



WARA

CORPORATES

www.wara-ratings.com

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

ANALYSE
Juillet 2020

Oumar NDIAYE

oumar.ndiaye@wara-ratings.com

+221 33 824 60 14 | +221 77 400 42 91

Hamza HAJI

hamza.haji@wara-ratings.com

+221 33 824 60 14 | + 221 77 392 78 27

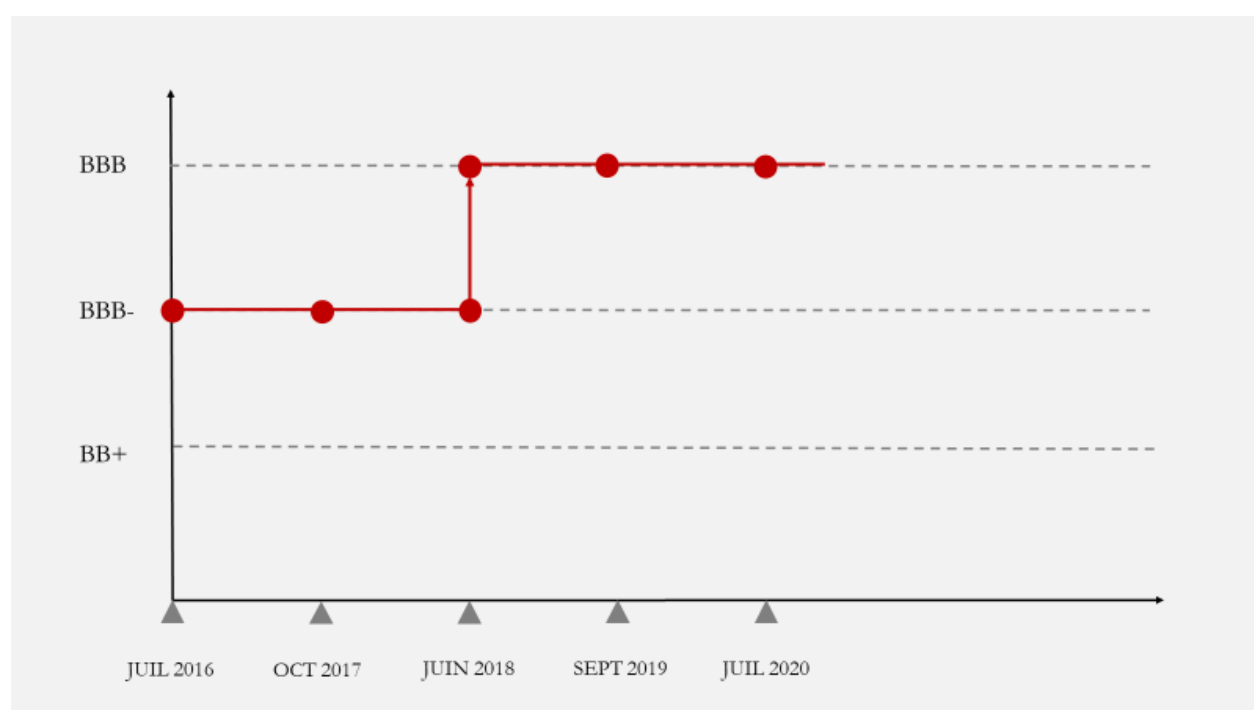
TABLE DES MATIÈRES

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	11
Facteurs qualitatifs	14
Produits – Distribution – Marque	14
Gouvernance et management	16
Positionnement concurrentiel	17
Facteurs financiers	19
Rentabilité	19
Liquidité	20
Flexibilité financière	21
DONNEES FINANCIERES ET RATIOS	22

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 juillet 2020, cette notation a été affirmée à BBB/Stable/w-4 sur l'échelle régionale de WARA. La perspective attachée à cette notation reste stable.

ONATEL est l'opérateur historique des télécommunications du Burkina Faso. Cette notation se situe un cran en-dessous 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 3,12/6,00 contre 3,17/6,00 enregistré lors de sa revue précédente (en septembre 2019).

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 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.
- **L'arrivée d'un nouveau groupe d'envergure mondiale en 2017 a eu pour conséquence une intensification de la concurrence qui s'est traduite par une guerre des prix et la perte de la place de leader en 2018 par ONATEL**. L'arrivée du nouveau concurrent a débouché sur une multiplication des offres promotionnelles impactant négativement l'ARPU (Average Revenue Per User).

CARTE DES SCORES

FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE DES CORPORATES		Pondération	Score	Score pondéré	Score 2019		
FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX		25%	4,08	1,02	4,08	1,02	
FNI.C1	Environnement macroéconomique	EM	10%	4,00	0,40	4,00	0,40
	<i>Maturité</i>		3%	4,00	0,12	4,00	0,12
	<i>Vitalité</i>		2%	4,00	0,08	4,00	0,08
	<i>Diversité</i>		2%	4,00	0,08	4,00	0,08
	<i>Soutenabilité</i>		3%	4,00	0,12	4,00	0,12
FNI.C2	Environnement opérationnel	EO	7%	3,71	0,26	3,71	0,26
	<i>Gouvernance systémique</i>		3%	4,00	0,12	4,00	0,12
	<i>Infrastructure</i>		2%	4,00	0,08	4,00	0,08
	<i>Information</i>		2%	3,00	0,06	3,00	0,06
FNI.C3	Environnement sectoriel	ES	8%	4,50	0,36	4,50	0,36
	<i>Pression concurrentielle</i>		4%	5,00	0,20	5,00	0,20
	<i>Degré de maturité</i>		4%	4,00	0,16	4,00	0,16
FACTEURS QUALITATIFS		40%	2,86	1,14	3,15	1,26	
FNI.C4	Produits - Distribution - Marque	PM	15%	2,67	0,40	3,10	0,47
	<i>Diversité des produits - Gamme</i>		5%	3,00	0,15	4,30	0,22
	<i>Distribution et parts de marché</i>		5%	2,00	0,10	2,00	0,10
	<i>Reconnaissance de la marque</i>		5%	3,00	0,15	3,00	0,15
FNI.C5	Gouvernance et management	GM	15%	2,79	0,42	3,00	0,45
	<i>Gouvernance d'entreprise</i>		5%	2,50	0,13	2,50	0,13
	<i>Qualité de la gestion stratégique</i>		5%	2,88	0,14	3,50	0,18
	<i>Qualité de l'exécution opérationnelle</i>		5%	3,00	0,15	3,00	0,15
FNI.C6	Positionnement concurrentiel	PC	10%	3,25	0,33	3,45	0,35
	<i>Compétitivité prix</i>		3%	3,00	0,09	3,50	0,11
	<i>Compétitivité hors prix</i>		3%	4,00	0,12	4,00	0,12
	<i>Développement - Technologie - Innovation</i>		4%	2,88	0,12	3,00	0,12
FACTEURS FINANCIERS		35%	2,74	0,96	2,54	0,89	
FNI.C7	Rentabilité	RE	10%	2,60	0,26	2,60	0,26
	<i>Marge de profit</i>		4%	2,00	0,08	2,00	0,08
	<i>Rotation des actifs</i>		3%	3,00	0,09	3,00	0,09
	<i>Levier financier</i>		3%	3,00	0,09	3,00	0,09
FNI.C8	Liquidité	LQ	10%	3,00	0,30	3,00	0,30
	<i>Liquidité des actifs</i>		5%	4,00	0,20	4,00	0,20
	<i>Rafinement et gestion de la liquidité</i>		5%	2,00	0,10	2,00	0,10
FNI.C9	Flexibilité financière	FF	15%	2,67	0,40	2,20	0,33
	<i>Couverture des intérêts par les cashflows</i>		8%	1,50	0,12	1,50	0,12
	<i>Délai en années de cashflows</i>		7%	4,00	0,28	3,00	0,21
SCORE PONDÉRÉ TOTAL				3,12	3,17		
AJUSTEMENT							
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ				3,12	3,17		
NOTATION INTRINSEQUE				BBB	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

W A R A

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 par 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 ; v) d'une amélioration des délais de recouvrement des créances clients, et vi) du succès de la stratégie de sortie de crise lié à la pandémie Covid-19 et de la maîtrise de son impact sur les performances financières et commerciales de l'entreprise.

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 ; iii) de l'augmentation de la pression juridique et fiscale qui pourrait porter préjudice à l'activité d'ONATEL, ou iv) de l'échec de sa stratégie de sortie de crise lié à la pandémie Covid-19 avec comme conséquence, une dégradation significative des performances financières et commerciales de l'entreprise.

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 (183^{ème} 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.

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 commence à 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.

Par conséquent, après trois années de croissance robuste entre 2016 et 2018, l'économie burkinabè marque le pas sur 2019 en raison du contexte socio-politique assez contraignant. Cet inversement de tendance devrait se poursuivre sur 2020, avec l'exacerbation du risque sanitaire (Covid-19). Le PIB a progressé de 6,7% en 2018 après des hausses de 6,3% en 2017 et 5,9% en 2016. Cette performance s'explique par : (i) la bonne tenue de l'agriculture vivrière et de rente grâce notamment à une bonne pluviométrie ; (ii) la hausse des activités extractives (entrée en production d'une nouvelle mine d'or) ; (iii) la poursuite de l'exécution des projets d'infrastructures (ponts, échangeur, logements sociaux) et (iv) le secteur tertiaire, porté par les télécommunications et la tenue de manifestations à caractère international. Cependant, la persistance des attaques terroristes et des revendications ont conduit à une croissance de 6% seulement sur 2019. En 2020, la croissance serait estimée à +1% du PIB.

Environnement opérationnel

- Le PNDES a été conçu pour permettre au pays de gagner en compétitivité et attractivité d'ici 2020. Cela dit, son exécution prend du retard.
- 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.

Le Plan National de Développement Économique et Social (PNDES) sert de fil conducteur à la politique économique structurelle du pays : il s'agit de combler le déficit de compétitivité et attractivité pour améliorer le niveau de vie de la population. Ce plan quinquennal ambitieux adopté en juillet 2016 et estimé à 15 478 milliards de FCFA, vise à transformer structurellement l'économie burkinabè à horizon 2020 pour « une croissance forte, durable, inclusive, créatrices d'emplois décents pour tous et induisant l'amélioration du bien-être social ». Pour ce faire, le plan repose sur trois piliers stratégiques :

(i) la réforme des institutions et la modernisation de l'administration ; (ii) le développement du capital humain et (iii) la dynamisation des secteurs porteurs pour l'économie et les emplois. Concrètement, cette politique économique structurelle vise à créer les fondements d'une croissance future, en se dotant d'un réseau infrastructurel solide notamment en termes routiers, énergétiques, de technologies de l'information et des télécommunications qui vont générer des externalités positives. En parallèle, l'État-catalyseur investit dans les infrastructures d'éducation et de formation dans le but d'améliorer l'employabilité des Burkinabés. Enfin, il s'agit pour les autorités de protéger et soutenir les groupes les plus vulnérables à travers un programme de filets sociaux ainsi qu'un programme d'autonomisation des femmes et des jeunes.

Cependant, l'exécution du PNDES prend du retard. Ce retard est la conséquence de plusieurs paramètres : (i) la dégradation du contexte sécuritaire au nord et à l'est du pays forçant le gouvernement à affecter des ressources importantes aux dépenses militaires et de sécurité ; (ii) ce contexte a aussi contraint les autorités à réorienter les dépenses vers les zones rurales dans le cadre du Plan d'urgence pour le Sahel (PUS) 2017-2020 ; (iii) l'agitation sociale illustrée par des grèves dans le secteur public qui ont négativement impacté le recouvrement des recettes en plus d'orienter les salaires et transferts à la hausse ; (iv) les difficultés pour le gouvernement dans la priorisation et l'exécution des investissements : le taux d'exécution du budget d'investissement a systématiquement été faible sur la période analysée, compromettant les objectifs de développement des autorités ; (v) les difficultés dans la mobilisation des ressources internes et externes pour financer le plan (impact financier des contextes sécuritaire et social, programme FEC du FMI limitant le déficit budgétaire à 3% du PIB sur 2019, dons et financements concessionnel limités).

Statistiquement le premier contributeur à la formation du PIB au Burkina Faso, le secteur tertiaire est principalement alimenté 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 télécommunication. 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 qui n'est plus à l'ordre du jour 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, à l'obligation de publier chaque année, un catalogue d'interconnexion après son approbation par l'Autorité de régulation. L'Autorité de régulation est une institution administrative indépendante dotée de la personnalité juridique et de l'autonomie financière. Elle est placée sous la tutelle administrative du Premier Ministre. 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. 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 :

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 41,97% de part de marché, ORANGE BURKINA FASO avec 43,56% de part de marché, et TELECEL avec 14,48% de part de marché. Le tableau suivant présente les principaux éléments caractéristiques (période 2015 – 2019) du marché des télécommunications au Burkina Faso :

	2015	2016	2017	2018	2019
Mobile					
Parc	14 715 643	15 404 040	17 946 375	19 339 109	20 340 479
Croissance	17,76%	-4,68%	16,50%	7,76%	5,18%
Téléphonie Fixe					
Parc	75 075	75 727	76 000	76 760	75 291
Croissance	-39,74%	0,87%	0,36%	1,00%	-2%
Internet Mobile					
Parc	2 765 511	3 661 618	5 531 409	5 907 800	6 441 178
Croissance	66,17%	32,40%	51,06%	6,80%	9%
Internet Fixe					
Parc	14 856	13 964	13 485	14 925	13 124
Croissance	-0,39%	-6,00%	-3,43%	10,68%	-12%

Source : Autorité de régulation des communications électroniques (ARCEP)

W A R A

Facteurs qualitatifs

Produits – Distribution – Marque

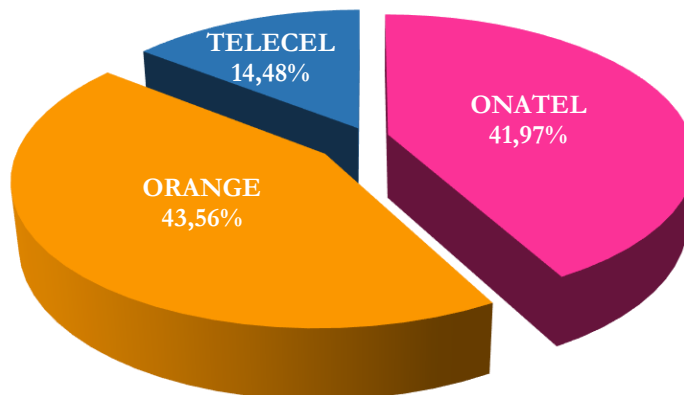
- ONATEL, opérateur historique burkinabè, propose une gamme de produits complète à sa clientèle.
- La société a perdu depuis 2018 sa place de leader sur le segment de la téléphonie mobile.
- Elle a également cédé des parts de marché au niveau de l'Internet mobile.
- Toutefois, WARA note une embellie 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, internet fixe et mobile (3G+ et 4G Advanced en 2019). ONATEL est l'unique opérateur de téléphonie fixe, le premier fournisseur d'accès à Internet. Malgré une progression de 12% de son parc d'abonnés mobile en 2019, il reste challenger sur le segment de la téléphonie mobile (en termes d'abonnés actifs), juste derrière ORANGE Burkina, avec 41,97% de part de marché contre 43,56% à ORANGE à fin 2019

ONATEL regagne également du terrain sur le marché de l'Internet mobile, avec une part de marché de 43,78% au 31/12/2019 (contre 40,6% au 31/12/2018), au détriment de son concurrent direct ORANGE avec 48,8% (contre 51,6% au 31/12/2018) et de TELECEL qui se contente de 7,42% (contre 7,8% au 31/12/2018). 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."

WARA

Parts de marché segment mobile au 31/12/2019



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 trois quarts des revenus d'ONATEL. Le segment du mobile (surtout le prépayé) reste le plus grand contributeur au chiffre d'affaires en 2019.

WARA note également le regain de l'activité « wallet » de l'opérateur. L'activité mobile money de l'opérateur a enregistré des performances exceptionnelles atteignant ainsi 4,9 millions de comptes, 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, abonnement Canal+ etc.). WARA retient cependant que, malgré cette forte croissance, l'activité de mobile money reste encore marginale eu égard à sa contribution, non significative, au revenu 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 99 milliards de FCFA en 2019 ainsi qu'un total qui dépasse les 214 milliards de FCFA sur les 5 dernières années. En 2019, ONATEL a poursuivi l'effort d'investissement avec plus de 99,2 milliards de FCFA pour continuer à soutenir la croissance de son activité. L'effort d'investissement ainsi consenti a servi à renforcer la capacité des équipements mobile et fixe, améliorer de façon très sensible la qualité de service, élargir le réseau mais également à mieux prendre en charge les exigences des clients. En mars 2019, ONATEL a procédé au renouvellement de sa licence technologiquement neutre relative à l'établissement et à l'exploitation des réseaux et services de communications électroniques au Burkina Faso. Cette licence d'un coût global de 80 milliards FCFA intégralement acquitté dès son lancement et pour une durée de 18 ans (15 ans à compter du 21/06/2020 plus 2 années supplémentaires), permet l'exploitation de tout réseau y compris la 4G. 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 ONATEL s'étend sur la majeure partie du territoire et couvre plus de 94% de la population. Les risques liés aux actes de vandalisme du réseau fixe (vol de câbles principalement) ont été maîtrisés et sont bien suivis, et le délai de rétablissement des services suite au vandalisme est très réduit. 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 2019 ont porté sur le lancement de la 4G+ avec l'organisation de 23 parades CAR PODIUM 4G+ dans les grandes villes où la 4G+ a été lancée, sur la participation à 9 événements pour les animations ventes (FESPACO, conférence internationale, weekend 4G+; fête de la musique, 8 mars, Afro beat...).

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 depuis 2017 une présence publicitaire très forte dans la ville de Ouagadougou et dans les autres localités du pays qui s'est poursuivie jusqu'en 2020. Une amélioration de sa visibilité commerciale a été réalisée en 2019 à travers le rebranding des points de vente ONATEL Market, l'automatisation et la digitalisation à 100% du processus de ventes des kits et de l'identification (entrée en vigueur du nouveau décret sur l'identification en 2019). ONATEL a ainsi su renforcer son réseau de distribution avec plus de 53 000 points de vente à fin 2019.

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

- L'équipe dirigeante est compétente et expérimentée.
- La forte intégration d'ONATEL au sein du Groupe Maroc Télécom est un facteur positif pour sa notation...

L'équipe dirigeante d'ONATEL est à la fois compétente et expérimentée. La Direction de la société est assurée par M. Sidi Mohamed NAIMI, Directeur Général nommé par le Conseil d'Administration. Il est investi des pouvoirs les plus étendus qu'il exerce dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués aux Assemblées Générales ou au Conseil d'Administration. L'exercice de sa mission se repose généralement sur les orientations du Conseil d'Administration. Le management de ONATEL est assuré par le Directeur Général qui est assisté de trois directeurs centraux et de cinq directeurs régionaux qui couvrent tout le territoire burkinabè. Sous son mandat, ONATEL a su redynamiser son

management, mettre en place une excellente stratégie de déploiement et faire face aux challenges qui leur font face (Crises sociales, concurrence, crise Covid-19 etc.). 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 depuis 2010 avec sa filiale mobile TELMOB.

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 d'Orange.

Unique opérateur de téléphonie fixe, premier fournisseur d'accès à Internet et de liaisons spécialisées et opérateur possédant la plus large couverture réseau Mobile 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 depuis 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 41,97% de part de marché, ORANGE BURKINA FASO SA qui détient 43,56% de part de marché et enfin TELECEL qui détient 16,48% de part de marché.

WARA note qu'ONATEL a réussi à gagner des parts de marché en 2019 sur le segment du mobile, mais reste challenger derrière Orange, ce qui constitue un facteur neutre de notation. Avec 41,97% de part de marché au 4^e trimestre 2019 (contre 39,5% en 2018 sur la même période), ONATEL reste second sur le segment mobile, talonnant de peu le concurrent Orange. En même temps, WARA 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).

WARA

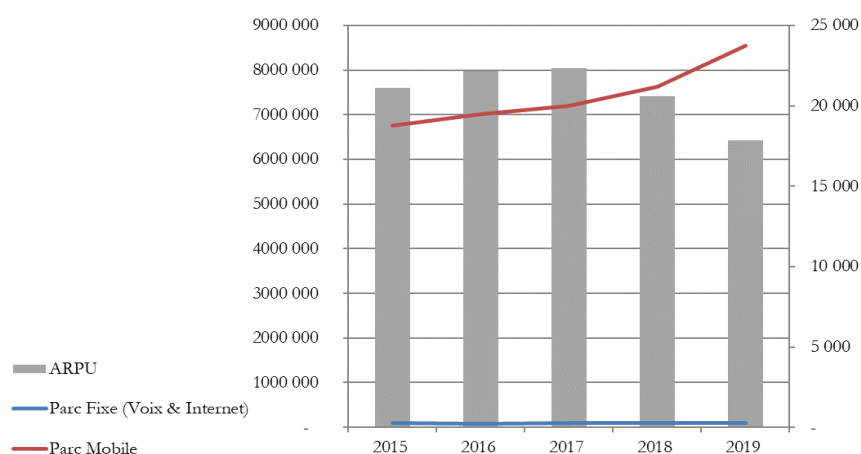
Facteurs financiers

Rentabilité

- La rentabilité d'ONATEL s'est maintenue à des niveaux élevés au cours des trois dernières années.
- Le taux de marge nette est stable, à un niveau assez élevé entre 2017 et 2019, de 19 % en moyenne induit principalement par une maîtrise des charges.
- C'est donc un facteur positif de notation.

Le taux de marge nette d'ONATEL est de 19% en moyenne ces trois dernières, ce qui est un facteur très positif de notation. En effet, le résultat net reste au-dessus de la barre des 30 milliards en 2019 alors que le chiffre d'affaires est en baisse (154 milliards de FCFA en 2019 contre 159 milliards en 2018 de FCFA, soit -5 milliards). De même, l'Excédent Brut d'Exploitation reste à 76 milliards de FCFA en 2019. Ce niveau stable de l'EBE, malgré la baisse du chiffre d'affaires s'explique par une assez bonne maîtrise de certains coûts opérationnels et une forte contribution du poste « autres produits », ce qui a permis d'atténuer l'impact du recul des revenus. Cependant malgré la baisse des postes « autres achats », « services extérieures » et « charges de personnel », les charges d'exploitation remonte de 9%. Le résultat net ressort à 30,1 milliards de FCFA en 2019 contre 31,8 milliards en 2018, en raison, en grande partie, de l'importance des charges d'intérêts sur emprunts contractés lors du renouvellement des licences.

Le graphique ci-dessous permet de suivre l'évolution de l'ARPU (Average Revenue 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 12 % du parc mobile qui passe de 7 634 438 abonnés à 8 546 348 abonnés entre 2018 et 2019. Pour continuer à densifier et à assurer à sa clientèle les solutions les plus innovantes, ONATEL a investi sur les cinq dernières années plus de 214 milliards de FCFA. Au demeurant, 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.



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

Les charges de personnel impactent encore trop fortement les résultats d'ONATEL.

Elles enregistrent toutefois une très légère baisse de -0,2% avec 19,5 milliards en 2019. La société estime que le personnel est composé d'un sureffectif d'environ 150 personnes. Cependant, ONATEL reste tributaire de départs volontaires pour ajuster cette ligne de coûts. 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. Il faut juste noter que le coût des départs volontaires s'élève à 906,4 millions en 2019.

Liquidité

- La gestion de la liquidité d'ONATEL est bonne tant que l'activité continuera de progresser.
- La liquidité de ses actifs reste 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 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 32,6% en 2018 à 21,3% en 2019. En effet, l'actif circulant est de 55,8 milliards de FCFA, en baisse de 15% par rapport à 2018. Cette baisse s'explique principalement par l'effort de recouvrement des créances saines et par une partie des créances devenues irrécouvrables. Au niveau de la trésorerie active, les disponibilités sont en hausses de 16% grâce à la bonne dynamique amorcée par l'activité MOBICASH qui continue de générer des flux de trésorerie

ONATEL génère assez de cash lui permettant de distribuer un bon niveau de dividendes et de rembourser ses dettes sur l'exercice 2019. On note en effet un bon niveau du CAF en 2019 qui par ailleurs est stable par rapport à 2018. On note cependant que le Free cash-flow négatifs en 2019 s'établissant -66,8 milliards avec la hausse des investissements. Cette baisse s'explique par une hausse importante des investissements en 2019. L'excédent brut d'Exploitation (EBE) ne cesse d'augmenter ces cinq dernières années pour atteindre 76 milliards de FCFA en 2018 et 2019. Cependant le résultat financier se dégrade encore plus en 2019 et reste négatif à 4,3 milliards de FCFA.

Flexibilité financière

- Le ratio d'endettement (gearing) d'ONATEL s'est détérioré en 2019 suite au financement de la licence 4G.
- Cela dit, le niveau de flexibilité financière affiché par l'entreprise reste confortable selon WARA
- C'est un facteur positif de notation

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 possibilité de 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 autour de 6%.

Par conséquent, le niveau de flexibilité financière d'ONATEL s'est détérioré en 2019 suite au financement de l'acquisition de la licence 4G. En effet le ratio de d'endettement (gearing) est passé de 55% à 152% des capitaux propres alors que le ratio de couverture des charges d'intérêts a diminué en passant de 48x(fois) en 2018 à 15x en 2019. Cette tendance est expliquée par les implications de coûts d'acquisition de la licence. Cette licence d'un coût global de 80 milliards de FCFA intégralement acquitté dès son renouvellement en mars 2019 et pour une durée de 18 ans.

Cela dit, le niveau de flexibilité financière reste confortable au regard de la méthodologie WARA. Il convient en effet de noter que, malgré la hausse significative du niveau d'endettement, le ratio de couverture des charges d'intérêts est de 15x soit un excellent score selon notre grille de notation. De même, le niveau de dette rapporté à l'EBE s'établit à 1,4x – c'est-à-dire qu'il faut moins d'une année et demie d'exploitation pour solder le stock global de dette ; soit un très bon niveau selon la grille de notation de WARA.

Scoring WARA - Capitalisation (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score)	1 excellent - très élevé	2 très bon - élevé	3 bon - adéquat	4 insuffisant - vulnérable	5 médiocre - faible	6 défaillant - très faible
Dette / EBE (x)	inférieur à 1x	entre 1x et 2x	entre 2x et 3x	entre 3x et 4,5x	entre 4,5x et 6,5x	supérieur à 6,5x
EBE/charge d'intérêts	supérieur à 10x	entre 7x et 10x	entre 5x et 7x	entre 2,5 et 5x	entre 1,5x et 2,5x	inférieur à 1,5x

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.

COMPTE DE RESULTAT (en millions de FCFA)	2015	2016	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires (CA)	144 775	157 472	162 723	159 027	154 061
Autres produits	1 334	966	2 020	4 431	15 345
PRODUITSD'EXPLOITATION	146 109	158 438	164 743	163 458	169 407
Achats de marchandises	- 166	- 318	- 371	- 159	- 327
Variation de stocks	- 19	77	- 68	4	97
Achats de matières premières et fournitures liées	-2 543	-3 073	-2 046	-1 579	-2 168
Variation de stocks	-1 416	- 875	- 329	151	- 146
Autres achats	-25 327	-27 225	-24 824	-22 554	-19 635
Variation de stocks	- 1	13	- 14	4	2
Transports	- 899	- 558	- 274	- 194	- 202
Services extérieurs	-22 277	-25 623	-27 724	-31 548	-30 948
Impôts et taxes assimilés	-7 771	-12 696	-8 526	-7 716	-8 223
Autres charges	-2 952	-1 461	-5 374	-3 807	-12 209
Charges de personnel	-16 069	-18 761	-23 049	-19 571	-19 540
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	66 669	67 940	72 144	76 489	76 108
% CA	46,1%	43,1%	44,3%	48,1%	49,4%
Dotations aux amortissements et aux provisions	-30 845	-29 342	-31 564	-33 201	-32 855
Reprises de provisions et d'amortissements	1 335	1 307	2 540	1 311	212
Transferts de charges	1 273	825	439	1 356	2 295
RESULTAT D'EXPLOITATION	38 432	40 730	43 558	45 955	45 759
% CA	26,5%	25,9%	26,8%	28,9%	29,7%
Résultat financier	-2 125	-3 707	-2 391	-1 476	-4 307
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	2	- 617	2	551	0
Impôt sur le résultat	-11 031	-12 362	-12 885	-13 215	-11 366
RESULTAT NET	25 278	24 044	28 285	31 814	30 086
% CA	17,5%	15,3%	17,4%	20,0%	19,5%

BILAN (en millions de FCFA)	31/ 12/ 2015	31/ 12/ 2016	31/ 12/ 2017	31/ 12/ 2018	31/ 12/ 2019
Charges Immobilisées	0	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles	11 159	8 452	7 829	6 114	80 544
Immobilisations corporelles	109 374	111 863	112 339	110 636	104 106
Immobilisations financières	1 965	403	305	307	309
Actif circulant H.A.O.	0	0	0	0	0
Stocks	2 564	1 946	1 702	1 929	2 052
Créances et emplois assimilés	65 530	61 677	51 793	63 413	53 788
Trésorerie - Actif	7 585	9 541	17 752	17 871	20 764
Ecart de conversion et autres	0	66	4	3	0
TOTAL ACTIF	198 177	193 948	191 724	200 272	261 563
Capitaux propres	66 114	64 859	69 087	72 616	70 889
Dettes financières et ressources assimilées	35 949	31 930	22 348	20 727	90 586
Dettes circulantes et ressources assimilées H.A.O	14 414	11 221	6 142	1 499	754
Clients avances reçues	132	462	2 831	5 634	9 095
Fournisseurs d'exploitation	23 443	21 341	27 665	29 128	29 006
Dettes fiscales et sociales	15 883	21 985	20 432	22 460	21 830
Autres dettes	36 270	29 296	25 996	26 542	22 361
Risques provisionnés	0	855	1 480	2 358	0
Trésorerie - Passif	5 972	11 999	15 719	19 298	17 039
Ecart de conversion	0	0	26	10	2
TOTAL PASSIF	198 177	193 948	191 724	200 272	261 563

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES (en millions de FCFA)	31/ 12/ 2015	31/ 12/ 2016	31/ 12/ 2017	31/ 12/ 2018	31/ 12/ 2019
Capacité d'autofinancement (CAF)	54 628	53 641	57 405	63 153	62 729
Distribution de dividendes dans l'exercice	-19 754	-25 296	-24 055	-28 285	-31 813
Variation de BFR	11 081	- 577	14 680	3 299	2 210
Investissements (I)	-29 736	-28 224	-35 764	-30 920	-99 961
Free Cash Flow (FCF) (1)	16 219	- 456	12 266	7 247	-66 835
Remboursements emprunts	-9 389	-10 289	-10 518	-10 820	-4 310
Nouveaux emprunts	12 568	6 676	2 742	113	76 298
Augmentation de capital / Subvention	0	0	0	0	0
Variation de Trésorerie	19 398	-4 070	4 490	-3 460	5 153
Dettes financières nettes (2)	34 336	34 388	20 315	22 155	86 862

TAUX DE CROISSANCE - COMPTE DE RESULTAT (€)	2015	2016	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires (CA)	10,6	8,8	3,3	-2,3	-3,1
Autres produits	40,9	-27,6	109,0	119,4	246,3
PRODUITS D'EXPLOITATION	10,8	8,4	4,0	-0,8	3,6
Achats de marchandises	-25,9	91,4	16,7	-57,1	105,8
Variation de stocks	-258,3	-507,5	-187,6	-105,8	2 365,5
Achats de matières premières et fournitures liées	77,8	20,8	-33,4	-22,8	37,3
Variation de stocks	-1 488,2	-38,2	-62,3	-145,8	-196,5
Autres achats	-1,2	7,5	-8,8	-9,1	-12,9
Transport	102,5	-38,0	-50,9	-29,2	4,3
Services extérieurs	-0,9	15,0	8,2	13,8	-1,9
Impôts et taxes assimilés	-3,3	63,4	-32,8	-9,5	6,6
Autres charges	-17,9	-50,5	267,8	-29,2	220,7
Charges de personnel	-5,4	16,8	22,9	-15,1	-0,2
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE)	25,5	1,9	6,2	6,0	-0,5
Dotations aux amortissements et aux provisions	4,3	-4,9	7,6	5,2	-1,0
Reprises de provisions et d'amortissements	5,5	-2,1	94,4	-48,4	-83,9
Transferts de charges	-33,1	-35,2	-46,8	209,2	69,2
RESULTAT D'EXPLOITATION	43,8	6,0	6,9	5,5	-0,4
Résultat financier	4,7	74,5	-35,5	-38,3	191,8
Résultat hors activités ordinaires (H.A.O)	0,0	-30 948,8	-100,3	30 780,8	-100,0
Impôt sur le résultat	119,2	12,1	4,2	2,6	-14,0
RESULTAT NET	28,5	-4,9	17,6	12,5	-5,4

TAUX DE CROISSANCE - BILAN (en %)	31/ 12/ 2015	31/ 12/ 2016	31/ 12/ 2017	31/ 12/ 2018	31/ 12/ 2019
Immobilisations incorporelles	-9,2	-24,3	-7,4	-21,9	1 217,3
Immobilisations corporelles	0,8	2,3	0,4	-1,5	-5,9
Immobilisations financières	9,0	-79,5	-24,3	0,5	0,8
Stocks	-41,8	-24,1	-12,5	13,3	6,4
Créances et emplois assimilés	7,5	-5,9	-16,0	22,4	-15,2
Trésorerie - Actif	71,1	25,8	86,1	0,7	16,2
TOTAL ACTIF	3,0	-2,1	-1,1	4,5	30,6
Capitaux propres	9,1	-1,9	6,5	5,1	-2,4
Dettes financières et ressources assimilées	8,1	-11,2	-30,0	-7,3	337,0
Clients avances reçues	21,1	249,8	513,2	99,0	61,4
Fournisseurs d'exploitation	-4,0	-9,0	29,6	5,3	-0,4
Dettes fiscales	131,3	38,4	-7,1	9,9	-2,8
Autres dettes	4,4	-19,2	-11,3	2,1	-15,8
Trésorerie - Passif	-73,1	100,9	31,0	22,8	-11,7
TOTAL PASSIF	3,0	-2,1	-1,1	4,5	30,6

RATIOS	31/ 12/ 2015	31/ 12/ 2016	31/ 12/ 2017	31/ 12/ 2018	31/ 12/ 2019
Rentabilité					
Marge de profit (RN/CA) en %	17,5	15,3	17,4	20,0	19,5
Rotation des actifs (CA/TA) en %	73,1	81,2	84,9	79,4	58,9
Levier financier (TA/FP) en %	299,8	299,0	277,5	275,8	369,0
Retour sur fonds propres (RN/FP) en %	38,2	37,1	40,9	43,8	42,4
ROA (RN/TA) en %	12,8	12,4	14,8	15,9	11,5
Charges d'exploitation/Produits d'exploitation en %	73,7	74,3	73,6	71,9	73,0
Liquidité					
Ratio de liquidité générale (AC/PC) en %	75,5	74,7	63,3	74,6	67,2
Ratio de liquidité de l'actif (AC/TA) en %	34,4	32,8	27,9	32,6	21,3
Couverture des stocks (en jours d'achats)	31,3	22,3	22,2	28,8	33,3
Rotation des stocks (en nombre de fois / an)	11,5	16,1	16,2	12,5	10,8
Délais clients (en jours de CA) (3)	138,1	119,5	97,1	121,7	106,5
Délais fournisseurs (en jours d'achats) (3)	49,4	41,3	51,9	55,9	57,4
Flexibilité financière					
Gearing (Dettes financières+trésorerie passif)/FP en %	63,4	67,7	55,1	55,1	151,8
Couverture des charges d'intérêt (EBE/intérêts financiers) en(x)	29,0	29,9	28,7	47,7	14,8
(Dettes financières+trésorerie passif)/EBE en (x)	0,6	0,6	0,5	0,5	1,4

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



W A R A

© 2020 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.