



Octobre 2017

Table des matières

Notations	1
Evolution de la notation de long terme	1
Résumé	1
Perspective	2
Analyse des Facteurs de Notation Intrinsèque	3
Facteurs environnementaux	4
Environnement macroéconomique	4
Environnement opérationnel	6
Environnement sectoriel	7
Facteurs qualitatifs	8
Produits – Distribution - Marque	8
Gouvernance et Management	9
Positionnement concurrentiel	10
Facteurs quantitatifs	11
Rentabilité	11
Liquidité	13
Flexibilité financière	13
Carte des Scores	15
Facteurs de Support Externe	17
Données financières et ratios	18
Les autres publications de WARA	22

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 octobre 2017 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
Mohamed A. SABIBI

Analyste support
Oumar NDIAYE

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. Cette note équivaut à un score pondéré total ajusté de **3.43/6.00** contre **3.36/6.00** enregistré lors de sa revue précédente (en juillet 2016), incluant **un ajustement conservateur supplémentaire à la carte des scores de +6%**, 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 à fournir à la population burkinabè les services de téléphonie fixe sur tout le territoire, et ce malgré sa faible utilisation.
- **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.

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. Le maintien de la perspective stable est aussi expliqué par la stratégie commerciale de la société ainsi que les investissements qu'elle réalise afin de maintenir sa compétitivité.

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 porter préjudice à 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 tente de retrouver une certaine stabilité après une période de soubresauts socio-politiques qu'a connu le pays et qui a duré deux ans, entre 2014 et 2015. 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 sur plus de libertés individuelles et collectives. Malgré tout, le climat social reste toujours fragile du fait de la cherté de la vie et de l'incivisme grandissant au sein de la couche jeune de la population. 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, le non-respect de l'autorité de l'Etat, la corruption et les possibilités économiques limitées. A ceux-là, il faudrait ajouter la menace terroriste jusqu'alors méconnue qui nécessite une réponse globale que le nouveau pouvoir semble peiner à trouver.

La croissance est de retour avec une hausse du PIB qui s'établit à 5.4% en 2016 contre 4.8% en 2015. Le taux de croissance du PIB en termes réels s'est établi à 5.4% en 2016 et est nettement supérieur aux 4% de 2014 et 4.8% en 2015, mais en-dessous de la moyenne de 6% enregistrée au cours de la décennie 2003-2013. L'année 2016 a été marquée par un retour progressif de la croissance économique grâce à l'entrée en production de nouvelles mines industrielles combinée avec une timide reprise des cours de l'or et du coton, ainsi qu'une production céréalière en hausse à la suite de la relative bonne pluviométrie. Une prévision de croissance d'au moins 5.9% est attendue en 2017. Le secteur primaire, constitué en partie de l'agriculture et de l'élevage qui représentent les piliers de l'économie burkinabé, contribue en moyenne pour 34% à la formation du PIB. Les performances enregistrées au niveau du secteur primaire sont dues à une relative bonne pluviométrie et 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. Avec la reprise des cours mondiaux du coton, le prix payé aux producteurs a été maintenu au même niveau qu'en 2015, c'est-à-dire à 235 FCFA/kg. Les perspectives du secteur primaire seront en 2017 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 dépendance du sous – secteur de l'agriculture aux aléas climatiques, l'intensification insuffisante de la production, le faible niveau d'équipement des exploitations agricoles, le faible développement de la transformation et de commercialisation et la faible diversification de la production constitueront des défis importants à relever.

Le secteur secondaire connaît un début d'industrialisation. L'industrie compte pour 23 % du PIB et emploie moins de 10 % de la population active. Les deux principales activités industrielles sont la manufacture et la production minière. La manufacture reste à un stade embryonnaire et n'emploie que 1% de la population active. Les politiques industrielles ont principalement visé à exploiter les ressources minières du pays. Le Burkina Faso a un potentiel minier riche et varié qui commence à être valorisé. L'or est la principale ressource exploitée. Viennent ensuite le cuivre, le fer et le manganèse. L'or occupe le 3e poste d'exportation après le coton et l'élevage (2 millions de tonnes). Le cours de l'or qui avait baissé jusqu'à 1.070 dollars l'once est remonté jusqu'à 1.300 dollars l'once, impactant du même coup la santé financière des sociétés minières et le volume des recettes à verser à l'Etat. Les obstacles majeurs au développement industriel sont l'absence d'accès direct à la côte, le manque d'infrastructures de transport et le coût élevé des facteurs de production. On note aussi le problème posé par la dépendance au cours des matières premières et l'instabilité énergétique qui devrait toutefois trouver un début de solution avec l'adoption de la nouvelle loi libéralisant le secteur de l'énergie, autorisant ainsi les sociétés privées à investir dans la production et la vente d'électricité.

Quant au secteur tertiaire, il occupe 43% PIB et emploie environ 11% de la population. Le secteur financier, le tourisme et la téléphonie mobile sont les postes les plus importants du secteur. Le tourisme a été fortement impacté par le risque sécuritaire en 2016.

L'économie du Burkina Faso après avoir souffert en 2014 et en 2015 de plusieurs chocs exogènes et de la conjoncture socio-politique du pays est en train d'amorcer un léger raffermissement. 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. L'année 2016 a été celle de la reprise économique soutenue par le secteur des services et le secteur industriel qui ont vu l'entrée en production de 2 nouvelles mines d'or: celle de True Gold à Karma en mars 2016 et Roxgold à Bagassi en juillet 2016. Sous l'impulsion de la mise en œuvre du Plan stratégique de développement économique social initié par le nouveau pouvoir en place, la croissance économique devrait restée soutenue à moyen terme, portée par le dynamisme du secteur agro-pastoral, la bonne orientation du secteur secondaire et la vigueur des services (télécommunications, services financiers, transport).

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, 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 3% du PIB en 2015, 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 faible qualité 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 de 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. Ceci est dû aux 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 (date d'approbation en juin 2011) et s'achèvera le 31 décembre 2017 ; le projet a un coût de USD 92 millions et 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 porte désormais 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 cette année au

paiement d'une pénalité par Onatel qui a pesé sur les chiffres.

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 – 2016) du marché des télécommunications au Burkina Faso :

	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Mobile					
Parc	16 136 363	14 447 000	12 498 391	11 240 886	9 976 105
Croissance	11%	16%	11,19%	12,69%	29,86%
Téléphonie Fixe					
Parc	75 727	75 075	124 595	137 421	141 358
Croissance	0,8%	-39%	-9,33%	-2,79%	-0,12%
Internet Mobile					
Parc	3 661 618	2 765 511	1 665 159	1 541 422	550 007
Croissance	32%	66%	8%	180,25%	61,75%
Internet Fixe					
Parc	13 514	14 856			
Croissance	-9%				

Source : Autorité de régulation des communications électroniques (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 45% du marché de la téléphonie mobile. Son parc d'abonnés mobile est en croissance permanente (+4% en 2016) et s'établit à 7,1 millions de clients même si cette croissance a été freinée par les événements que la société a traversés au cours de la période (Arrêt d'activité causé par le mouvement social).

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 (surtout le prépayé) reste le plus grand contributeur au chiffre d'affaires en 2016, cependant, nous remarquons des changements de tendance qui s'installent : i) la formule prépayée sur le mobile a connu une évolution plus favorable que la formule post payée (14% contre 4%) ii) l'internet mobile est devenu le véritable relais de croissance avec une hausse de 28% sur l'année iii) « MobiCash » la solution de mobile « wallet de Onatel » gagne très rapidement en popularité et connaît un succès considérable

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 et de la transmission du réseau mobilisent l'essentiel des investissements. L'entreprise a ainsi investi plus 28,2 milliards de FCFA en 2016 contre 29,2 milliards en 2015 soit un total d'investissements de 120 milliards de FCFA sur les 5 dernières années. Les priorités pour le programme d'investissement d'ONATEL concernent l'extension de la couverture et l'amélioration de la qualité du réseau, la modernisation des infrastructures fixe et mobile et aussi l'installation de groupes électrogènes et d'ateliers d'énergie solaire pour faire face aux problèmes de délestage. A titre de rappel, le réseau mobile de Telmob s'étend sur la majeure partie du territoire et couvre plus de 93,5% de la population. Les risques liés aux actes de vandalisme du réseau fixe (vol de câbles principalement) ont été maîtrisés et sont bien suivis. Les actions mises en place afin de réduire les pertes causées par les actes de vandalisme sont : 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 localise 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 21 agences commerciales et 24 bureaux de télécommunications (Burtel) répartis sur tout le territoire burkinabè ; un réseau de distribution indirect composé de grossistes (distributeurs), sous-distributeurs et détaillants fortement implantés 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 recharges prépayées (cartes de recharges et recharge électronique). ONATEL a développé en 2015 une présence publicitaire très forte dans la ville de Ouagadougou et dans les autres localités du pays qui s'est poursuivie en 2016. 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

ONATEL

à des endroits stratégiques (marchés notamment). Un événement organisé annuellement par ONATEL et qui s'intitule « Barka tour », consistant à faire une tournée du pays afin de remercier les clients à travers un grand nombre de jeux et cadeaux, est devenu un événement incontournable du pays. Le budget de communication d'ONATEL a augmenté de 12% en 2016 comme en 2015.

Bien qu'elle bénéficie d'une forte notoriété, ONATEL a entrepris une démarche de renforcement de la marque afin de lui donner plus de visibilité et de lisibilité pour mieux affronter la concurrence. Ainsi, la société a procédé à l'uniformisation de toutes ses marques et à l'optimisation de la communication. L'objectif du projet est d'assurer plus de cohérence et d'harmonisation dans tous les supports (papier, panneaux, virtuel ...) pour plus d'efficacité dans la communication. La mise en œuvre de ce projet a débuté avec la reprise progressive de la signalétique ainsi que la signature de tous les dossiers de communication par la marque unique ONATEL.

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. ONATEL avait fait face à des retards 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 toujours en cours avec le soutien de Maroc Télécom. De plus, ONATEL est exposée à un risque social. Avec une moyenne d'âge de 46 ans, une ancienneté moyenne de 20 ans et un sureffectif général, ONATEL reste tributaire des actions sociales de ses employés. La grève en 2016, avec les impacts opérationnels qu'elle, a été une manifestation de ce risque. La société travaille actuellement à travers le programme de départs volontaires engagé sur l'ajustement de son effectif tout en investissant dans la 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 2017, 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. L'arrivée d'Orange a rendu encore plus intense le paysage concurrentiel du secteur des télécommunications Burkinabé

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 devenue désormais Orange (qui détient 37% de part de marché) et Telecel (qui détient 19% de part de marché). Depuis l'arrivée d'Orange, le parc d'Airtel a gagné 24% en termes de clients et atteint 6,3 millions d'abonnés, réduisant ainsi le gap avec le leader qui est, rappelons-le à 7,1 millions d'abonnés.

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'ARCEP (un facteur exogène), pour laquelle ONATEL doit maintenir un réseau de téléphonie fixe déficitaire et nécessitant d'importants investissements 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).

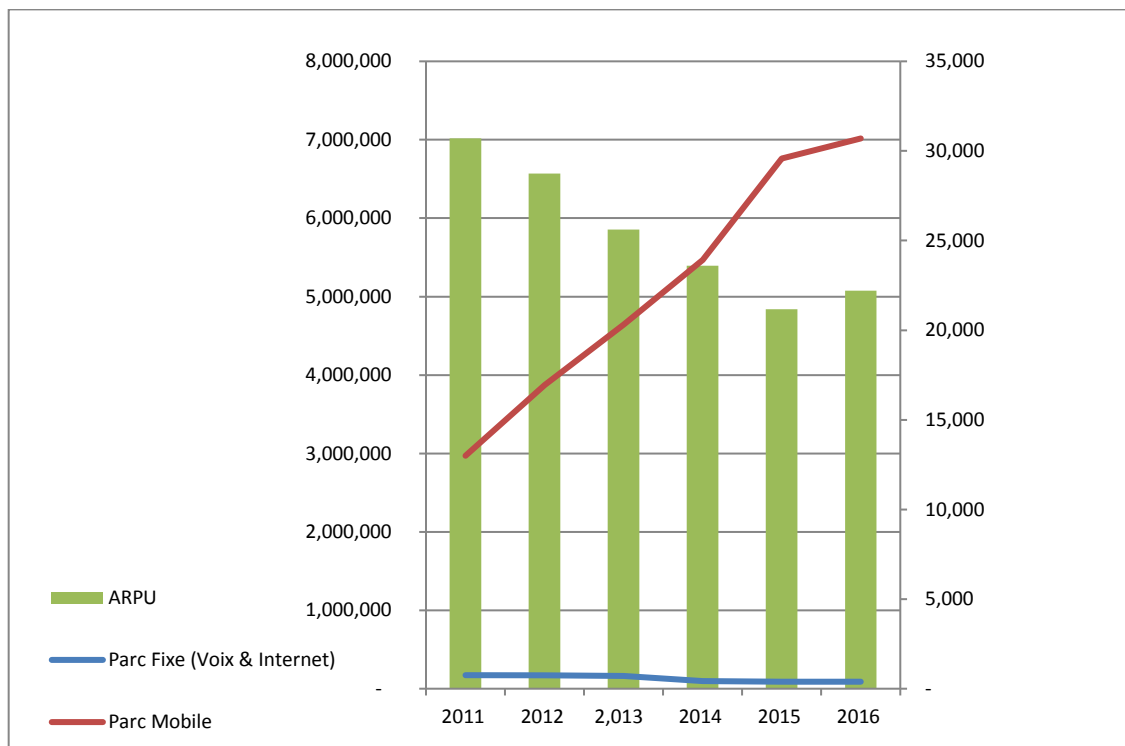
Facteurs quantitatifs

Rentabilité

La rentabilité d'ONATEL s'est fortement améliorée au cours des dernières années. Cependant, le taux de marge a connu une légère baisse entre 2015 et 2016 passant ainsi de 17,5% à 15,3% induite principalement par une augmentation des charges plus importante que la progression du chiffre d'affaires.

Le taux de marge d'ONATEL est passé de 17,5% en 2015 à 15,3% en 2016. Malgré la hausse du chiffre d'affaires de 8,8% en 2016 et l'accroissement du parc mobile de 4%, la hausse des charges d'exploitation ainsi que certaines charges exceptionnelles telles que la pénalité ARCEP ou le contrôle fiscal ont fait baisser les marges. Les charges d'exploitation ayant connu la plus forte hausse sont : les impôts et taxes 63%, les achats 20%, les charges de personnel 16%. Les charges variables qui constituent la plus grande part des charges d'exploitation (37%) concernent des redevances d'interconnexions au niveau national et international, les coûts des terminaux ainsi que des commissions reversées aux distributeurs. Etant donné les besoins en investissement et une concurrence plus rude, il est probable que le taux de marges, aujourd'hui assez élevé, s'érode au cours des prochaines années pour une structure de coût similaire. En effet, malgré une légère baisse des investissements qui passent de 29,2 milliards de FCFA à 28,2 milliards de FCFA, combinée à l'importance des dotations aux amortissements (+10% par rapport à 2015), on devrait quand même observer une augmentation en ligne avec les montants à dépenser pour la maintenance et la modernisation des infrastructures. Il est à noter que le chiffre d'affaires et le parc mobile (en pleine expansion au Burkina et le plus grand contributeur au chiffre d'ONATEL) n'ont pas cru comme ils l'auraient dû à cause des dysfonctionnements ayant causé un arrêt de réseau et d'activités pendant 15 jours, une occasion que le concurrent principal a exploité au maximum en proposant des offres promotionnelles attrayantes. Le résultat net de l'exercice a connu un léger retrait de 5% à cause des facteurs cités précédemment.

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, entre 2015 et 2016, que la croissance du parc mobile est plus faible que la croissance du chiffre d'affaires d'ONATEL. 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 n'a pas été contrebalancé par le bon taux de recrutement de nouveaux clients (+4%), dont entre autre, ONATEL en dépend pour maintenir sa croissance. Pour continuer à densifier et à assurer à sa clientèle les solutions les plus innovantes, ONATEL a investi sur les cinq dernières années près de 120 milliards de FCFA, et ce pour assurer continuellement de la croissance et favoriser le développement sur l'ensemble de ses segments d'activités, Fixe, Mobile et Internet.



La tendance est inversée au niveau de l'activité des lignes fixes. L'ARCEP impose en effet à ONATEL, opérateur historique et ancienne société publique, de maintenir ce service à la population du Burkina Faso. La mise en service des équipements MultiServices Access Node (MSAN) combinée à l'effort de fiabilisation des lignes réseaux a permis de redresser la tendance de l'activité fixe. Le parc fixe est ainsi passé de -7% en 2015 à +1% en 2016 soit 75 727 clients. Malgré l'enrichissement du catalogue Data et Internet par de nouveaux débits, le parc internet baisse de 9% et ressort en 2016 à 13 515 clients alors que l'internet mobile reste toujours attractif avec 1 769 689 clients contre 1 380 036 clients en 2015, soit une progression de 28%.

Les charges de personnel impactent trop fortement les résultats d'ONATEL. Les charges du personnel ont augmenté de 16,8% suite à l'augmentation générale des salaires et aux indemnités payés pour régler la crise sociale survenue en septembre 2016. La société estime que le personnel est composé d'un sureffectif d'environ 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 le partenaire social un plan de départ volontaire et les premières demandes ont été déposées début du deuxième trimestre 2017.

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.

ONATEL

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, 58% de l'actif du bilan représente des bureaux et des infrastructures de télécommunication. Par ailleurs, plus de 32% du bilan est composé de créances clients et autres créances. toutefois la société s'est inscrite dans une bonne dynamique de recouvrement de ses créances qui est passé de 214 jours en 2011 à 119 jours en 2016. Aussi, 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.

ONATEL génère assez de cash lui permettant de distribuer un bon niveau de dividendes et de rembourser ses dettes sur l'exercice 2016. En effet, le niveau de Free Cash-flow est de -456 millions de FCFA en 2016, en recul par rapport à 2015 où il atteignait 16,2 milliards de FCFA. Cette baisse s'inscrit dans la logique de l'entreprise de reverser intégralement la totalité des bénéfices aux investisseurs afin de les fidéliser. Ce matelas financier n'est pas utilisé par ONATEL dans le but de réinvestir car l'entreprise possède un haut niveau de confiance de la part de ses créanciers, lui permettant ainsi de facilement lever des financements à des taux avantageux. En ce qui concerne le cash-flow opérationnel, nous observons une baisse du résultat net de 4.9% entre 2015 et 2016. Si l'on y greffe les amortissements, les charges d'intérêts, les dividendes distribués dans l'exercice et le besoin en fonds de roulement, nous obtenons une évolution positive du cash-flow opérationnel. L'excédent brut d'Exploitation (EBE) ne cesse d'augmenter ces 3 dernières années pour atteindre 67,9 milliards de FCFA en 2016. Cependant le résultat financier se détériore un peu plus en 2016 à cause des charges financières en augmentation de 48% entre 2015 et 2016. ONATEL n'a jamais pu générer assez de revenus financiers pouvant lui permettre d'avoir un résultat financier positif.

Flexibilité financière

La flexibilité financière s'est très légèrement détériorée du fait de l'infime hausse de 0,2% des dettes financières.

Le taux d'endettement (gearing) d'ONATEL s'est légèrement détériorée en 2016 par rapport à 2015, cependant la couverture des charges d'intérêt par l'EBE reste stable. Il est passé de 51,9% en 2015 à 53% en 2016. Cette hausse s'explique par l'infime hausse des dettes financières nettes de 0,2% due à l'augmentation de la ligne de découvert bancaire qui a tout simplement doublée entre 2015 et 2016 (+101%). Un taux de 50,6% de dette financière nette rapportée à l'EBE à fin 2016 contre 51,5% en 2015 confirme la hausse des dettes financières et un léger recul de la rentabilité d'ONATEL. Le ratio EBE/intérêts financiers ne change pas entre 2015 et 2016 et reste entre 29 et 30%. ONATEL n'a pas de difficultés à honorer ses engagements et génère assez de revenus, lui permettant ainsi d'honorer les engagements pris auprès de ses créanciers.

ONATEL

La nécessité capitalistique récurrente des activités d'ONATEL réside dans un besoin constant d'entretenir et de 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.

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%	3.16	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%	4.80	0.38
	<i>Pression concurrentielle</i>		4%	5.60	0.22
	<i>Degré de maturité</i>		4%	4.00	0.16
FACTEURS QUALITATIFS			40%	3.23	1.29
FNI.C4	Produits - Distribution - Marque	PM	15%	2.83	0.43
	<i>Diversité des produits - Gamme</i>		5%	4.50	0.23
	<i>Distribution et parts de marché</i>		5%	1.00	0.05
	<i>Reconnaissance de la marque</i>		5%	3.00	0.15
FNI.C5	Gouvernance et management	GM	15%	3.33	0.50
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>		5%	2.50	0.13
	<i>Qualité de la gestion stratégique</i>		5%	3.50	0.18
	<i>Qualité de l'exécution opérationnelle</i>		5%	4.00	0.20
FNI.C6	Positionnement concurrentiel	PC	10%	3.65	0.37
	<i>Compétitivité prix</i>		3%	3.50	0.11
	<i>Compétitivité hors-prix</i>		3%	4.00	0.12
	<i>Développement - Technologie - Innovation</i>		4%	3.50	0.14
FACTEURS FINANCIERS			35%	2.81	0.99
FNI.C7	Rentabilité	RE	10%	2.80	0.28
	<i>Marge de profit</i>		4%	2.50	0.10
	<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>Dette en années de cashflows</i>		7%	3.50	0.25
SCORE PONDÉRÉ TOTAL					3.24
AJUSTEMENT					6%
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ					3.43
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 normes comptables régionales, dites OHADA. Les données financières présentées ci-dessous proviennent pour l'année 2016 des états financiers définitifs.

BILAN (en millions de FCFA)	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Charges Immobilisées	53	49	24	3	0	0
Immobilisations incorporelles	17 228	17 237	14 060	12 288	11 159	8 452
Immobilisations corporelles	128 922	120 036	112 737	108 511	109 374	111 863
Immobilisations financières	1 696	1 679	1 637	1 803	1 965	403
Actif circulant H.A.O.	4	0	0	0	0	0
Stocks	5 510	4 278	4 572	4 409	2 564	1 946
Créances et emplois assimilés	67 769	66 941	66 919	60 939	65 530	61 677
Trésorerie - Actif	6 185	7 004	7 675	4 432	7 585	9 541
Ecart de conversion et autres	312	0	0	6	0	66
TOTAL ACTIF	227 678	217 224	207 622	192 391	198 177	193 948
Capitaux propres	74 938	77 343	79 553	60 592	66 114	64 859
Dettes financières et ressources assimilées	32 899	36 600	31 103	33 262	35 949	31 930
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	27 044	14 827	11 213	10 132	14 414	11 221
Clients avances reçues	41	41	61	109	132	462
Fournisseurs d'exploitation	32 436	20 412	24 276	24 420	23 443	21 341
Dettes fiscales	13 984	10 358	5 892	3 628	12 891	17 577
Dettes sociales	2 772	5 676	3 624	3 239	2 992	4 409
Autres dettes	19 602	40 371	42 932	34 754	36 270	29 296
Risques provisionnés	1 099	0	300	39	0	855
Trésorerie - Passif	22 862	11 595	8 669	22 216	5 972	11 999
Ecart de conversion	0	0	0	0	0	0
TOTAL PASSIF	227 678	217 224	207 622	192 391	198 177	193 948

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA)	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Capacité d'autofinancement (CAF)	29 113	41 318	49 253	47 808	54 628	53 641
Distribution de dividendes dans l'exercice	-10 200	-9 520	-18 006	-38 624	-19 754	-25 296
Variation de BFR	-10 734	9 295	- 45	-5 838	11 081	- 577
Investissements (I)	-24 369	-20 487	-19 308	-22 571	-29 736	-28 224
Free Cash Flow (FCF) (1)	-16 190	20 606	11 894	-19 225	16 219	- 456
Remboursements emprunts	-15 393	-23 360	-18 950	-10 271	-9 389	-10 289
Nouveaux emprunts	6 012	14 839	10 666	12 707	12 568	6 676
Augmentation de capital / Subvention	7 562	0	- 12	0	0	0
Variation de Trésorerie	-18 009	12 085	3 598	-16 789	19 398	-4 070
Dettes financières nettes (2)	49 576	41 192	32 097	51 046	34 336	34 388

ONATEL

COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Chiffre d'affaires (CA)	95 907	115 728	122 699	130 926	144 775	157 472
Autres produits	661	1 732	848	947	1 334	966
PRODUITS D'EXPLOITATION	96 568	117 460	123 548	131 873	146 109	158 438
Achats de marchandises	- 112	- 538	- 67	- 224	- 166	- 318
Variation de stocks	28	- 457	- 6	12	- 19	77
Achats de matières premières et fournitures liées	-4 609	-2 566	-3 542	-1 430	-2 543	-3 073
Variation de stocks	336	- 884	480	102	-1 416	- 875
Autres achats	-17 963	-22 786	-24 806	-25 626	-25 327	-27 225
Variation de stocks	24	28	- 63	- 35	- 1	13
Transports	- 904	- 430	- 372	- 444	- 899	- 558
Services extérieurs	-20 274	-17 807	-18 772	-22 483	-22 277	-25 623
Impôts et taxes assimilés	-1 756	-2 954	-1 575	-8 034	-7 771	-12 696
Autres charges	-3 429	-2 233	-1 489	-3 595	-2 952	-1 461
Charges de personnel	-12 900	-16 979	-15 654	-16 983	-16 069	-18 761
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	35 010	49 853	57 681	53 133	66 669	67 940
% CA	36.5%	43.1%	47%	40.6%	46.1%	43.1%
Dotations aux amortissements et aux provisions	-27 054	-29 431	-29 795	-29 576	-30 845	-29 342
Reprises de provisions et d'amortissements	63	62	1 226	1 265	1 335	1 307
Transferts de charges	708	737	1 011	1 903	1 273	825
RESULTAT D'EXPLOITATION	8 726	21 221	30 123	26 725	38 432	40 730
% CA	9.1%	18.3%	24.5%	20.4%	26.5%	25.9%
Résultat financier	-2 156	-2 425	-2 229	-2 029	-2 125	-3 707
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	346	268	132	2	2	- 617
Impôt sur le résultat	-4 408	-6 871	-7 666	-5 033	-11 031	-12 362
RESULTAT NET	2 508	12 193	20 360	19 665	25 278	24 044
% CA	2.6%	10.5%	16.6%	15.0%	17.5%	15.3%

ONATEL

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Immobilisations incorporelles	-12.2	0.1	-18.4	-12.6	-9.2	-24.3
Immobilisations corporelles	-0.1	-6.9	-6.1	-3.7	0.8	2.3
Immobilisations financières	6.6	-1.0	-2.5	10.2	9.0	-79.5
Stocks	3.5	-22.3	6.9	-3.6	-41.8	-24.1
Créances et emplois assimilés	6.7	-1.2	0.0	-8.9	7.5	-5.9
Trésorerie - Actif	-37.4	13.2	9.6	-42.3	71.1	25.8
TOTAL ACTIF	-0.6	-4.6	-4.4	-7.3	3.0	-2.1
Capitaux propres	-0.6	3.2	2.9	-23.8	9.1	-1.9
Dettes financières et ressources assimilées	-21.8	11.2	-15.0	6.9	8.1	-11.2
Clients avances reçues	31.9	0.0	47.0	80.1	21.1	249.8
Fournisseurs d'exploitation	44.5	-37.1	18.9	0.6	-4.0	-9.0
Dettes fiscales	-33.1	-25.9	-43.1	-38.4	255.3	36.3
Dettes sociales	-4.3	104.8	-36.1	-10.6	-7.6	47.4
Autres dettes	-44.3	106.0	6.3	-19.0	4.4	-19.2
Trésorerie - Passif	0.0	0.0	-25.2	156.3	-73.1	100.9
TOTAL PASSIF	-0.6	-4.6	-4.4	-7.3	3.0	-2.1

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Chiffre d'affaires (CA)	-6.8	20.7	6.0	6.7	10.6	8.8
Autres produits	52.8	162.0	-51.0	11.6	40.9	-27.6
PRODUITS D'EXPLOITATION	-6.6	21.6	5.2	6.7	10.8	8.4
Achats de marchandises	207.1	379.4	-87.5	232.2	-25.9	91.4
Variation de stocks	-178.6	-1,711.3	-98.7	-301.4	-258.3	-507.5
Achats de matières premières et fournitures liées	28.1	-44.3	38.0	-59.6	77.8	20.8
Variation de stocks	-126.9	-362.9	-154.3	-78.8	-1,488.2	-38.2
Autres achats	24.1	26.8	8.9	3.3	-1.2	7.5
Transport	0.2	-52.4	-13.4	19.2	102.5	-38.0
Services extérieurs	1.3	-12.2	5.4	19.8	-0.9	15.0
Impôts et taxes assimilés	26.0	68.2	-46.7	410.2	-3.3	63.4
Autres charges	-20.0	-34.9	-33.3	141.5	-17.9	-50.5
Charges de personnel	1.7	31.6	-7.8	8.5	-5.4	16.8
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	-21.6	42.4	15.7	-7.9	25.5	1.9
Dotations aux amortissements et aux provisions	9.3	8.8	1.2	-0.7	4.3	-4.9
Reprises de provisions et d'amortissements	-93.7	-0.7	1,866.4	3.2	5.5	-2.1
Transferts de charges	-41.9	4.1	37.2	88.2	-33.1	-35.2
RESULTAT D'EXPLOITATION	-60.6	143.2	41.9	-11.3	43.8	6.0
Résultat financier	-9.3	12.5	-8.1	-9.0	4.7	74.5
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-144.5	-22.5	-50.7	-98.5	0.0	-30,948.8
Impôt sur le résultat	-47.6	55.9	11.6	-34.3	119.2	12.1
RESULTAT NET	-76.2	386.1	67.0	-3.4	28.5	-4.9

ONATEL

RATIOS	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Rentabilité						
Marge de profit (RN/CA) en %	2.6	10.5	16.6	15.0	17.5	15.3
Rotation des actifs (CA/TA) en %	42.1	53.3	59.1	68.1	73.1	81.2
Levier financier (TA/FP) en %	303.8	280.9	261.0	317.5	299.8	299.0
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	3.3	15.8	25.6	32.5	38.2	37.1
ROA (RN/TA) en %	1.1	5.6	9.8	10.2	12.8	12.4
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	91.0	81.9	75.6	79.7	73.7	74.3
Liquidité						
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	75.6	77.7	81.0	85.6	75.5	74.7
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	32.2	32.8	34.4	34.0	34.4	32.8
Couverture des stocks (en jours d'achats)	89.0	56.6	58.8	58.4	31.3	22.3
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	4.0	6.4	6.1	6.2	11.5	16.1
Délais clients (en jours de CA) (3)	215.6	176.5	166.4	142.0	138.1	119.5
Délais fournisseurs (en jours d'achats) (3)	103.2	53.8	60.4	56.9	49.4	41.3
Flexibilité financière						
Gearing (Dette financière nette/FP) en %	66.2	53.3	40.3	84.2	51.9	53.0
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers)	13.7	22.0	34.2	25.6	29.0	29.9
Dette financière nette/EBE en %	141.6	82.6	55.6	96.1	51.5	50.6

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

Les autres publications de WARA

- Analyse : Filtisac SA – Septembre 2017
- Carte d'identité : Filtisac SA – Septembre 2017
- Analyse : Microcred Sénégal – Septembre 2017
- Carte d'identité : Microcred Sénégal – Septembre 2017
- Analyse : Servair Abidjan – Septembre 2017
- Carte d'identité : Servair Abidjan – Septembre 2017
- Analyse : Coris Bank International – Juillet 2017
- Carte d'identité : Coris Bank International – Juillet 2017
- Analyse : SIFCA – Juin 2017
- Carte d'identité : SIFCA – Juin 2017
- Analyse : SAPH – Juin 2017
- Carte d'identité : SAPH – Juin 2017
- Analyse : Filtisac – Décembre 2016
- Carte d'identité : Filtisac – Décembre 2016
- Analyse : Sitab – Octobre 2016
- Carte d'identité : Sitab – Octobre 2016
- Analyse : Total Sénégal – Août 2016
- Carte d'identité : Total Sénégal – Août 2016
- Analyse : Filtisac – Août 2016
- Carte d'identité : Filtisac – Août 2016
- Analyse : Onatel – Juillet 2016
- Carte d'identité : Onatel – Juillet 2016
- Analyse : CIB – Juillet 2016
- Carte d'identité : CIB – Juillet 2016
- Analyse : SAPH – Juin 2016
- Carte d'identité : SAPH – Juin 2016
- Analyse : CFAO Motors CI – Juin 2016

ONATEL

- 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 SIFCA – Juillet 2015
- Carte d'identité 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

ONATEL

- 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 documents sont accessibles sur le site Internet de West Africa Rating Agency:
www.emergingmarketsratings.com

ONATEL

Auteurs :**Mohamed A. SABIBI, Analyste Principal****Oumar NDIAYE, Analyste Support**

© 2017 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.