La société peut difficilement ajuster ses besoins en personnel et le renouveler alors qu'elle fait face à un souci de maîtrise des développements technologiques récents. Cette situation constitue un risque majeur pour la société. En vue d'y faire face, il est envisagé des départs volontaires qui permettront de renforcer certains segments d'activité par le recrutement de nouvelles compétences.

Positionnement concurrentiel

ONATEL domine le marché des télécommunications au Burkina Faso, mais des contraintes endogènes et exogènes impactent sa compétitivité

Unique opérateur de téléphonie fixe, premier fournisseur d'accès à Internet et contrôlant près de 44,5% du segment du mobile, ONATEL est leader sur son marché domestique. Le marché de la téléphonie mobile est soumis à une forte concurrence ; c'est le segment le plus important du marché des télécommunications burkinabè. Trois opérateurs se partagent le marché : Telmob (marque d'ONATEL qui détient 44% de part de marché), Airtel (qui détient 37% de part de marché) et Telecel (qui détient 19% de part de marché).

Outre sa domination incontestable sur les segments de la téléphonie fixe et de l'internet, WAR A constate qu'ONATEL a su développer trois avantages comparatifs importants qui lui permettent de renforcer son positionnement concurrentiel sur le segment du mobile : i) le développement d'une importante couverture réseau qui lui assure une présence sur la quasi-totalité du territoire burkinabè ; ii) la mise en place d'un réseau de distribution, composé d'un réseau direct et indirect, lui permettant de diffuser ses produits sur tout le territoire ; et iii) une offre de produits très diversifiée, avec de nombreuses options et la possibilité de personnaliser les services pour les entreprises.

Outre la couverture réseau, le facteur prix est lui aussi déterminant dans la concurrence sur le marché des télécommunications. Avec Telmob, ONATEL se positionne comme un opérateur mobile avec le meilleur rapport qualité/prix.

ONATEL

Ses tarifs sont inférieurs à ceux de son concurrent Airtel; les tarifs sont aussi beaucoup plus avantageux pour les appels du réseau Telmob vers les lignes fixes puisqu'elles appartiennent à ONATEL. Telecel est moins cher que Telmob, mais reste un concurrent moins attractif pour sa couverture réseau. Il est important de noter qu'il existe peu de fidélité sur ce marché et que beaucoup de clients possèdent plusieurs cartes SIM ; il est alors indispensable de rivaliser avec de nombreuses promotions et bonus concédés pour attirer régulièrement les clients, stimuler leur consommation et les fidéliser, ce qui fait varier le prix de revient réel des services pour les clients.

WARA note cependant que deux facteurs impactent de façon négative la compétitivité d'ONATEL : i) la mission de service publique qui lui est toujours imposée par l'ARCEP (un facteur exogène), pour laquelle ONATEL doit maintenir un réseau de téléphonie fixe déficitaire et nécessitant d'important investissement de maintenance sur tout le territoire, même dans des zones très peu peuplées ou à faible potentiel; ii) l'héritage du statut de société de service public lestée d'un sureffectif important (un facteur endogène), puisque les 2/3 du personnel sont alloués à l'activité déficitaire de téléphonie fixe, ce qui pénalise la rentabilité et limite les marges de manœuvre en terme de renouvellement de son personnel.

Facteurs quantitatifs

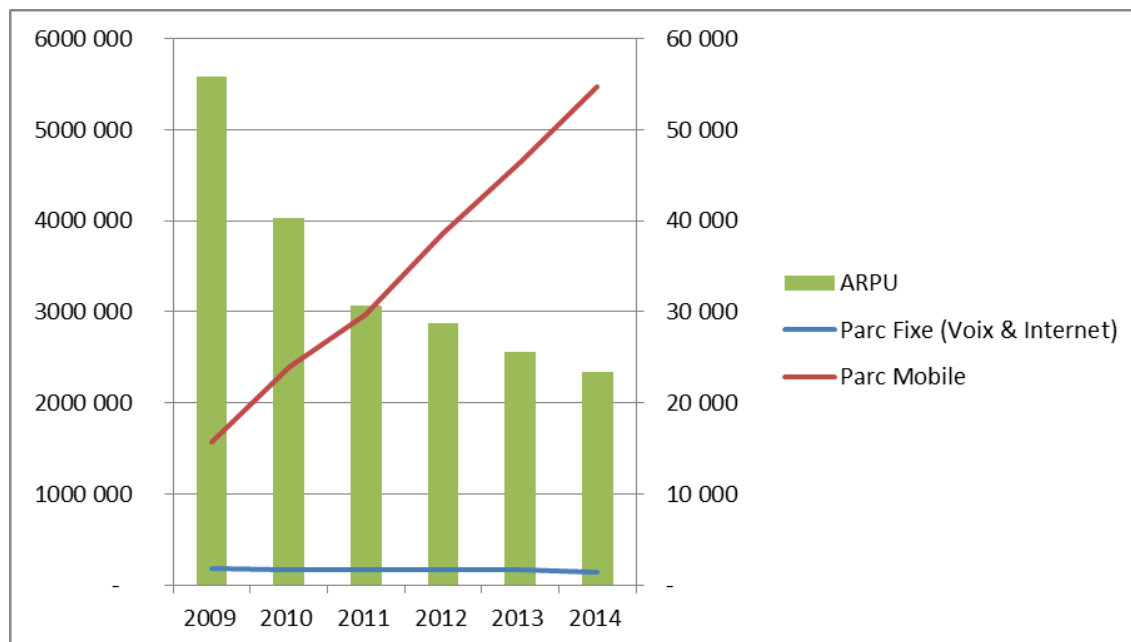
Rentabilité

La rentabilité d'ONATEL s'est fortement améliorée au cours des dernières années pour atteindre un taux de marge de 15% en 2014, ce qui est dû à une augmentation des charges moins importante que la progression du chiffre d'affaires

Le taux de marge d'ONATEL est passé de 2,6% en 2011 à 15% en 2014. Cette forte amélioration est due à l'effet combiné i) d'une hausse du chiffre d'affaires de 7% en 2014, attribuable en quasi-totalité à l'activité mobile, qui représente plus des 3/4 du CA, et dont le parc a affiché une croissance de 18% en 2014 pour atteindre plus de 5,5 millions de clients ; et ii) d'une stabilisation des charges d'exploitation fixes. Les charges variables concernent des redevances d'interconnexions au niveau national et international, les coûts des terminaux ainsi que des commissions reversées aux distributeurs. Les résultats très faibles de 2011 s'expliquent par la baisse de tarification imposée par le régulateur fin 2010. Etant donné le fort besoin en investissement, il est probable que le taux de marge, aujourd'hui très élevé, soit amené à baisser au cours des prochaines années pour une structure de coût similaire. En effet, le montant des amortissements, déjà élevé, mais stable, devrait augmenter en ligne avec les montants à dépenser pour la maintenance et la modernisation des infrastructures.

Le graphique ci-dessous permet de comparer l'évolution de l'ARPU (Average Return Per User, axe de droite, en FCFA) dont bénéficie ONATEL depuis 2009 avec l'évolution de son parc clients (axe de gauche en nombre de clients). Cela permet de constater que la croissance du parc mobile étant plus forte que la croissance du chiffre d'affaires d'ONATEL, l'ARPU diminue. En effet, les prix moyens de l'activité mobile sont plus faibles que les prix de la téléphonie et de l'internet fixe ; ils suivent une courbe descendante, dont l'effet est contrebalancé par le solide taux de recrutement de nouveaux clients, dont ONATEL est dépendant pour maintenir sa croissance.

ONATEL



Les comptes d'ONATEL sont impactés négativement par l'activité des lignes fixes qui est encore déficitaire. L'ARCEP impose en effet à ONATEL, opérateur historique et ancienne société publique, de maintenir ce service à la population du Burkina Faso. Le management estime que cette activité, déficitaire avec une baisse de son parc d'abonnés de 9% en 2014, peut cependant être améliorée et rentabilisée avec un plan d'investissement pour installer la fibre optique sur le territoire et développer le parc de clients d'Internet fixe, aujourd'hui très faible. Ces investissements auraient aussi pour vertu de réduire les problèmes de vandalisme sur les lignes actuelles en cuivre et qui ont nécessité plus de 100 millions pour l'achat des câbles et les travaux de remplacement en 2014.

Les charges de personnel impactent trop fortement les résultats d'ONATEL. La société estime que le personnel est composé d'un surnuméraire de 200 à 300 personnes. Cependant, ONATEL reste tributaire de départs volontaires pour ajuster cette ligne de coûts étant donné le risque social important. Ceci a pour effet direct l'obligation pour ONATEL de contenir ses autres charges d'exploitation, comme celles de communication, pour maintenir de bons résultats, au risque de réduire l'efficacité commerciale de la société. Pour résoudre ce problème, le management négocie avec les partenaires sociaux un plan de départ volontaire dont les modalités sont encore à définir. Il est aussi important de noter que l'augmentation des charges de personnel de 8% constatée en 2014 est due à une augmentation du montant du salaire de base de 5% en juin 2014 conformément à un accord avec le partenaire social.

Le management d'ONATEL a aussi identifié un levier d'amélioration pour les charges d'exploitation au niveau des achats. En effet, des améliorations sont possibles au niveau des processus utilisés pour effectuer les achats qui permettraient, en rationalisant et en mutualisant les besoins au sein de l'entreprise, de réaliser des économies d'échelle évaluées à 5 milliards de FCFA par an.

Liquidité

La gestion de la liquidité d'ONATEL est bonne tant que l'activité continuera de progresser ; la liquidité de ses actifs est faible puisqu'elle se compose essentiellement d'immobilisations et de créances importantes

L'activité d'opérateur télécom permet à ONATEL de générer une capacité d'autofinancement confortable, et cette dernière est principalement utilisée pour i) diminuer le montant de la dette financière qui avait atteint un niveau élevé ; ii) financer les investissements nécessaires à l'entretien et au développement des infrastructures ; et iii) distribuer des dividendes. Si ONATEL avait pu diminuer son besoin récurrent en financements bancaires en 2013, cette année la tendance s'est inversée puisque le montant des remboursements effectués est inférieur au montant des nouveaux emprunts.

Les actifs d'ONATEL sont en majorité constitués d'immobilisations corporelles et de créances : ces postes sont pour la plupart illiquides. En effet, 56% de l'actif du bilan représente des bureaux et des infrastructures de télécommunication. Par ailleurs, plus de 31% du bilan est composé de créances clients et autres créances, ce qui suggère un processus de recouvrement relativement lent. Certains clients utilisent des délais de paiement bien au-delà des 90 jours habituels, et ONATEL détient une créance nette sur l'Etat burkinabè de l'ordre de 1,7 milliards (dont il n'est pas prévu qu'elle soit réglée à ce jour). Cette créance est née suite au détachement temporaire de membres du personnel d'ONATEL pour gérer la centrale du gouvernement avant la privatisation d'ONATEL. Par ailleurs, le management s'est engagé dans un processus de liquidation d'une partie des stocks qui, bien que valorisée à sa juste valeur et provisionnée, s'avère être devenue obsolète.

Flexibilité financière

La flexibilité financière s'est détériorée du fait d'une hausse des dettes financières nettes de plus de 68%

Le taux d'endettement (gearing) d'ONATEL qui avait été ramené à un niveau satisfaisant (puisque'il est passé de 59,6% en 2011 à 35,2% en 2013) a plus que doublé en 2014, avec 78% enregistrés, et ce malgré une baisse des capitaux propres. Cette forte hausse s'explique par une progression des dettes financières nettes de plus de 68% due à un nouvel emprunt contracté en 2014 dont le début de remboursement est prévu pour juin 2015. Un taux de 88,9% de dette financière nette rapportée à l'EBE à fin 2014 confirme une hausse des dettes financières et une légère détérioration de la rentabilité d'ONATEL. ONATEL a mis en place un indicateur (CFFO) qui lui permet de suivre le recouvrement de cash généré par son activité pour ensuite optimiser l'utilisation du levier de la dette, ce qui est très positif pour la gestion efficace de sa flexibilité financière.

La nécessité capitalistique récurrente des activités d'ONATEL réside dans un besoin constant d'entretenir et moderniser ses infrastructures. Ainsi, ONATEL prévoit d'utiliser deux leviers de financement pour réaliser son plan d'investissements, dont le déploiement de la fibre optique représente une part significative : i) sa capacité d'autofinancement générée par une activité très rentable ; et ii) la mobilisation de crédits auprès des fournisseurs d'immobilisations, ce qui permettra à ONATEL de réduire la charge d'intérêt relative à son refinancement puisqu'il est possible d'envisager des taux de 3,5% avec ce type de crédits d'investissement alors qu'un crédit bancaire coûterait plus de 6%.

ONATEL

WARA note que le soutien de Maroc Télécom est purement opérationnel. Ainsi, même si l'actionnaire de référence d'ONATEL fournit des lettres de confort pour l'obtention de financement, il est aujourd'hui peu probable que la société apporte un soutien financier à ONATEL en cas de difficultés.

La structure capitalistique devrait être modifiée à moyen terme puisque 6% du capital devait initialement être destiné aux salariés d'ONATEL lors de son introduction en bourse en 2009. Depuis cette date, c'est l'Etat qui porte ces participations dans l'attente de la définition des modalités d'attribution des actions au personnel d'ONATEL.

Carte des Scores

FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE DES CORPORATES				Pondération	Score	Score pondéré
FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX				25%	3,84	0,96
FNI.C1	Environnement macroéconomique	EM	10%	3,40	0,34	
	<i>Maturité</i>		3%	4,00	0,12	
	<i>Volatilité</i>		2%	3,50	0,07	
	<i>Diversité</i>		2%	3,00	0,06	
	<i>Soutenabilité</i>		3%	3,00	0,09	
FNI.C2	Environnement opérationnel	EO	7%	3,71	0,26	
	<i>Gouvernance systémique</i>		3%	4,00	0,12	
	<i>Infrastructure</i>		2%	4,00	0,08	
	<i>Information</i>		2%	3,00	0,06	
FNI.C3	Environnement sectoriel	ES	8%	4,50	0,36	
	<i>Pression concurrentielle</i>		4%	5,00	0,20	
	<i>Degré de maturité</i>		4%	4,00	0,16	
FACTEURS QUALITATIFS				40%	3,19	1,28
FNI.C4	Produits - Distribution - Marque	PM	15%	3,17	0,48	
	<i>Diversité des produits - Gamme</i>		5%	4,50	0,23	
	<i>Distribution et parts de marché</i>		5%	2,00	0,10	
	<i>Reconnaissance de la marque</i>		5%	3,00	0,15	
FNI.C5	Gouvernance et management	GM	15%	3,00	0,45	
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>		5%	2,00	0,10	
	<i>Qualité de la gestion stratégique</i>		5%	3,00	0,15	
	<i>Qualité de l'exécution opérationnelle</i>		5%	4,00	0,20	
FNI.C6	Positionnement concurrentiel	PC	10%	3,50	0,35	
	<i>Compétitivité prix</i>		3%	3,00	0,09	
	<i>Compétitivité hors-prix</i>		3%	4,00	0,12	
	<i>Développement - Technologie - Innovation</i>		4%	3,50	0,14	
FACTEURS FINANCIERS				35%	2,87	1,01
FNI.C7	Rentabilité	RE	10%	2,60	0,26	
	<i>Marge de profit</i>		4%	2,00	0,08	
	<i>Rotation des actifs</i>		3%	3,00	0,09	
	<i>Levier financier</i>		3%	3,00	0,09	
FNI.C8	Liquidité	LQ	10%	3,00	0,30	
	<i>Liquidité des actifs</i>		5%	4,00	0,20	
	<i>Refinancement et gestion de la liquidité</i>		5%	2,00	0,10	
FNI.C9	Flexibilité financière	FF	15%	2,97	0,45	
	<i>Couverture des intérêts par les cashflows</i>		8%	2,50	0,20	
	<i>Dette en années de cashflows</i>		7%	3,50	0,25	
SCORE PONDÉRÉ TOTAL					3,24	
AJUSTEMENT					5%	
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ					3,40	
NOTATION INTRINSÈQUE					BBB-	

ONATEL

SPTA		NI.C
De:	A:	
1,00	1,24	AAA
1,25	1,49	AA+
1,50	1,74	AA
1,75	1,99	AA-
2,00	2,24	A+
2,25	2,49	A
2,50	2,74	A-
2,75	2,99	BBB+
3,00	3,24	BBB
3,25	3,49	BBB-
3,50	3,74	BB+
3,75	3,99	BB
4,00	4,24	BB-
4,25	4,49	B+
4,50	4,74	B
4,75	4,99	B-
5,00	5,24	CCC+
5,25	5,49	CCC
5,50	5,74	CCC-
5,75	5,99	CC/C

ONATEL

Facteurs de Support Externe

La notation de long terme en devise locale d'ONATEL (**BBB-**) ne bénéficie d'aucun cran de support externe, malgré l'actionnariat majoritaire de Maroc Télécom. Le soutien opérationnel du parent marocain est pris en compte dans la carte des scores.

Données financières et ratios

Les comptes consolidés d'ONATEL sont établis selon les normes comptables régionales, dites OHADA. Les données financières présentées ci-dessous proviennent pour l'année 2014 des états financiers **définitifs**. Par ailleurs, les états financiers 2009 ne mentionnant pas un niveau de détail similaire aux autres années, certains indicateurs n'ont pu être calculés relativement à cette année (parties grisées).

COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Chiffre d'affaires (CA)	97 353	103 476	96 516	116 225	123 127	131 300
Autres produits	1 917	433	52	1 235	421	573
PRODUITS D'EXPLOITATION	99 270	103 909	96 568	117 460	123 548	131 873
Achats de marchandises	-18 296	-37	-112	-538	-67	-224
Variation de stocks		-36	28	-457	-6	12
Achats de matières premières et fournitures liées		-3 599	-4 609	-2 566	-3 542	-1 430
Variation de stocks		-1 252	336	-884	480	102
Autres achats		-14 475	-17 963	-22 786	-24 806	-25 626
Variation de stocks		-8	24	28	-63	-35
Transports		-902	-904	-430	-372	-444
Services extérieurs		-20 018	-20 274	-17 807	-18 772	-22 483
Impôts et taxes assimilés		-1 394	-1 756	-2 954	-1 575	-8 034
Autres charges	-27 478	-4 287	-3 429	-2 233	-1 489	-3 595
Charges de personnel	-13 243	-12 678	-12 900	-16 979	-15 654	-16 983
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	40 253	45 224	35 010	49 853	57 681	53 133
% CA	41,3%	43,7%	36,3%	42,9%	46,8%	40,5%
Dotations aux amortissements et aux provisions	-24 413	-24 763	-27 054	-29 431	-29 795	-29 576
Reprises de provisions et d'amortissements	2 475	996	63	62	1 226	1 265
Transferts de charges	3 995	1 219	708	737	1 011	1 903
RESULTAT D'EXPLOITATION	22 310	22 676	8 726	21 221	30 123	26 725
% CA	22,9%	21,9%	9,0%	18,3%	24,5%	20,4%
Résultat financier	-3 199	-2 378	-2 156	-2 425	-2 229	-2 029
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-4 061	-777	346	268	132	2
Impôt sur le résultat	-5 066	-8 413	-4 408	-6 871	-7 666	-5 033
RESULTAT NET	9 984	11 108	2 508	12 193	20 360	19 665
% CA	10,3%	10,7%	2,6%	10,5%	16,5%	15,0%

ONATEL

BILAN (en millions de FCFA)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Charges Immobilisées	32	15	53	49	24	3
Immobilisations incorporelles	4 524	19 616	17 228	17 237	14 060	12 288
Immobilisations corporelles	126 295	129 022	128 922	120 036	112 737	108 511
Immobilisations financières	4 532	1 591	1 696	1 679	1 637	1 803
Actif circulant H.A.O.	0	4	4	0	0	0
Stocks	6 265	5 324	5 510	4 278	4 572	4 409
Créances et emplois assimilés	55 150	63 522	67 769	66 941	66 919	60 939
Trésorerie - Actif	11 635	9 880	6 185	7 004	7 675	4 432
Ecart de conversion et autres	0	72	312	0	0	6
TOTAL ACTIF	208 433	229 045	227 678	217 224	207 622	192 391
Capitaux propres	82 260	75 413	74 938	77 343	79 553	60 592
Dettes financières et ressources assimilées	49 431	42 044	32 899	36 600	31 103	33 262
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	0	21 557	27 044	14 827	11 213	10 132
Clients avances reçues	0	31	41	41	61	109
Fournisseurs d'exploitation	32 739	22 453	32 436	20 412	24 276	24 420
Dettes fiscales	0	20 892	13 984	10 358	5 892	3 628
Dettes sociales	0	2 898	2 772	5 676	3 624	3 239
Autres dettes	37 438	35 196	19 602	40 371	42 932	34 754
Risques provisionnés	0	4	1 099	0	300	39
Trésorerie - Passif	6 565	8 547	22 862	11 595	8 669	22 216
Ecart de conversion	0	8	0	0	0	0
TOTAL PASSIF	208 433	229 045	227 678	217 224	207 622	192 391

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Capacité d'autofinancement (CAF)	35 960	35 586	29 113	41 318	49 253	47 808
Distribution de dividendes dans l'exercice	0	0	-10 200	-9 520	-18 006	-38 624
Variation de BFR	-3 295	4 502	-16 221	9 295	-45	-5 838
Investissements (I)	-26 099	-42 537	-24 369	-20 487	-19 308	-22 571
Free Cash Flow (FCF) (1)	6 566	-2 449	-21 677	20 606	11 894	-19 225
Remboursements emprunts	-12 054	-6 957	-9 906	-23 360	-18 950	-10 271
Nouveaux emprunts	1 203	5 669	6 012	14 839	10 666	12 707
Augmentation de capital / Subvention	0	0	7 562	0	-12	0
Variation de Trésorerie	-4 285	-3 737	-18 009	12 085	3 598	-16 789
Dette financière nette (2)	39 957	36 063	44 691	36 299	28 031	47 258

ONATEL

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires (CA)		6,3	-6,7	20,4	5,9	6,6
Autres produits		-77,4	-87,9	2 267,3	-65,9	36,0
PRODUITS D'EXPLOITATION		4,7	-7,1	21,6	5,2	6,7
Achats de marchandises		-99,8	207,1	379,4	-87,5	232,2
Variation de stocks			-178,6	-1 711,3	-98,7	-301,4
Achats de matières premières et fournitures liées			28,1	-44,3	38,0	-59,6
Variation de stocks			-126,9	-362,9	-154,3	-78,8
Autres achats			24,1	26,8	8,9	3,3
Transport			0,2	-52,4	-13,4	19,2
Services extérieurs			1,3	-12,2	5,4	19,8
Impôts et taxes assimilés			26,0	68,2	-46,7	410,2
Autres charges		-84,4	-20,0	-34,9	-33,3	141,5
Charges de personnel		-4,3	1,7	31,6	-7,8	8,5
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)		12,3	-22,6	42,4	15,7	-7,9
Dotations aux amortissements et aux provisions		1,4	9,3	8,8	1,2	-0,7
Reprises de provisions et d'amortissements		-59,8	-93,7	-0,7	1 866,4	3,2
Transferts de charges		-69,5	-41,9	4,1	37,2	88,2
RESULTAT D'EXPLOITATION		1,6	-61,5	143,2	41,9	-11,3
Résultat financier		-25,7	-9,3	12,5	-8,1	-9,0
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)		-80,9	-144,5	-22,5	-50,7	-98,5
Impôt sur le résultat		66,1	-47,6	55,9	11,6	-34,3
RESULTAT NET		11,3	-77,4	386,1	67,0	-3,4

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Immobilisations incorporelles		333,6	-12,2	0,1	-18,4	-12,6
Immobilisations corporelles		2,2	-0,1	-6,9	-6,1	-3,7
Immobilisations financières		-64,9	6,6	-1,0	-2,5	10,2
Stocks		-15,0	3,5	-22,3	6,9	-3,6
Créances et emplois assimilés		15,2	6,7	-1,2	0,0	-8,9
Trésorerie - Actif		-15,1	-37,4	13,2	9,6	-42,3
TOTAL ACTIF		9,9	-0,6	-4,6	-4,4	-7,3
Capitaux propres		-8,3	-0,6	3,2	2,9	-23,8
Dettes financières et ressources assimilées		-14,9	-21,8	11,2	-15,0	6,9
Clients avances reçues			31,9	0,0	47,0	80,1
Fournisseurs d'exploitation		-31,4	44,5	-37,1	18,9	0,6
Dettes fiscales			-33,1	-25,9	-43,1	-38,4
Dettes sociales			-4,3	104,8	-36,1	-10,6
Autres dettes		-6,0	-44,3	106,0	6,3	-19,0
Trésorerie - Passif		0,0	0,0	0,0	-25,2	156,3
TOTAL PASSIF		9,9	-0,6	-4,6	-4,4	-7,3

ONATEL

RATIOS	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Rentabilité						
Marge de profit (RN/CA) en %	10,3	10,7	2,6	10,5	16,5	15,0
Rotation des actifs (CA/TA) en %	46,7	45,2	42,4	53,5	59,3	68,2
Levier financier (TA/FP) en %	253,4	303,7	303,8	280,9	261,0	317,5
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	12,1	14,7	3,3	15,8	25,6	32,5
ROA (RN/TA) en %	4,8	4,8	1,1	5,6	9,8	10,2
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	77,5	78,2	91,0	81,9	75,6	79,7
Liquidité						
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	87,5	66,8	75,6	77,7	81,0	85,6
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	29,5	30,1	32,2	32,8	34,4	34,0
Couverture des stocks (en jours d'achats)	123,3	98,8	89,0	56,6	58,8	58,4
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	2,9	3,6	4,0	6,4	6,1	6,2
Délais clients (en jours de CA) (3)	172,8	187,3	214,2	175,7	165,8	141,6
Délais fournisseurs (en jours d'achats) (3)	102,6	66,2	102,5	53,6	60,2	56,7
Flexibilité financière						
Gearing (Dette financière nette/FP) en %	48,6	47,8	59,6	46,9	35,2	78,0
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	10,9	18,3	13,7	22,0	34,2	25,6
Dette financière nette/EBE en %	99,3	79,7	127,7	72,8	48,6	88,9

Notes

(1) Flux libres de tout engagement opérationnel pouvant servir la dette

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

(3) Taux de TVA utilisé 18%

CAF = Capacité d'autofinancement

RN = Résultat Net

CA = Chiffre d'affaires

TA = Total Actif

FP = Fonds Propres

AC = Actif Circulant

PC = Passif Circulant

ONATEL

Les autres publications de WARA

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

ONATEL

- Analyse : PAD – Juillet 2013
- Carte d'identité : PAD – Juillet 2013
- Analyse : Groupe SIFCA – Mai 2013
- Carte d'identité : Groupe SIFCA – Mai 2013
- Analyse : SAPH – Mars 2013
- Carte d'identité : SAPH – Mars 2013

Ces publications sont accessibles sur le site Internet de West Africa Rating Agency: www.rating-africa.org

Auteurs :

Christelle N'DOUA, Analyste Principale

Anouar HASSOUNE, Analyste Support



© 2015 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par le CREPMF

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

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

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