



WARA

CORPORATES

www.wara-ratings.com

**Office National des
Télécommunications
(ONATEL SA)**
BBB/Stable/w-4

ANALYSE
Septembre 2019

Landry TIENDREBEOGO

landry.tiendrebeogo@rating-africa.org
+221 33 824 60 14 | +226 70 66 06 12

Hamza HAJI

hamza.haji@rating-africa.org
+221 33 824 60 14 | + 221 77 392 78 27

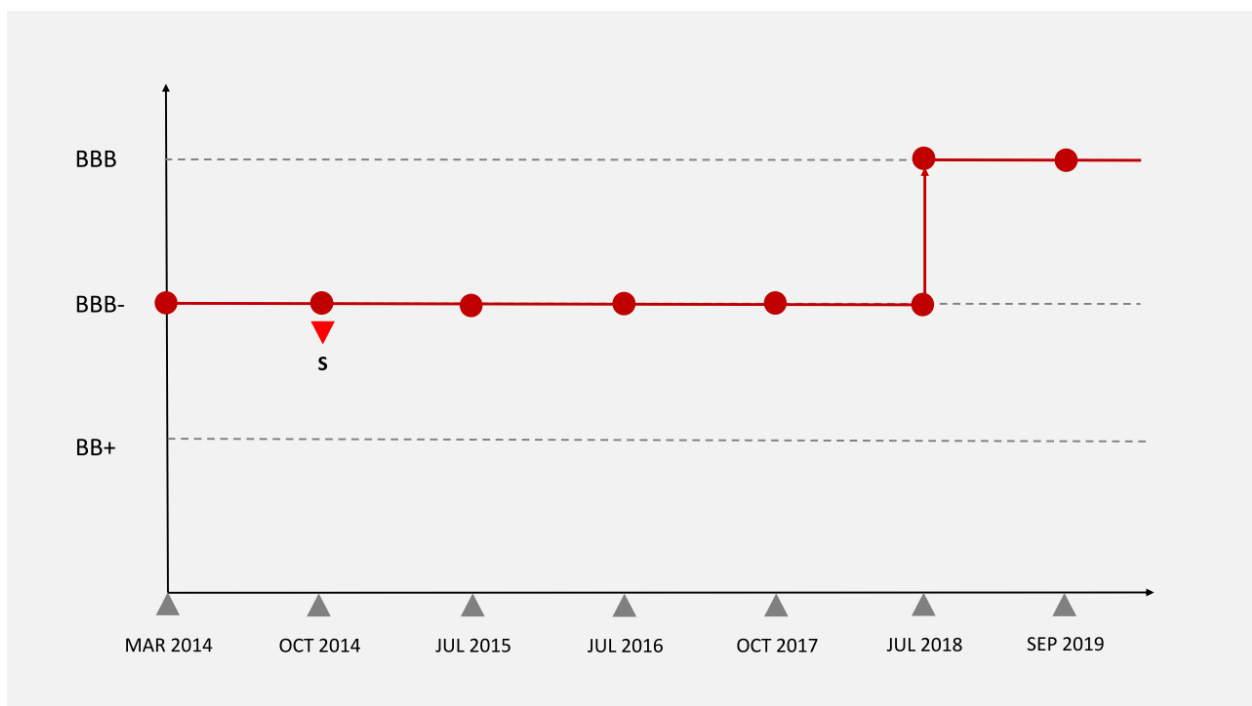
TABLE DES MATIÈRES

NOTATION	3
ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME	3
RÉSUMÉ	3
Points forts	4
Points faibles	4
CARTE DES SCORES	5
PERSPECTIVE	7
ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE	8
Facteurs environnementaux	8
Environnement macroéconomique	8
Environnement opérationnel	9
Environnement sectoriel	10
Facteurs qualitatifs	14
Produits – Distribution – Marque	14
Gouvernance et management	16
Positionnement concurrentiel	17
Facteurs financiers	19
Rentabilité	19
Liquidité	21
Flexibilité financière	22
DONNEES FINANCIERES ET RATIOS	23

NOTATION

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

ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME



RÉSUMÉ

- WARA note ONATEL depuis mars 2014. En septembre 2019, cette notation a été maintenue à BBB/Stable/w-4 sur l'échelle régionale de WARA. La perspective attachée à cette notation est stable.

ONATEL est l'opérateur historique des télécommunications du Burkina Faso. Cette notation se situe au niveau du plafond national burkinabè, lequel s'établit –selon WARA– à 'BBB'. La notation de court terme de ONATEL est 'w-4'. La perspective attachée à cette notation est **Stable**. A titre de référence, les notations en devises internationales que WARA assigne à ONATEL sont : iB/Stable/iw-6.

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 3.17/6.00 contre 3.24/6.00 enregistré lors de sa revue précédente (en juillet 2018).

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, comprimer son endettement 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.

CARTE DES SCORES

FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE DES CORPORATES		Pondération	Score	Score pondéré
FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX		25%	4,08	1,02
FNI.C1 Environnement macroéconomique	EM	10%	4,00	0,40
	<i>Maturité</i>	3%	4,00	0,12
	<i>Volatilité</i>	2%	4,00	0,08
	<i>Diversité</i>	2%	4,00	0,08
	<i>Soutenabilité</i>	3%	4,00	0,12
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%	3,15	1,26
FNI.C4 Produits - Distribution - Marque	PM	15%	3,10	0,47
	<i>Diversité des produits - Gamme</i>	5%	4,30	0,22
	<i>Distribution et parts de marché</i>	5%	2,00	0,10
	<i>Reconnaissance de la marque</i>	5%	3,00	0,15
FNI.C5 Gouvernance et management	GM	15%	3,00	0,45
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>	5%	2,50	0,13
	<i>Qualité de la gestion stratégique</i>	5%	3,50	0,18
	<i>Qualité de l'exécution opérationnelle</i>	5%	3,00	0,15
FNI.C6 Positionnement concurrentiel	PC	10%	3,45	0,35
	<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%	3,00	0,12
FACTEURS FINANCIERS		35%	2,54	0,89
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>Lever 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%	2,20	0,33
	<i>Couverture des intérêts par les cashflows</i>	8%	1,50	0,12
	<i>Dette en années de cashflows</i>	7%	3,00	0,21
			SCORE PONDÉRÉ TOTAL	3,17
			AJUSTEMENT	
			SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ	3,17
			NOTATION INTRINSÈQUE	BBB

SPTA		N.I.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

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 entraînant une dilution de ses parts de marché, ONATEL devrait y conserver une place prépondérante. Cette perspective stable est aussi expliquée par la stratégie commerciale de la société ainsi que les investissements qu'elle réalise afin de maintenir sa compétitivité tout en restant innovante.

Une amélioration de la notation d'ONATEL dépendrait: 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.

WARA

ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE

Facteurs environnementaux

Environnement macroéconomique

- L'environnement macroéconomique est marqué par une croissance qui repose principalement sur le secteur primaire, une population relativement pauvre, et un déficit de compétitivité.
- Les perspectives de croissance sont bonnes mais les facteurs de risques sont importants.
- C'est donc un facteur négatif de notation

Le Burkina Faso est un pays enclavé d'Afrique subsaharienne, à faible revenu et aux ressources naturelles limitées. Avec un PIB de 696 USD par habitant (FMI), le Burkina Faso qui compte 19 millions d'habitants est un pays pauvre (183ème rang sur 188 nations au dernier classement de l'indice de développement humain). Environ 40% de la population vit en dessous du seuil de pauvreté alors que la forte pression démographique (+3,1% par an) absorbe une part importante de la croissance économique. L'économie burkinabè est une économie primaire fortement dominée par l'agriculture qui représente près du tiers du PIB et emploie 80% de la population active. Le coton est la culture de rente la plus importante, même si les exportations aurifères ont pris de l'importance ces dernières années avec 45,6 tonnes produites en 2017 dont 44,8 tonnes destinées à l'export pour des revenus dépassant les 1 000 milliards de FCFA. Le secteur secondaire constitue 20% du PIB et est dominé par les BTP alors que le secteur tertiaire constitue 50% du PIB bénéficiant du développement des services financiers et des télécommunications.

La croissance économique a été robuste sur 2018, confirmant la reprise entamée en 2016 et 2017. Le PIB a progressé de 6,7% en 2018 après des hausses de 6,3% en 2017 et 5,9% en 2016. Le secteur primaire a connu une reprise à +4,9% après une baisse de 2,9% sur 2017. Cette performance s'explique par la bonne tenue de l'agriculture vivrière et de rente grâce notamment à une bonne pluviométrie. Le secteur secondaire progresse de 7,2% principalement en raison de la hausse des activités extractive (entrée en production d'une nouvelle mine d'or) et la poursuite de l'exécution des projets d'infrastructures (ponts, échangeur, logements sociaux). Enfin, le secteur tertiaire, porté par les télécommunications et la tenue de manifestations à caractère international affiche une croissance de 6,8%.

Sur la plan politique, le Burkina Faso a tourné une page de son histoire en 2015. Un an après l'insurrection populaire d'octobre 2014, qui a contraint le président Blaise COMPAORE à l'exil après vingt-sept ans au pouvoir, le pays a organisé des élections présidentielles et législatives. Monsieur Roch Marc Christian KABORE du Mouvement du Peuple pour le Progrès (MPP) a été élu Président à la suite d'élections libres et transparentes organisées le 29 novembre 2015.

Le pays reste sous la menace sécuritaire. La recrudescence des attaques terroristes risque de peser sur les performances macroéconomiques. En 2015, le Burkina Faso a commencé à subir des incursions qui visaient des avant-postes de la police et de l'armée près de la frontière au Mali. Avant 2016, ce problème était considéré comme un simple phénomène de contagion : il était donc peu pris au sérieux car il concernait avant tout les zones frontalières avec le Mali au nord et le Niger à l'est. En revanche, les attentats en janvier 2016 puis août 2017 en plein cœur de capitale ciblant des étrangers et expatriés ont conduit à réévaluer la situation sécuritaire à l'intérieur et à l'extérieur du pays. La croissance des dépenses de sécurité (modérée depuis 2012) s'est emballée depuis : elles ont cru de 21% entre 2016 et 2017 pour atteindre 1,6% du PIB puis à nouveau de 50% entre 2017 et 2018. Cela n'a pas empêché l'attentat contre l'État-major des forces armées et l'ambassade de France à Ouagadougou en mars 2018.

En parallèle, le nombre d'incidents liés à l'agitation sociale est en hausse. Des grèves à répétition dans l'administration publique et motivées par les inégalités de salaires entre les ministères et en leur sein ont conduit à des accords salariaux propres aux ministères concernés qui ont en définitive eux-mêmes conduit à de nouvelles grèves par propagation, les autres fonctionnaires revendiquant une égalité de traitement. Ces grèves ont notamment eu pour conséquence un retard sur le recouvrement des recettes de l'État d'où la volonté du gouvernement de trouver une solution rapide au conflit. Enfin, des manifestations contre la vie chère ont eu lieu depuis deux ans, la plus récente étant la manifestation faisant suite à la décision du gouvernement d'augmenter le prix de l'essence en novembre 2018 après la mise en place d'un mécanisme d'ajustement automatique des prix des carburants à la pompe permettant de réduire les risques de dépassement budgétaire.

Environnement opérationnel

- Le secteur des télécommunications est stratégique pour l'économie burkinabè.
- Cependant, il souffre de la faible qualité de ses infrastructures et d'une forte pression fiscale et réglementaire ce qui représente un facteur négatif de notation.

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 d'année 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. Sur l'ensemble du réseau de télécommunications, il est fréquent de constater des coupures longues. Ceci est dû aux actes de vandalisme sur les installations qui fragilisent la qualité du service.

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.

Environnement sectoriel

- Le marché des télécommunications est clairement dominé par le segment du mobile...
- il est caractérisé par son dynamisme et par une concurrence marquée mais régulée.

Le secteur des télécommunications est régulé au Burkina Faso par l'Autorité de Régulation des Communications Electroniques et des Postes (ARCEP). Les attributions, la composition, l'organisation et le fonctionnement de l'ARCEP sont régis par les dispositions de la loi n° 061-2008/AN du 27 novembre 2008 portant réglementation générale des réseaux et services de communications électroniques au Burkina Faso, ensemble ses modificatifs. L'Autorité de régulation est une institution administrative indépendante dotée de la personnalité juridique et de l'autonomie de financière. Elle est placée sous la tutelle administrative du Premier Ministère. L'organe délibérant au niveau de l'ARCEP est le Conseil de régulation qui s'occupe de la coordination générale de l'ensemble des activités à travers notamment la préparation et la tenue des sessions dudit Conseil de régulation, et le suivi de la mise en œuvre des décisions desdites sessions. Le Conseil de régulation est l'organe délibérant de l'Autorité de régulation. Aux termes des dispositions du décret n° 2009-346/PRES/PM/MPTIC du 25 mai 2009 portant attributions, composition, organisation et fonctionnement de l'Autorité de régulation des communications électroniques, le Conseil de régulation approuve l'organisation et le fonctionnement des services et délibère sur les orientations générales de l'Autorité de régulation, notamment le règlement des litiges, la prise de sanctions conformément à la loi, l'approbation des conventions et catalogues d'interconnexion et enfin l'octroi, le renouvellement et le retrait des licences qui ne sont pas soumises à un appel d'offres, ainsi que des autorisations générales.

Les opérateurs de réseaux de communications électroniques ouverts au public sont soumis, conformément aux dispositions de la loi n° 061-2008/AN du 27 novembre 2008, portant réglementation générale des réseaux et services de communications électroniques au Burkina Faso, à l'obligation de publier chaque année, un catalogue d'interconnexion après son approbation par l'Autorité de régulation. L'exigence de publication du catalogue d'interconnexion est l'un des moyens pour l'Autorité de régulation d'assurer la mise en œuvre de ces obligations imposées aux opérateurs de réseaux et notamment aux opérateurs puissants, afin de permettre un accès et une interconnexion adéquats favorisant une concurrence durable dans le secteur des communications électroniques. Les catalogues sont régis par les dispositions de la loi 061-2008/AN du 27 novembre 2008 portant réglementation générale des réseaux et services de communications électroniques au Burkina Faso et par le décret n°2010-451/PRES/PM/MPTIC/MEF/MCPEA du 12 août 2010 portant définition des conditions générales d'interconnexion des réseaux et services de communications électroniques et d'accès à ces réseaux et services. En application des dispositions combinées de l'article 41 du décret n°2010-451/PRES/PM/MPTIC/MEF/MCPEA du 12 août 2010 et de l'article 9 du décret n° 2009-346/PRES/PM/MPTIC du 25 mai 2009, le Conseil de régulation a approuvé les catalogues d'interconnexion des trois opérateurs, en sa session du 29 juin 2016.

L'analyse des marchés des télécommunications réalisée par l'ARCEP a permis de déterminer les marchés pertinents et de désigner les opérateurs à même de les réaliser et qui exercent ainsi une puissance significative aussi bien sur les marchés de gros que de détails. Pour l'ensemble des opérateurs considérés comme puissants sur les différents marchés pertinents identifiés, les obligations légales et réglementaires suivantes leur sont imposées : la transparence, la non-discrimination, les obligations relatives à l'accès à des ressources de réseau spécifiques et à leur utilisation, la séparation comptable, le système de comptabilisation des coûts, l'obligation de se soumettre aux contrôles des prix. Le tableau ci-dessous résume cette situation :

W A R A

Marchés pertinents	Opérateurs significatifs
Le marché de gros de la terminaison d'appels voix nationaux sur le réseau fixe	ONATEL S.A.
Le marché de gros de la terminaison d'appels voix nationaux sur les réseaux mobiles	ONATEL S.A. ORANGE Burkina Faso S.A. TELECEL Faso S.A.
Le marché de gros de la terminaison SMS nationaux	ONATEL S.A. ORANGE Burkina Faso S.A. TELECEL Faso S.A.
Le marché de gros des liaisons louées nationales	ONATEL S.A.
Le marché de gros de l'accès aux services fixes filaires haut débit	ONATEL S.A.
Le marché de détail des services fixes filaires haut débit	ONATEL S.A.
Le marché de détail des liaisons louées nationales.	ONATEL S.A.

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 offrent également des services Internet mobiles à leur clientèle sur les réseaux 2G, 3G et 4G grâce à la technologie GPRS/EDGE et UMTS. Le segment de la téléphonie mobile, très dynamique, est soumis à une forte concurrence. Trois opérateurs se partagent le marché, ONATEL SA (TELMOB) avec 39,5% de part de marché, ORANGE BURKINA FASO avec 44,4% de part de marché, et TELECEL avec 16,2% de part de marché. Le tableau suivant présente les principaux éléments caractéristiques (période 2014 – 2018) du marché des télécommunications au Burkina Faso :

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Mobile						
Parc	19 339 109	17 946 375	15 404 040	14 715 643	12 496 391	11 240 886
Croissance	7,76%	16,50%	4,68%	17,76%	11,17%	
Téléphonie Fixe						
Parc	76 760	76 000	75 727	75 075	124 595	137 421
Croissance	1,00%	0,36%	0,87%	-39,74%	-9,33%	
Internet Mobile						
Parc	5 907 800	5 531 409	3 661 618	2 765 511	1 664 263	1 449 611
Croissance	6,80%	51,06%	32,40%	66,17%	14,81%	
Internet Fixe						
Parc	14 925	13 485	13 964	14 856	14 914	25 699
Croissance	10,68%	-3,43%	-6,00%	-0,39%	-41,97%	

Source : Autorité de régulation des communications électroniques (ARCEP)

W A R A

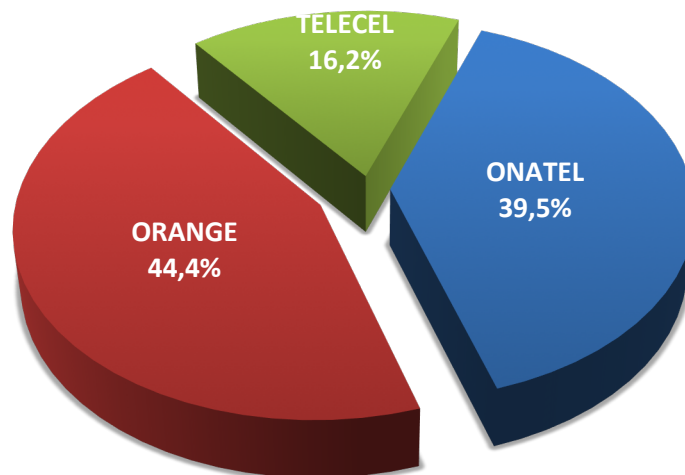
Facteurs qualitatifs

Produits – Distribution – Marque

- ONATEL, opérateur historique burkinabè, propose une gamme de produits complète à sa clientèle.
- La société a perdu en fin 2018 sa place de leader sur le segment de la téléphonie mobile.
- Elle a également cédé des parts de marché au niveau de l'Internet mobile.
- Toutefois, WARA note une embellie sur le segment mobile money qui pourrait constituer à terme un véritable relais de croissance.

ONATEL perd en 2018, pour la première fois, sa place de leader sur le secteur de la téléphonie mobile avec un nombre d'abonnés actifs inférieur à celui de son principal concurrent. ONATEL est un opérateur global qui offre tous les services de télécommunication, à savoir téléphonie fixe, mobile, internet fixe et mobile (3G+ et 4G Advanced depuis 2019). ONATEL est l'unique opérateur de la téléphonie fixe, le premier fournisseur d'accès à Internet. Malgré une progression de 6% de son parc d'abonnés mobile en 2018, il perd sa place de leader sur le segment de la téléphonie mobile (en termes d'abonnés actifs) qu'elle détenait jusqu'alors, au profit de ORANGE Burkina, avec 39,5% de part de marché contre 44,4% à ORANGE à fin 2018. ONATEL perd également du terrain sur le marché de l'Internet mobile, avec une part de marché en baisse de 0,7 points au 31/12/2018, au profit de son concurrent direct ORANGE (hausse de 0,95 points) et de TELECEL (baisse de 0,25 points). WARA surveillera attentivement l'évolution de la part de marché d'ONATEL et l'impact de cette évolution sur les performances financières de l'Opérateur.

Parts de marché segment mobile au 31/12/2018



Source : Autorité de régulation des communications électroniques (ARCEP)

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 2018.

WARA note également le regain de l'activité wallet de l'Opérateur. L'activité mobile money de l'Opérateur a enregistré des performances exceptionnelles en 2018 avec des revenus en croissance de plus de 507%, notamment du fait des actions commerciales (bonus, actions publicitaires, etc.) entreprises en soutien à sa solution mobile Mobicash et la meilleure qualité de l'offre de service. L'offre wallet d'ONATEL s'est également renforcée avec le lancement de nouveaux services via Mobicash (Paiement de factures d'électricité et abonnement Canal+). WARA retient cependant, que malgré cette forte croissance, l'activité de mobile money reste encore marginale eu égard à sa faible contribution au revenue global de l'Opérateur. C'est donc un facteur neutre de notation.

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 de 26,8 milliards de FCFA en 2018 ainsi qu'un total qui dépasse les 137 milliards de FCFA sur les 5 dernières années. Ces investissements ont permis un renforcement et une extension du réseau de fibre optique et la modernisation des installations ce qui a favorisé la hausse du volume de trafic voix (facturés + bonus) et du trafic Data qui est passé de 240 To/mois en septembre 2017 à une utilisation de l'ordre de 960 To/mois en fin 2018, soit une hausse de 400%. Les priorités pour le programme d'investissement d'ONATEL restent l'extension de la couverture et l'amélioration de la qualité du réseau, la modernisation des infrastructures des segments 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. Les principales actions d'extension de son réseau commercial menées en 2018 ont porté sur le déploiement de 129 kiosques, la finalisation du recrutement de 19 partenaires régionaux pour la vente des kits et le recrutement du réseau alternatif de distribution MOBICASH (Caisses Populaires, VIVO ENERGY, SOPHIBE, UBA, ORABANK, Banque de l'union et Banque Of Africa).

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 2017 une présence publicitaire très forte dans la ville de Ouagadougou et dans les autres localités du pays qui s'est poursuivie en 2018. Une amélioration de sa visibilité commerciale a été réalisée en 2018 à travers le Branding de 661 Points de vente.

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. Malheureusement la dernière crise en date est celle de 2016. Un accord a été trouvé avec les syndicats et cours jusqu'à fin 2018. Malgré la cyclicité des crises sociales observées à ONATEL, il faut noter que l'entreprise a une grande capacité de résilience face aux difficultés.

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 61% d'ONATEL. L'État du Burkina, deuxième actionnaire, détient 16% 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. Sur le plan social, ONATEL est exposée à un risque. Avec une moyenne d'âge de 47 ans, une ancienneté moyenne qui s'établit à 20 ans et un sureffectif général qui somme toute est en train de se résorber avec les départs à la retraite et les départs volontaires, ONATEL reste toujours tributaire des actions sociales de ses employés. La grève en 2016, avec les impacts opérationnels qu'elle a générés, a été une manifestation de ce risque. La société a mis en place un programme de départs volontaires engagé sur l'ajustement de son effectif tout en investissant dans la maîtrise des développements technologiques récents. Depuis 2017, il a été acté 55 départs volontaires pour une enveloppe globale de 3,7 milliards (soit 2,9 milliards de FCFA en 2017 et 860 millions de FCFA en 2018).

Positionnement concurrentiel

- ONATEL domine le marché des télécommunications au Burkina Faso, même si la société a perdu sa place de leader sur le segment du mobile.
- Des contraintes endogènes et exogènes impactent sa compétitivité.
- La lutte concurrentielle s'est accentuée depuis l'arrivée en 2016 d'Orange.

Unique opérateur de téléphonie fixe, premier fournisseur d'accès à Internet et de liaison spécialisée et opérateur possédant la plus large couverture réseau du Burkina Faso, ONATEL domine son marché domestique. Il a toutefois perdu sa place de leader sur le segment de la téléphonie mobile en passant deuxième en termes de nombre d'abonnés actifs en 2018. 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 : ONATEL (TELMOB) qui détient 39,5% de part de marché, ORANGE BURKINA FASO SA qui détient 44,4% de part de marché et enfin TELECEL qui détient 16,2% de part de marché.

WARA note qu'ONATEL a perdu sa place de leader sur le segment du mobile au profit de Orange, ce qui constitue un facteur négatif de notation. Avec 39,5% de part de marché au 4^e trimestre 2018, ONATEL cède à Orange sa place de leader en 2018. En même temps WAR A estime que l'Opérateur a su développer trois avantages comparatifs importants qui peuvent lui permettre de retrouver à terme sa place de leader sur le segment : 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 Orange ; 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 du fait de la faiblesse de 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 lesté d'un sureffectif important (un facteur endogène).

W A R A

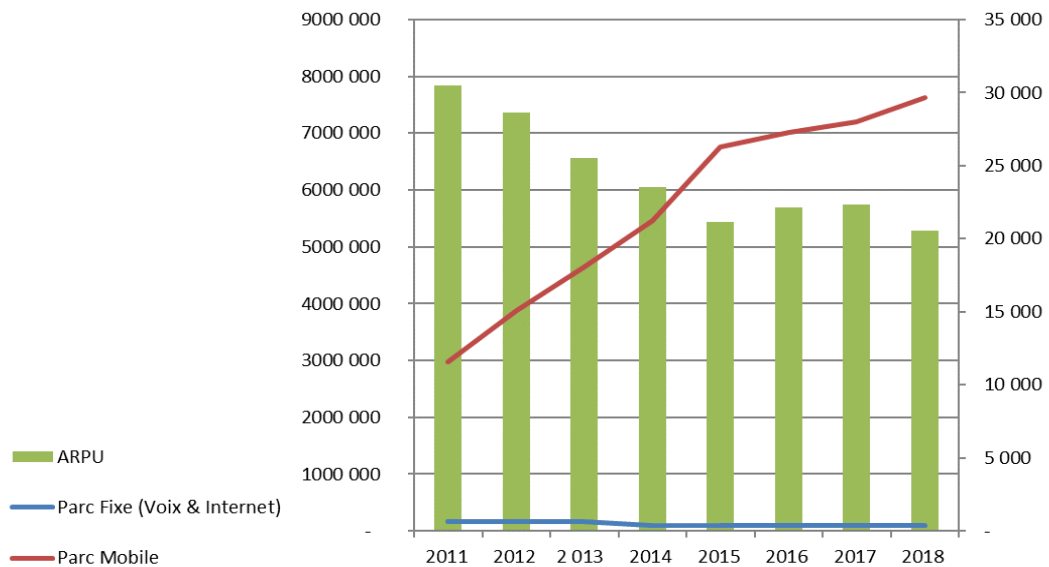
Facteurs financiers

Rentabilité

- La rentabilité d'ONATEL s'est fortement améliorée au cours des dernières années.
- Le taux de marge nette a connu une hausse entre 2017 et 2018 passant ainsi de 17,4% à 20% induite principalement par une maîtrise des charges.
- C'est donc un facteur positif de notation.

Le taux de marge nette d'ONATEL est passé de 17,4% en 2017 à 20% en 2018, ce qui est un facteur très positif de notation. En effet, le résultat net est passé de 28 milliards de FCFA en 2017 à 32 milliards (+4 milliards) en 2018 alors que le chiffre d'affaires est en baisse (159 milliards de FCFA en 2018 contre 162 milliards en 2017 de FCFA, soit -4 milliards). De même, l'Excédent Brut d'Exploitation enregistre une progression de 6%, passant de 72 milliards de FCFA en 2017 à 76 milliards de FCFA en 2018. Cette hausse de l'EBE s'explique par une bonne maîtrise des coûts opérationnels qui ont baissé de 6% entre 2017 et 2018. En particulier, la maîtrise des autres achats et celle des charges de personnel ont contribué à la baisse globale des charges d'exploitations et ce malgré une hausse des charges de services extérieures. Cependant, il existe un risque à moyen terme d'érosion de la marge d'ONATEL en raison de l'intensification de la concurrence qui se traduit par une baisse des prix et donc de l'ARPU (cf. paragraphe suivant).

Le graphique ci-dessous permet de suivre l'évolution de l'ARPU (Average Return Per User, axe de droite, en FCFA) d'ONATEL depuis 2011 ainsi que l'évolution de son parc clients (axe de gauche en nombre de clients). Cela permet de constater une baisse du chiffre d'affaires moyen par abonné et ce malgré une croissance de 6% du parc mobile qui passe de 7 195 954 abonnés à 7 634 438 abonnés entre 2017 et 2018. 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 138 milliards de FCFA.



Sources : Autorité de régulation des communications électroniques (ARCEP), ONATEL

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 +0,3% en 2017 à +1% en 2018 soit +760 clients. L'enrichissement du catalogue Data et Internet par de nouveaux débits, a profité au parc internet fixe qui connaît une hausse de 11% et ressort en 2018 à 14 925 clients alors que l'internet mobile reste toujours attractif avec 2 395 796 clients en 2018 contre 2 281 972 clients en 2017, soit une progression de 5% par rapport à 2017.

Les charges de personnel impactent encore trop fortement les résultats d'ONATEL. Elles enregistrent toutefois une baisse de 15% en 2018 en passant de 23 milliards en 2017 à 19,5 milliards en 2018. La société estime que le personnel est composé d'un sureffectif d'environ 200 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 a mis en place, en collaboration avec le partenaire social, un plan de départ volontaire. Depuis 2017, il a été acté 55 départs volontaires pour une enveloppe globale de 3,7 milliards (soit 2,9 milliards de FCFA en 2017 et 860 millions de FCFA en 2018).

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. On note que la part de l'actif circulant dans le total des actifs est passée de 28% en 2017 à 32,6% en 2018.

Le ratio du fonds de roulement retrouve en 2018 son niveau de 2016 mais reste inférieure à la norme, s'affichant à 74,6%. Le BFR est en hausse sur 2018, en passant de -31 milliards de FCFA en 2017 à -22 milliards en 2018, mais reste somme toute négatif. Le délai client a été rallongé de 97 à 121 jours pendant que le délai fournisseur moyen est passé de 51 à 55 jours. C'est un facteur neutre de notation. Au total, la part des actifs les plus liquides dans l'actif est en légère hausse par rapport à 2017 mais reste dominée par des créances.

ONATEL génère assez de cash lui permettant de distribuer un bon niveau de dividendes et de rembourser ses dettes sur l'exercice 2018. On note en effet un bon niveau du CAF en 2018 qui par ailleurs est en hausse de 10% par rapport à 2017. 44% de ce cash est consacré au paiement des dividendes et 49% aux investissements. On note cependant que le Free cash-flow a pratiquement baissé de 41% entre 2017 et 2018 s'établissant en 2018 à 7 247 millions. Cette baisse s'explique par une hausse moins importante du BFR liée aux activités opérationnelles en 2018 par rapport à 2017. On note que le Free cash-flow généré a servi essentiellement au remboursement des dettes en 2018. En ce qui concerne le cash-flow opérationnel, nous observons une hausse du résultat net de 12,5% entre 2017 et 2018. 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 quatre dernières années pour atteindre 76 milliards de FCFA en 2018. Cependant le résultat financier s'améliore mais reste négatif en 2018.

Flexibilité financière

- Le taux d'endettement est resté stable de même que le ratio de couverture du service de la dette.
- Cela dit, la couverture des intérêts par l'EBE s'est nettement améliorée...
- ce qui constitue un facteur positif de notation.

Le taux d'endettement (gearing) d'ONATEL reste stable en 2018 par rapport à son niveau de 2017. Cependant, la couverture des charges d'intérêt par l'EBE s'est nettement améliorée grâce à une hausse de l'EBE combinée à une baisse des frais financiers. C'est un facteur positif de notation. Le taux d'endettement se situe à 30,5%. 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.

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'auto-financement 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. Le 17 avril 2018, l'État burkinabè a vendu 10% de ses parts sur les 26% qu'il possède à Maroc Telecom. Le montant de cette transaction s'élève à 27,2 milliards de FCFA pour la vente de 3.400.000 actions ONATEL au prix de 8.000 FCFA chacune. Cette opération permet ainsi à Maroc Telecom de porter à 61% sa participation au capital de sa filiale burkinabè.

DONNEES FINANCIERES ET RATIOS

L'acte uniforme de l'OHADA relatif au droit comptable et à l'information financière et le système comptable de l'OHADA qui lui est annexé (ensemble désigné « SYSCOHADA révisé ») sont entrés en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2018. La mise en application de ce nouveau référentiel comptable a nécessité une conversion du système comptable actuel ainsi que la préparation des comptes comparatifs 2017 en application des dispositions du SYSCOHADA révisé pour le bilan d'ouverture des états financiers de l'exercice 2018.

COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Chiffre d'affaires (CA)	115 728	122 699	130 926	144 775	157 472	162 723	159 027
Autres produits	1 732	848	947	1 334	966	2 020	4 431
PRODUITS D'EXPLOITATION	117 460	123 548	131 873	146 109	158 438	164 743	163 458
Achats de marchandises	- 538	- 67	- 224	- 166	- 318	- 371	- 159
Variation de stocks	- 457	- 6	12	- 19	77	- 68	4
Achats de matières premières et fournitures liées	-2 566	-3 542	-1 430	-2 543	-3 073	-2 046	-1 579
Variation de stocks	- 884	480	102	-1 416	- 875	- 329	151
Autres achats	-22 786	-24 806	-25 626	-25 327	-27 225	-24 824	-22 554
Variation de stocks	28	- 63	- 35	- 1	13	- 14	4
Transports	- 430	- 372	- 444	- 899	- 558	- 274	- 194
Services extérieurs	-17 807	-18 772	-22 483	-22 277	-25 623	-27 724	-31 548
Impôts et taxes assimilés	-2 954	-1 575	-8 034	-7 771	-12 696	-8 526	-7 716
Autres charges	-2 233	-1 489	-3 595	-2 952	-1 461	-5 374	-3 807
Charges de personnel	-16 979	-15 654	-16 983	-16 069	-18 761	-23 049	-19 571
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	49 853	57 681	53 133	66 669	67 940	72 144	76 489
% CA	43,1%	47%	40,6%	46,1%	43,1%	44,3%	48,1%
Dotations aux amortissements et aux provisions	-29 431	-29 795	-29 576	-30 845	-29 342	-31 564	-33 201
Reprises de provisions et d'amortissements	62	1 226	1 265	1 335	1 307	2 540	1 311
Transferts de charges	737	1 011	1 903	1 273	825	439	1 356
RESULTAT D'EXPLOITATION	21 221	30 123	26 725	38 432	40 730	43 558	45 955
% CA	18,3%	24,5%	20,4%	26,5%	25,9%	26,8%	28,9%
Résultat financier	-2 425	-2 229	-2 029	-2 125	-3 707	-2 391	-1 476
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	268	132	2	2	- 617	2	551
Impôt sur le résultat	-6 871	-7 666	-5 033	-11 031	-12 362	-12 885	-13 215
RESULTAT NET	12 193	20 360	19 665	25 278	24 044	28 285	31 814
% CA	10,5%	16,6%	15,0%	17,5%	15,3%	17,4%	20,0%

WEST AFRICA RATING AGENCY

BILAN (en millions de FCFA)	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Charges Immobilisées	0	0	0	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles	17 237	14 060	12 288	11 159	8 452	7 829	6 114
Immobilisations corporelles	120 036	112 737	108 511	109 374	111 863	112 339	110 636
Immobilisations financières	1 679	1 636	1 803	1 965	403	305	307
Actif circulant H.A.O.	0	0	0	0	0	0	0
Stocks	4 278	4 572	4 409	2 564	1 946	1 702	1 929
Créances et emplois assimilés	66 990	66 943	60 942	65 530	61 677	51 793	63 413
Trésorerie - Actif	7 004	7 675	4 432	7 585	9 541	17 752	17 871
Ecart de conversion et autres	0	0	6	0	66	4	3
TOTAL ACTIF	217 224	207 622	192 391	198 177	193 948	191 724	200 272
Capitaux propres	77 343	79 553	60 592	66 114	64 859	69 087	72 616
Dettes financières et ressources assimilées	36 600	31 103	33 262	35 949	31 930	22 348	20 727
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	14 827	11 213	10 132	14 414	11 221	6 142	1 499
Clients avances reçues	41	61	109	132	462	2 831	5 634
Fournisseurs d'exploitation	20 412	24 276	24 420	23 443	21 341	27 665	29 128
Dettes fiscales et sociales	16 034	9 516	6 867	15 883	21 985	20 432	22 460
Autres dettes	40 371	42 932	34 754	36 270	29 296	25 996	26 542
Risques provisionnés	0	300	39	0	855	1 480	2 358
Trésorerie - Passif	11 595	8 669	22 216	5 972	11 999	15 719	19 298
Ecart de conversion	0	0	0	0	0	26	10
TOTAL PASSIF	217 224	207 622	192 391	198 177	193 948	191 724	200 272

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA)	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Capacité d'autofinancement (CAF)	41 318	49 253	47 808	54 628	53 641	57 405	63 153
Distribution de dividendes dans l'exercice	-9 520	-18 006	-38 624	-19 754	-25 296	-24 055	-28 285
Variation de BFR	-2 918	-3 659	-5 838	11 081	- 577	14 680	3 299
Investissements (I)	-20 487	-19 308	-22 571	-29 736	-28 224	-35 764	-30 920
Free Cash Flow (FCF) (1)	8 393	8 280	-19 225	16 219	- 456	12 266	7 247
Remboursements emprunts	-11 147	-15 336	-10 271	-9 389	-10 289	-10 518	-10 820
Nouveaux emprunts	14 839	10 666	12 706	12 568	6 676	2 742	113
Augmentation de capital / Subvention	0	- 12	0	0	0	0	0
Variation de Trésorerie	12 085	3 598	-16 790	19 398	-4 070	4 490	-3 460
Dettes financières nettes (2)	41 192	32 097	51 046	34 336	34 388	20 315	22 155

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (en %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Chiffre d'affaires (CA)	20,7	6,0	6,7	10,6	8,8	12,4	1,0
Autres produits	162,0	-51,0	11,6	40,9	-27,6	51,4	358,5
PRODUITS D'EXPLOITATION	21,6	5,2	6,7	10,8	8,4	12,8	3,2
Achats de marchandises	379,4	-87,5	232,2	-25,9	91,4	123,2	-50,0
Variation de stocks	-1 711,3	-98,7	-301,4	-258,3	-507,5	256,9	-94,9
Achats de matières premières et fournitures liées	-44,3	38,0	-59,6	77,8	20,8	-19,5	-48,6
Variation de stocks	-362,9	-154,3	-78,8	-1 488,2	-38,2	-76,7	-117,3
Autres achats	26,8	8,9	3,3	-1,2	7,5	-2,0	-17,2
Transport	-52,4	-13,4	19,2	102,5	-38,0	-69,5	-65,2
Services extérieurs	-12,2	5,4	19,8	-0,9	15,0	24,5	23,1
Impôts et taxes assimilés	68,2	-46,7	410,2	-3,3	63,4	9,7	-39,2
Autres charges	-34,9	-33,3	141,5	-17,9	-50,5	82,0	160,5
Charges de personnel	31,6	-7,8	8,5	-5,4	16,8	43,4	4,3
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	42,4	15,7	-7,9	25,5	1,9	8,2	12,6
Dotations aux amortissements et aux provisions	8,8	1,2	-0,7	4,3	-4,9	2,3	13,2
Reprises de provisions et d'amortissements	-0,7	1 866,4	3,2	5,5	-2,1	90,3	0,4
Transferts de charges	4,1	37,2	88,2	-33,1	-35,2	-65,5	64,3
RESULTAT D'EXPLOITATION	143,2	41,9	-11,3	43,8	6,0	13,3	12,8
Résultat financier	12,5	-8,1	-9,0	4,7	74,5	12,5	-60,2
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	-22,5	-50,7	-98,5	0,0	-30 948,8	-10,8	-189,3
Impôt sur le résultat	55,9	11,6	-34,3	119,2	12,1	16,8	6,9
RESULTAT NET	386,1	67,0	-3,4	28,5	-4,9	11,9	32,3

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Immobilisations incorporelles	0,1	-18,4	-12,6	-9,2	-24,3	-29,8	-27,7
Immobilisations corporelles	-6,9	-6,1	-3,7	0,8	2,3	2,7	-1,1
Immobilisations financières	-1,0	-2,5	10,2	9,0	-79,5	-84,5	-23,9
Stocks	-22,3	6,9	-3,6	-41,8	-24,1	-33,6	-0,9
Créances et emplois assimilés	-1,2	-0,1	-9,0	7,5	-5,9	-21,0	2,8
Trésorerie - Actif	13,2	9,6	-42,3	71,1	25,8	134,0	87,3
TOTAL ACTIF	-4,6	-4,4	-7,3	3,0	-2,1	-3,3	3,3
Capitaux propres	3,2	2,9	-23,8	9,1	-1,9	4,5	12,0
Dettes financières et ressources assimilées	11,2	-15,0	6,9	8,1	-11,2	-37,8	-35,1
Clients avances reçues	0,0	47,0	80,1	21,1	249,8	2 044,8	1 120,2
Fournisseurs d'exploitation	-37,1	18,9	0,6	-4,0	-9,0	18,0	36,5
Dettes fiscales	14,7	-40,6	-27,8	131,3	38,4	28,6	2,2
Dettes sociales	104,8	-36,1	-10,6	-7,6	47,4	77,4	-100,0
Autres dettes	106,0	6,3	-19,0	4,4	-19,2	-28,3	-9,4
Trésorerie - Passif	0,0	-25,2	156,3	-73,1	100,9	163,2	60,8
TOTAL PASSIF	-4,6	-4,4	-7,3	3,0	-2,1	-3,3	3,3

RATIOS	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Rentabilité							
Marge de profit (RN/CA) en %	10,5	16,6	15,0	17,5	15,3	17,4	20,0
Rotation des actifs (CA/TA) en %	53,3	59,1	68,1	73,1	81,2	84,9	79,4
Levier financier (TA/FP) en %	280,9	261,0	317,5	299,8	299,0	277,5	275,8
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	15,8	25,6	32,5	38,2	37,1	40,9	43,8
ROA (RN/TA) en %	5,6	9,8	10,2	12,8	12,4	14,8	15,9
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	81,9	75,6	79,7	73,7	74,3	73,6	71,9
Liquidité							
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	77,7	81,0	85,6	75,5	74,7	63,3	74,6
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	32,8	34,4	34,0	34,4	32,8	27,9	32,6
Couverture des stocks (en jours d'achats)	56,6	58,8	58,4	31,3	22,3	22,2	28,8
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	6,4	6,1	6,2	11,5	16,1	16,2	12,5
Délais clients (en jours de CA) (3)	176,6	166,4	142,0	138,1	119,5	97,1	121,7
Délais fournisseurs (en jours d'achats) (3)	53,8	60,4	56,9	49,4	41,3	51,9	55,9
Flexibilité financière							
Gearing (Dette financière nette/FP) en %	53,3	40,3	84,2	51,9	53,0	29,4	30,5
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financier)	22,0	34,2	25,6	29,0	29,9	28,7	47,7
Dette financière nette/EBE en %	82,6	55,6	96,1	51,5	50,6	28,2	29,0

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



© 2019 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.