

Juillet 2016

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	13
Facteurs de Support Externe	15
Données financières et ratios	16
Les autres publications de WARA	18

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 juillet 2016 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 principal
Issa YOMENOU

Analyste support
Christelle N'DOUA

Contacts WARA
Tél: +225 22 50 18 44
+221 33 825 72 22
Email : infos@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 **3.36/6.00 contre 3.40/6.00 enregistré lors de sa quatrième notation (en août 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 de l'opérateur mobile ORANGE (suite à l'acquisition du deuxième opérateur AIRTEL Burkina) qui serait susceptible de contribuer à la dilution des parts de marché des opérateurs.

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; toutefois, 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.

ONATEL

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) de la 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.

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 a tourné une page importante de son histoire en 2015, en organisant les élections présidentielles transparentes, dont les résultats ont été acceptés par tous. Le climat socio-politique a été particulièrement instable avec l'insurrection populaire d'octobre 2014 puis la tentative de coup d'Etat militaire des institutions de la transition en septembre 2015. La pression populaire a pu permettre un rétablissement rapide de la transition. L'alternance pacifique intervenue en novembre 2015 a suscité un nouvel espoir : un ancrage démocratique assorti d'une plus grande justice sociale, articulée autour de plus de libertés individuelles et collectives. Les principaux défis du nouveau pouvoir, qui sont susceptibles de menacer la stabilité politique et sociale du pays, sont : la pauvreté et le chômage élevés, la corruption et les possibilités économiques limitées.

La croissance du PIB s'établit à 4,8% en 2015 contre 5% en 2014. Une prévision de croissance d'au moins 5% est attendue en 2016, puis 5,9% en 2017. L'espoir de ce rebondissement des indicateurs macroéconomiques est justifié par le retour des institutions démocratiquement élues et par la reprise des activités de production du secteur minier. 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 34% 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. La production cotonnière, principale culture de rente, a stagné en 2015 pour s'établir à 714 000 tonnes, soit une légère hausse de 2,7%. Le secteur secondaire a enregistré une croissance ralentie de 3,4% en 2015, soit près de la moitié de la performance atteinte en 2014, 6,2%. Le secteur, dominé par l'extraction de l'or et du manganèse, a connu un ralentissement du à l'interruption par les pouvoirs publics de la production de la mine de manganèse de Tambao et par la destruction de plusieurs outils de production des mines de Bissa Gold et de True Gold. Les perspectives du secteur favorables à une reprise sont caractérisées par la délivrance de plusieurs permis d'exploitation à des sociétés étrangères et l'adoption d'un nouveau code minier. De plus, l'on note en 2015, la construction de deux nouvelles cimenteries en, qui va permettre d'accroître la production nationale de ciment. Le secteur tertiaire demeure stable avec une croissance de 5%, soit le même niveau que 2014. Le secteur est boosté par le commerce, les télécommunications et les services financiers.

L'économie du Burkina Faso a souffert en 2014 et en 2015 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 (plus de 80% des recettes d'exportations), la crise Ebola et les attentats terroristes de janvier 2016 qui ont 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 2015. La loi de finances rectificative de 2016 votée par les députés de la nouvelle Assemblée nationale prévoit un déficit de 302,410 milliards de FCFA. Pour faire face à ce déficit et assurer le paiement des salaires, des bourses et de la dette intérieure, le nouveau Gouvernement aura recours à ses partenaires techniques et financiers (la Banque Mondiale, le FMI et l'Union européenne) et aux marchés financiers.

WARA estime que plusieurs facteurs laissent entrevoir une inversion de la tendance à la hausse des recettes du pays en 2016. Cette tendance se justifie par les raisons suivantes : le recensement des entreprises en 2015 permettant d'élargir la base d'imposition, la mise en place d'un système de suivi satellitaire et l'utilisation des scanners aux fins d'optimisation des recettes douanières. La loi des finances rectificative de l'exercice 2016 prévoit l'élargissement de l'assiette fiscale et le renforcement du contrôle fiscal.

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. 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 3% du PIB en 2014, 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, 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).

Le tableau suivant présente les principaux éléments caractéristiques (période 2012 – 2014) du marché des télécommunications au Burkina Faso :

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Mobile			
Parc	12 498 391	11 240 886	9 976 105
Croissance	11,19%	12,69%	29,86%
Téléphonie Fixe			
Parc	124 595	137 421	141 358
Croissance	-9,33%	-2,79%	-0,12%
Internet			
Parc	1 665 159	1 541 422	550 007
Croissance	8%	180,25%	61,75%

Source : Source : Autorité de régulation des communications électroniques (ARCE)

Note : Seuls ces chiffres sont disponibles à ce jour. Les chiffres d'Internet affichent une forte croissance à partir de 2013 ; 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'ARCE.

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 (+24% en 2015) et s'établit à 6,8 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. A ce titre, le développement et l'amélioration de la qualité du réseau mobilisent l'essentiel des investissements. L'entreprise a ainsi investi plus 29,2 milliards de FCFA en 2015 contre 22,6 milliards 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 2015 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. ONATEL a développé en 2015 une présence publicitaire très forte dans la ville de Ouagadougou et dans les autres localités du pays. Plusieurs campagnes publicitaires ont été organisées à des périodes (fête de l'indépendance, pâques, fête de ramadan, fête de fin d'année, Noël, etc.) et à des endroits stratégiques (marchés notamment).

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. Après la validation du management des propositions de l'agence de communication, le projet est actuellement dans sa dernière phase : celle de la mise en œuvre de la nouvelle identité visuelle

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 efficacité 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. 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, au cours de l'exercice 2016, 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, WARA 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. 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 public qui lui est toujours imposée par l'ARCE (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

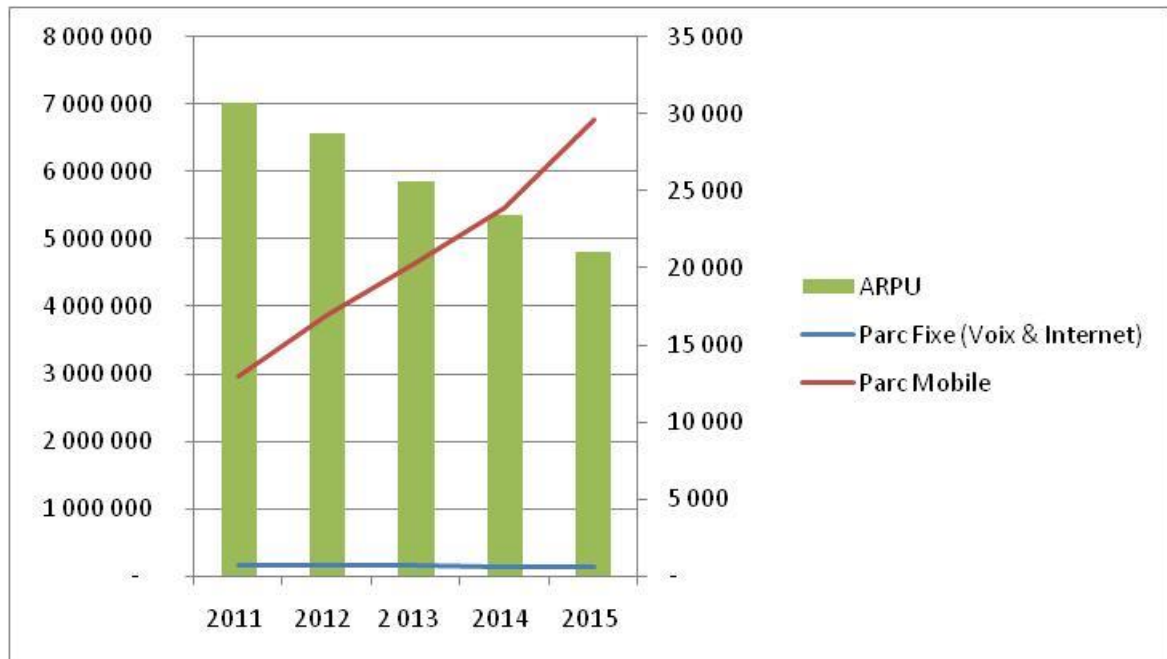
Rentabilité

La rentabilité d'ONATEL s'est fortement améliorée au cours des dernières années pour atteindre un taux de marge de 17% en 2015, 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 17% en 2015. Cette forte amélioration est due à l'effet combiné i) d'une hausse du chiffre d'affaires de 10,5% en 2015, 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 24% en 2015 pour atteindre plus de 6,8 millions de clients (soit plus d'un million de nouveaux 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 2011 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 10% en 2015, 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 33 millions pour l'achat des câbles et les travaux de remplacement en 2015.

Les charges de personnel impactent trop fortement les résultats d'ONATEL. La société estime que le personnel est composé d'un sureffectif de 300 personnes environ. 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.

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.

Les actifs d'ONATEL sont en majorité constitués d'immobilisations corporelles et de créances : ces postes sont pour la plupart illiquides. En effet, 55% de l'actif du bilan représente des bureaux et des infrastructures de télécommunication. Par ailleurs, plus de 33% 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. 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 améliorée du fait d'une baisse des dettes financières nettes de près de 34%.

Le taux d'endettement (gearing) d'ONATEL s'est nettement amélioré en 2015 par rapport à 2014. Il est passé de 78% en 2014 à 46,9% en 2015. Cette baisse s'explique par la diminution des dettes financières nettes de plus de 34% due à la réduction de la ligne de découvert bancaire de plus de 73%. Un taux de 46,6% de dette financière nette rapportée à l'EBE à fin 2015 confirme la baisse des dettes financières et une légère amélioration de la rentabilité d'ONATEL.

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%.

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%	3,74	0,94
FNI.C1	Environnement macroéconomique	EM	10%	3,16	0,32	
	<i>Maturité</i>		3%	3,00	0,09	
	<i>Volatilité</i>		2%	3,80	0,08	
	<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%	3,24	1,30
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%	3,13	0,47	
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>		5%	2,40	0,12	
	<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%	2,76	0,97
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%	2,70	0,41	
	<i>Couverture des intérêts par les cashflows</i>		8%	2,00	0,16	
	<i>Dettes en années de cashflows</i>		7%	3,50	0,25	
SCORE PONDÉRÉ TOTAL					3,20	
AJUSTEMENT					5%	
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ					3,36	
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.

ONATEL

Données financières et ratios

Les comptes consolidés d'ONATEL sont établis selon les règles comptables OHADA. Les données financières présentées ci-dessous proviennent pour l'année 2015 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	31/12/2015
Chiffre d'affaires (CA)	97 353	103 476	96 516	116 225	123 127	131 300	145 060
Autres produits	1 917	433	52	1 235	421	573	1 049
PRODUITS D'EXPLOITATION	99 270	103 909	96 568	117 460	123 548	131 873	146 109
Achats de marchandises	-18 296	-37	-112	-538	-67	-224	-166
Variation de stocks		-36	28	-457	-6	12	-19
Achats de matières premières et fournitures liées		-3 599	-4 609	-2 566	-3 542	-1 430	-2 543
Variation de stocks		-1 252	336	-884	480	102	-1 416
Autres achats		-14 475	-17 963	-22 786	-24 806	-25 626	-25 327
Variation de stocks		-8	24	28	-63	-35	-1
Transports		-902	-904	-430	-372	-444	-899
Services extérieurs		-20 018	-20 274	-17 807	-18 772	-22 483	-22 277
Impôts et taxes assimilés		-1 394	-1 756	-2 954	-1 575	-8 034	-7 771
Autres charges	-27 478	-4 287	-3 429	-2 233	-1 489	-3 595	-2 952
Charges de personnel	-13 243	-12 678	-12 900	-16 979	-15 654	-16 983	-16 069
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	40 253	45 224	35 010	49 853	57 681	53 133	66 669
% CA	41,3%	43,7%	36,3%	42,9%	46,8%	40,5%	46,0%
Dotations aux amortissements et aux provisions	-24 413	-24 763	-27 054	-29 431	-29 795	-29 576	-30 845
Reprises de provisions et d'amortissements	2 475	996	63	62	1 226	1 265	1 335
Transferts de charges	3 995	1 219	708	737	1 011	1 903	1 273
RESULTAT D'EXPLOITATION	22 310	22 676	8 726	21 221	30 123	26 725	38 432
% CA	22,9%	21,9%	9,0%	18,3%	24,5%	20,4%	26,5%
Résultat financier	-3 199	-2 378	-2 156	-2 425	-2 229	-2 029	-2 125
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-4 061	-777	346	268	132	2	2
Impôt sur le résultat	-5 066	-8 413	-4 408	-6 871	-7 666	-5 033	-11 031
RESULTAT NET	9 984	11 108	2 508	12 193	20 360	19 665	25 278
% CA	10,3%	10,7%	2,6%	10,5%	16,5%	15,0%	17,4%

ONATEL

BILAN (en millions de FCFA)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Charges Immobilisées	32	15	53	49	24	3	0
Immobilisations incorporelles	4 524	19 616	17 228	17 237	14 060	12 288	11 159
Immobilisations corporelles	126 295	129 022	128 922	120 036	112 737	108 511	109 374
Immobilisations financières	4 532	1 591	1 696	1 679	1 637	1 803	1 965
Actif circulant H.A.O.	0	4	4	0	0	0	0
Stocks	6 265	5 324	5 510	4 278	4 572	4 409	2 564
Créances et emplois assimilés	55 150	63 522	67 769	66 941	66 919	60 939	65 530
Trésorerie - Actif	11 635	9 880	6 185	7 004	7 675	4 432	7 585
Ecart de conversion et autres	0	72	312	0	0	6	0
TOTAL ACTIF	208 433	229 045	227 678	217 224	207 622	192 391	198 177
Capitaux propres	82 260	75 413	74 938	77 343	79 553	60 592	66 114
Dettes financières et ressources assimilées	49 431	42 044	32 899	36 600	31 103	33 262	35 949
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	0	21 557	27 044	14 827	11 213	10 132	14 414
Clients avances reçues	0	31	41	41	61	109	132
Fournisseurs d'exploitation	32 739	22 453	32 436	20 412	24 276	24 420	23 443
Dettes fiscales	0	20 892	13 984	10 358	5 892	3 628	12 891
Dettes sociales	0	2 898	2 772	5 676	3 624	3 239	2 992
Autres dettes	37 438	35 196	19 602	40 371	42 932	34 754	36 270
Risques provisionnés	0	4	1 099	0	300	39	0
Trésorerie - Passif	6 565	8 547	22 862	11 595	8 669	22 216	5 972
Ecart de conversion	0	8	0	0	0	0	0
TOTAL PASSIF	208 433	229 045	227 678	217 224	207 622	192 391	198 177

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Capacité d'autofinancement (CAF)	35 960	35 586	29 113	41 318	49 253	47 808	54 628
Distribution de dividendes dans l'exercice	0	0	-10 200	-9 520	-18 006	-38 624	-19 754
Variation de BFR	-3 295	4 502	-16 221	9 295	-45	-5 838	11 081
Investissements (I)	-26 099	-42 537	-24 369	-20 487	-19 308	-22 571	-29 736
Free Cash Flow (FCF) (1)	6 566	-2 449	-21 677	20 606	11 894	-19 225	16 219
Remboursements emprunts	-12 054	-6 957	-9 906	-23 360	-18 950	-10 271	-9 389
Nouveaux emprunts	1 203	5 669	6 012	14 839	10 666	12 707	12 568
Augmentation de capital / Subvention	0	0	7 562	0	-12	0	0
Variation de Trésorerie	-4 285	-3 737	-18 009	12 085	3 598	-16 789	19 398
Dette financière nette (2)	39 957	36 063	44 691	36 299	28 031	47 258	31 039

ONATEL

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires (CA)		6,3	-6,7	20,4	5,9	6,6	10,5
Autres produits		-77,4	-87,9	2 267,3	-65,9	36,0	83,1
PRODUITS D'EXPLOITATION		4,7	-7,1	21,6	5,2	6,7	10,8
Achats de marchandises		-99,8	207,1	379,4	-87,5	232,2	-25,9
Variation de stocks			-178,6	-1 711,3	-98,7	-301,4	-258,3
Achats de matières premières et fournitures liées			28,1	-44,3	38,0	-59,6	77,8
Variation de stocks			-126,9	-362,9	-154,3	-78,8	-1 488,2
Autres achats			24,1	26,8	8,9	3,3	-1,2
Transport			0,2	-52,4	-13,4	19,2	102,5
Services extérieurs			1,3	-12,2	5,4	19,8	-0,9
Impôts et taxes assimilés			26,0	68,2	-46,7	410,2	-3,3
Autres charges		-84,4	-20,0	-34,9	-33,3	141,5	-17,9
Charges de personnel		-4,3	1,7	31,6	-7,8	8,5	-5,4
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)		12,3	-22,6	42,4	15,7	-7,9	25,5
Dotations aux amortissements et aux provisions		1,4	9,3	8,8	1,2	-0,7	4,3
Reprises de provisions et d'amortissements		-59,8	-93,7	-0,7	1 866,4	3,2	5,5
Transferts de charges		-69,5	-41,9	4,1	37,2	88,2	-33,1
RESULTAT D'EXPLOITATION		1,6	-61,5	143,2	41,9	-11,3	43,8
Résultat financier		-25,7	-9,3	12,5	-8,1	-9,0	4,7
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)		-80,9	-144,5	-22,5	-50,7	-98,5	0,0
Impôt sur le résultat		66,1	-47,6	55,9	11,6	-34,3	119,2
RESULTAT NET		11,3	-77,4	386,1	67,0	-3,4	28,5

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Immobilisations incorporelles		333,6	-12,2	0,1	-18,4	-12,6	-9,2
Immobilisations corporelles		2,2	-0,1	-6,9	-6,1	-3,7	0,8
Immobilisations financières		-64,9	6,6	-1,0	-2,5	10,2	9,0
Stocks		-15,0	3,5	-22,3	6,9	-3,6	-41,8
Créances et emplois assimilés		15,2	6,7	-1,2	0,0	-8,9	7,5
Trésorerie - Actif		-15,1	-37,4	13,2	9,6	-42,3	71,1
TOTAL ACTIF		9,9	-0,6	-4,6	-4,4	-7,3	3,0
Capitaux propres		-8,3	-0,6	3,2	2,9	-23,8	9,1
Dettes financières et ressources assimilées		-14,9	-21,8	11,2	-15,0	6,9	8,1
Clients avances reçues			31,9	0,0	47,0	80,1	21,1
Fournisseurs d'exploitation		-31,4	44,5	-37,1	18,9	0,6	-4,0
Dettes fiscales			-33,1	-25,9	-43,1	-38,4	255,3
Dettes sociales			-4,3	104,8	-36,1	-10,6	-7,6
Autres dettes		-6,0	-44,3	106,0	6,3	-19,0	4,4
Trésorerie - Passif		0,0	0,0	0,0	-25,2	156,3	-73,1
TOTAL PASSIF		9,9	-0,6	-4,6	-4,4	-7,3	3,0

ONATEL

RATIOS	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Rentabilité							
Marge de profit (RN/CA) en %	10,3	10,7	2,6	10,5	16,5	15,0	17,4
Rotation des actifs (CA/TA) en %	46,7	45,2	42,4	53,5	59,3	68,2	73,2
Levier financier (TA/FP) en %	253,4	303,7	303,8	280,9	261,0	317,5	299,8
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	12,1	14,7	3,3	15,8	25,6	32,5	38,2
ROA (RN/TA) en %	4,8	4,8	1,1	5,6	9,8	10,2	12,8
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	77,5	78,2	91,0	81,9	75,6	79,7	73,7
Liquidité							
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	87,5	66,8	75,6	77,7	81,0	85,6	75,5
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	29,5	30,1	32,2	32,8	34,4	34,0	34,4
Couverture des stocks (en jours d'achats)	123,3	98,8	89,0	56,6	58,8	58,4	31,3
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	2,9	3,6	4,0	6,4	6,1	6,2	11,5
Délais clients (en jours de CA) (3)	172,8	187,3	214,2	175,7	165,8	141,6	137,8
Délais fournisseurs (en jours d'achats) (3)	102,6	66,2	102,5	53,6	60,2	56,7	49,3
Flexibilité financière							
Gearing (Dette financière nette/FP) en %	48,6	47,8	59,6	46,9	35,2	78,0	46,9
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	10,9	18,3	13,7	22,0	34,2	25,6	29,0
Dette financière nette/EBE en %	99,3	79,7	127,7	72,8	48,6	88,9	46,6

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 – Juin 2016
- Analyse : CFAO Motors CI – Juin 2016
- Carte d'identité : CFAO Motors CI – Juin 2016
- Analyse : SAPH – Juin 2016
- Carte d'identité : SAPH – Juin 2016
- Analyse: Servair Abidjan – Mai 2016
- Carte d'identité: Servair Abidjan – Mai 2016
- Analyse :Microcred Sénégal – Mars 2016
- Carte d'identité :Microcred Sénégal – Mars 2016
- Analyse : Port Autonome de Dakar – Février 2016
- Carte d'identité : Port Autonome de Dakar – Février 2016
- Analyse : Total Sénégal – Novembre 2015
- Carte d'identité : Total Sénégal- Novembre 2015
- Analyse :Filtisac SA – Octobre 2015
- Carte d'identité :Filtisac SA – Octobre 2015
- Analyse : ONATEL – Août 2015
- 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

ONATEL

- 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
- 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

ONATEL

Auteurs :**Issa YOMENOU, Analyste Principal****Christelle N'DOUA, 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.

