



Mars 2014

Table des matières

Notations	1
Evolution de la notation de long terme	1
Résumé	1
Actionnariat et Conseil d'Administration	3
Structure actionnariale	3
Le groupe Maroc Telecom	3
Composition du Conseil d'Administration	4
ONATEL à la BRVM	5
Introduction en bourse	5
Fractionnement	5
Bilan social 2012	5
L'emploi	5
La rémunération	6
La formation	6
Le social	6
Modèle d'affaires et organisation	6
Evolution de la base clients 2013	6
Investissements	7
Direction Générale	7
Organigramme	8
Chiffres clés	9

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

Première notation assignée à ONATEL en mars 2014.

Résumé

ONATEL est l'opérateur historique des télécommunications du Burkina Faso.

Cotée depuis 2009 sur le compartiment A de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), **la société est aujourd'hui un opérateur global et leader des télécommunications au Burkina Faso et offre une gamme complète de produits et services.** L'activité d'ONATEL regroupe principalement la téléphonie fixe, l'Internet et la téléphonie mobile.

Avec un parc d'abonnés de plus de 4,6 millions de clients en 2013, le segment mobile demeure le principal moteur de la croissance d'ONATEL. La branche mobile génère la quasi-totalité de son chiffre d'affaires.

Analyste principal
Fabien PAQUET
Tél: +225 57 27 38 09
Email : fabien.paquet@rating-africa.org

Analyste support
Ahmed DURAN
Email : ahmed.duran@rating-africa.org

ONATEL

La téléphonie fixe est l'activité première d'ONATEL. En plus de la voix, ses services incluent la transmission de données (Fasopac, liaisons spécialisées...), la publiphonie et les téléc centres. Bien que les autres opérateurs possèdent une licence pour exploiter cette activité, ONATEL demeure l'unique opérateur de téléphonie fixe. L'activité de téléphonie fixe évolue au rythme de la technologie pour s'adapter au besoin de la clientèle. Ainsi, ONATEL innove pour accompagner le développement du marché et enrichit régulièrement son offre en introduisant de nouveaux services de voix tels que la téléphonie fixe utilisant la technologie CDMA (Code Division Multiple Access), la téléphonie fixe prépayée ou encore la carte téléphonique prépayée.

ONATEL est le premier fournisseur d'accès à Internet au Burkina Faso. FASONET est sa branche spécialisée dans ce secteur. Cette filiale gère le nœud national d'accès à Internet et couvre quasiment tout le territoire national. L'Internet est fourni à travers le Réseau Téléphonique Commuté (RTC), la liaison spécialisée (LS) ou par la technologie Asymmetric Digital Subscriber Line (ADSL) haut débit. FASONET propose également plusieurs services tels que le développement et/ou l'hébergement de sites Web, la messagerie électronique, la maintenance et le matériel réseau. Elle fournit quasiment en bande passante tous les autres fournisseurs d'accès même si certains d'entre eux (E-PROCESS, DELGI, GIGANET, IPSYS) ont recours à une bande passante additionnelle par une connexion internationale directe par VSAT.

Pionnier de la téléphonie mobile au Burkina Faso, ONATEL est aussi un opérateur de premier plan dans ce secteur. Le groupe, grâce à sa filiale TELMOB, a lancé le premier réseau cellulaire dans le pays et offre aujourd'hui la plus large couverture réseau du pays avec 585 villes et localités couvertes en 2012. Le réseau mobile de TELMOB couvre plus de 92% de la population et s'étend sur la majeure partie du territoire. La société possède un réseau de distribution composé de 24 agences et de 40 bureaux de représentation (points de vente), répartis sur tout le territoire. Elle a également développé un réseau indirect composé de grossistes et d'entreprises fortement implantées sur l'ensemble du territoire. TELMOB offre principalement deux formules de facturation à sa clientèle : le prépaiement (prepaid) et le post-paiement (postpaid). La première formule est sans abonnement, elle permet d'acheter son crédit de consommation en avance et ne comprend ni redevance, ni facture. Cette formule est appréciée par les clients et génère, par conséquent, plus de 98% de l'activité mobile. L'offre post-payée, quant à elle, est une formule avec abonnement.

L'Assemblée Générale Extraordinaire d'ONATEL du 29 décembre 2010 a approuvé le projet de fusion d'ONATEL avec sa filiale Mobile, TELMOB. Cette fusion a permis i) de créer une seule entité juridique ii) de mutualiser l'ensemble des ressources des deux entités pour être plus efficace sur son marché, et iii) de réduire la durée de production des informations en fusionnant les comptes des deux sociétés.

Le secteur des télécommunications est régulé par l'ARCEP (autorité de régulation des communications électroniques et des postes), qui est « *garant d'une concurrence saine et loyale, de la protection des consommateurs, du respect des exigences essentielles et de l'ordre public, du maintien de la sécurité dans le secteur des communications électroniques et de la promotion des technologies de l'information et de la communication pour un développement économique et social durable* ». Ainsi, l'ARCEP au Burkina Faso a rédigé un cahier des charges, imposé à tous les opérateurs de télécommunication du pays, qui précise notamment le taux de couverture et la qualité de service du réseau à respecter. En cas de non-respect de ce cahier des charges, des amendes sont attribuées, pour une valeur pouvant aller jusqu'à 5% du CA d'un opérateur. C'est aussi cette autorité qui peut réguler les prix pratiqués, comme en 2011, date à laquelle le prix de 1,5 FCFA par seconde a été imposé comme un plafond à tous les opérateurs pour leurs services de téléphonie mobile.

Actionnariat et Conseil d'Administration

Structure actionnariale

Depuis 2006, ONATEL est une filiale du groupe Maroc Telecom qui détient d'autres participations en Afrique de l'Ouest : Mauritel en Mauritanie, Sotelma au Mali et Gabon Télécom au Gabon

La répartition du capital d'ONATEL, au 31 décembre 2012, se présente comme suit :

- Maroc Telecom : 51%
- Etat Burkinabè: 26%
- Public : 20%
- Société financière Internationale (SFI) : 3%

Le groupe Maroc Telecom

Maroc Telecom, opérateur historique et leader des télécommunications du Royaume du Maroc, mène depuis 2001 une politique de développement à l'international. Il étend ainsi son savoir-faire et son expertise en Afrique où il entend être un opérateur de référence et contribuer au développement du marché des télécommunications.

Le tableau ci-dessous présente les participations du groupe Maroc Telecom en Afrique de l'Ouest

Filiale	Participation	Date d'acquisition	Pays
MAURITEL	51,5%	Avril 2001	Mauritanie
ONATEL	51%	Décembre 2006	Burkina Faso
GABON TELECOM	51%	Février 2007	Gabon
SOTELMA	51%	Juillet 2009	Mali

Répartition du capital de Maroc Telecom au 31 décembre 2013 :

- Etisalat: 53% (opérateur émirien qui vient de racheter les parts de Vivendi, opération en cours)
- Royaume du Maroc : 30%
- Public : 17%

Composition du Conseil d'Administration

Le conseil d'administration d'ONATEL reflète la forte proximité avec les actionnaires de référence Maroc Telecom et l'Etat Burkinabè

Le conseil d'administration, chargé d'ordonner les décisions stratégiques de l'entreprise, est composé de neuf administrateurs. L'Etat Burkinabè est représenté par 4 administrateurs (dont le Président du Conseil d'Administration). Le groupe Maroc Telecom, quant à lui, compte 5 administrateurs.

Administrateur	Fonction	Pays
Mme Maire Claire KADEOUA- TAMINY	Présidente du Conseil d'Administration (Administrateur des Services Financiers)	Burkina Faso
M. Larbi GUEDIRA	Directeur Général des Services	Maroc
Mme Janie LETROT	Directeur Général Réglementation et Affaires Juridiques	Maroc
M. Laurent MAIROT	Directeur Général Administratif et Financier	Maroc
M. Hassan RACHAD	Directeur des Ressources Humaines	Maroc
M. Brahim BOUDAUD	Directeur Marketing	Maroc
Mme Léa ZAGRE- RIMTOUMDA	Administrateur des Services Financiers	Burkina Faso
M. Lamoussa OUALBEOGO	Conseiller Technique du Ministère des Postes et de l'Economie Numérique	Burkina Faso
M. Nazaire PARE	Directeur Général du Commerce Extérieur	Burkina Faso

ONATEL à la BRVM

Introduction en bourse

Le 29 avril 2009, ONATEL a été introduite à la bourse Régionale des valeurs mobilières (BRVM). Au cours de cette opération, l'Etat Burkinabé a cédé 20% du capital d'ONATEL sur le marché.

Fractionnement

ONATEL a procédé le vendredi 29 novembre 2013 au fractionnement de ses actions à raison de dix actions nouvelles pour une action ancienne.

Ce fractionnement qui multiplie le nombre d'actions par dix ne modifie ni la valeur de son capital social, ni la valeur des participations.

Le nombre d'actions de la société passe de 3,4 millions à 34 millions et la valeur nominale de chacune d'entre elle passe de 10 000 FCFA à 1 000 FCFA. Le capital social de l'entreprise est maintenu à 34 milliards FCFA.

Cette opération, qui réduit le prix de l'action, permet à ONATEL d'accéder à un plus large spectre d'investisseurs. Elle vise ainsi à apporter une meilleure liquidité du titre ONATEL avec des perspectives de croissance plus importantes sur le marché boursier.

Bilan social 2012

L'emploi

Depuis 2003, ONATEL rend régulièrement public son bilan social.

L'effectif d'ONATEL s'établit à 1 048 agents au 31 décembre 2012 (contre 1 310 en 2008). A noter que cet effectif ne tient pas compte des agents en détachement, en disponibilité et des collaborateurs de Maroc Telecom.

Cet effectif est réparti de la manière suivante :

Agents d'exécution	Cadres moyens	Cadres supérieurs	Total
414	501	133	1048
39,50%	47,81%	12,23%	100%

Source : ONATEL

Les femmes sont au nombre de 182 et représentent 17,23% de l'effectif total de 2012.

La rémunération

Pour l'exercice de 2012, les salaires et les indemnités versés aux salariés s'élevaient à 12 251 millions de FCFA. Malgré la baisse de l'effectif (66 départs dont 46 à la retraite), ce montant est en hausse (+5%) à cause notamment de l'augmentation du montant du salaire de base de 4% en avril 2012 et du montant des indemnités d'heures supplémentaires payées en 2012.

La formation

La formation des ressources humaines est importante chez ONATEL. L'Ecole des Télécommunications est le Centre de Formation Professionnelle de la société. Elle forme aussi du personnel pour d'autres opérateurs télécoms du Burkina Faso et d'Afrique.

Le budget consacré à la formation s'élève en 2012 à 593 millions de FCFA, avec 405 agents formés.

Le social

La politique sociale d'ONATEL couvre plusieurs aspects, dont les plus visibles sont la prise en charge médicale générale, la prise en charge médicale des Personnes Vivant avec le VIH (PVVIH), les avancés spéciales sur salaire et les prêts sociaux. Au niveau de la couverture médicale, les consultations, examens, soins, hospitalisations et évacuations sanitaires concernent l'agent et les membres de sa famille régulièrement pris en charge. Pour 2012, les frais médicaux généraux s'établissent à 629 millions de FCFA et ceux pour les PVVIH 5 millions de FCFA.

Modèle d'affaires et organisation

Evolution de la base clients 2013

La base de clients d'ONATEL continue de croître d'année en année avec une progression remarquable de 20% en 2013 pour le parc mobile, qui demeure le principal relai de croissance de l'entreprise.

L'évolution du parc de clients d'ONATEL entre 2011 et 2013 se présente comme suit :

Base clients	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Mobile	4 643 060	3 872 179	2 970 805
Fixe	94 052	141 358	141 529
Internet	24 656	29 828	30 933

Source : ONATEL

Définitions :

- Le parc mobile est constitué des clients prépayés, ayant émis ou reçu un appel voix (payant ou gratuit) ou ayant émis un SMS ou MMS durant les 3 derniers mois, et des clients post-payés qui n'ont pas résilié.
- A partir de 2013, le parc fixe correspond aux clients actifs ayant émis ou reçu un appel voix ou un SMS

ONATEL

- pendant les 3 derniers mois. Pour 2012, le parc communiqué par ONATEL correspond au parc commercial.
- Le parc Internet fait l'objet d'assainissements depuis courant 2012.

Investissements

Le développement du réseau aussi bien fixe que mobile et l'amélioration de la qualité de service restent des axes stratégiques majeurs pour ONATEL et mobilisent, par conséquent, l'essentiel des investissements. Depuis l'arrivée de Maroc Télécom en tant qu'actionnaire de référence en 2006, des efforts importants ont été entrepris pour étendre et densifier la couverture du réseau. L'effort d'investissement constitue un important levier de développement. ONATEL a ainsi investi 20,4 milliards de FCFA en 2012 et près de 19,28 milliards FCFA en 2013 afin de moderniser, étendre et densifier son réseau.

Direction Générale

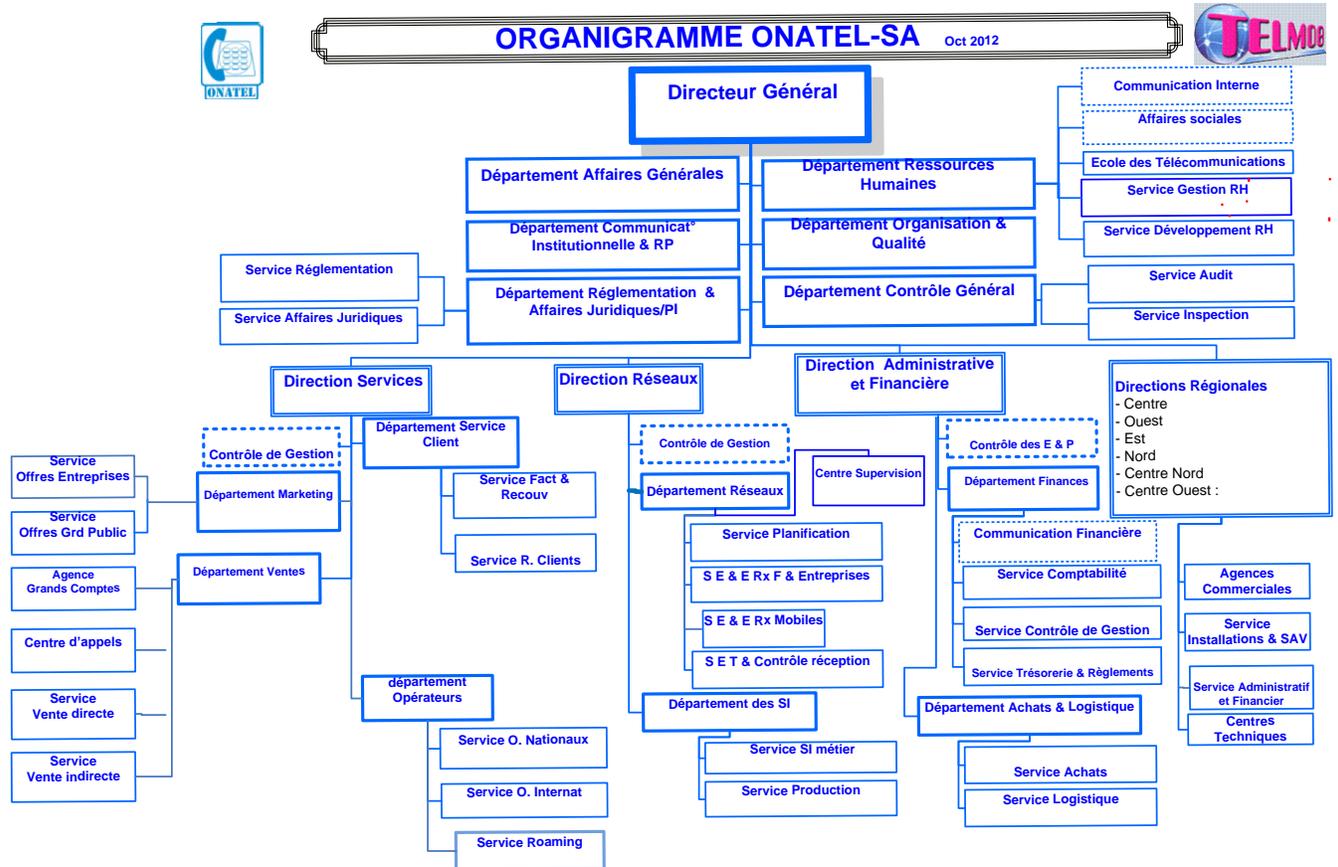
Le management d'ONATEL est composé d'un Directeur Général et de trois Directeurs Centraux.

Nom et Prénom	Fonction
M. Sidi Mohamed NAIMI	Directeur Général
M. Youness ZEROUAL	Directeur Administratif et Financier
M. Abderrahim RHOULAMI	Directeur Réseaux
M. Pema BAMOUNI	Directeur Services

Pour appuyer les directions centrales, six directions régionales couvrant tout le territoire Burkinabé sont mises en place.

Direction	Responsable
Direction Régionale du Centre	M. Edouard BATIONO
Direction Régionale du Centre Nord	M. Talardia TANKOANO
Direction Régionale du Centre-Ouest	M. Salou DADIOUARI
Direction Régionale de l'Est	M. Robert SOALIA
Direction Régionale du Nord	M. Water SILGA
Direction Régionale de l'Ouest	M. Emmanuel BATIONO

Organigramme



ONATEL

Chiffres clés

Les comptes consolidés d'ONATEL sont établis selon les normes comptables régionales, dites OHADA. Les données financières présentées ci-dessous proviennent pour l'année 2013 des états financiers **prévisionnels**, les états financiers définitifs n'étant pas disponibles à la date de la revue de WARA pour la notation d'ONATEL. 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
Chiffre d'affaires (CA)	97 353	103 476	96 516	116 225	123 127
Autres produits	1 917	433	52	1 235	421
PRODUITS D'EXPLOITATION	99 270	103 909	96 568	117 460	123 548
Achats de marchandises	-18 296	-37	-112	-538	-67
Variation de stocks		-36	28	-457	-6
Achats de matières premières et fournitures liées		-3 599	-4 609	-2 566	-3 542
Variation de stocks		-1 252	336	-884	480
Autres achats		-14 475	-17 963	-22 786	-24 806
Variation de stocks		-8	24	28	-63
Transports		-902	-904	-430	-372
Services extérieurs		-20 018	-20 274	-17 807	-18 772
Impôts et taxes assimilés		-1 394	-1 756	-2 954	-1 575
Autres charges	-27 478	-4 287	-3 429	-2 233	-1 489
Charges de personnel	-13 243	-12 678	-12 900	-16 979	-15 654
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	40 253	45 224	35 010	49 853	57 681
% CA	41,3%	43,7%	36,3%	42,9%	46,8%
Dotations aux amortissements et aux provisions	-24 413	-24 763	-27 054	-29 431	-29 795
Reprises de provisions et d'amortissements	2 475	996	63	62	1 226
Transferts de charges	3 995	1 219	708	737	1 011
RESULTAT D'EXPLOITATION	22 310	22 676	8 726	21 221	30 123
% CA	22,9%	21,9%	9,0%	18,3%	24,5%
Résultat financier	-3 199	-2 378	-2 156	-2 425	-2 229
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-4 061	-777	346	268	132
Impôt sur le résultat	-5 066	-8 413	-4 408	-6 871	-7 666
RESULTAT NET	9 984	11 108	2 508	12 193	20 360
% CA	10,3%	10,7%	2,6%	10,5%	16,5%

ONATEL

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

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

ONATEL

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

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

ONATEL

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

Notes

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

© 2014 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par le CREPMF.

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

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

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

Auteurs :

PAQUET Fabien, Analyste Senior

DURAN Ahmed, Analyste Support

