Communiqué de presse - Notation financière

GCR révise la note de long terme de la Sonatel de AA-(WU) à AA(WU) sur son échelle régionale de notation ; Perspective Stable

Action de notation

Dakar, le 11 octobre 2022 – GCR Ratings (« GCR ») a révisé la note d'émetteur de long terme de la Sonatel de AA-(WU) à AA(WU) sur son échelle régionale de notation. En outre, la note d'émetteur de court terme de A1+(WU) a été confirmée. De même, GCR révise la note l'emprunt obligataire senior non sécurisé de ' AA-(wu)'' à 'AA(wu)' ; La perspective attachée à ces notations est stable.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
SONATEL	Note de long terme	Régionale	AA (WU)	Stable
	Note de court terme	Régionale	A1+(WU)	
Emprunt obligataire SONATEL	Note de long terme	Régionale	AA (WU)	Stable

Résumé des principaux facteurs de notation

La notation de SONATEL repose sur son fort profil financier, soutenu par un solide profil d'affaires. Ce dernier résulte d'une diversification réussie au Mali, en Guinée Bissau, Guinée Conakry et Sierra Léone, malgré leur environnement opérationnel modéré par rapport à celui du Sénégal. A cet effet, Sonatel est leader dans les cinq pays où le Groupe est présent, ce qui lui permet de réaliser des économies d'échelle plus importantes que dans son pays d'origine, nonobstant une liquidité limitée de façon inhérente. La notation reflète aussi l'appartenance de la Sonatel au groupe Orange S.A (« Orange »), une marque de renommée mondiale, qui lui permet de bénéficier de son expertise par son soutien opérationnel.

La position concurrentielle de Sonatel dans le secteur des télécommunications de la sous-région est importante. GCR note en particulier une forte capacité d'anticipation, d'innovation et d'investissement, grâce à laquelle Sonatel a su faire évoluer son modèle d'affaires et trouver de nouveaux relais de croissance (données/data, Orange Money), palliant ainsi face aux ruptures technologiques rapides, entrainant entre autres la baisse des segments traditionnels (voix, international et SMS). Le Groupe s'appuie sur la technologie de pointe de ses larges infrastructures réseau pour offrir une gamme de solutions complète à travers un réseau de distribution efficient. Par conséquent, l'opérateur est susceptible de conserver au moins 50% du chiffre d'affaires de chaque marché, bien que la structure doive faire face à une concurrence intense en Sierra Léone.

La Sonatel affiche une bonne rentabilité, rebondissant d'un ralentissement de son chiffre d'affaires en 2020. Ainsi, la structure a dégagé une marge d'exploitation brute de 44% au cours de l'AF21, stabilisée par les fortes économies d'échelles particulièrement réalisées au Mali. A cet effet, la marge nette et le retour sur capital s'établissent respectivement à 19% et 29%, en hausse par rapport aux moyennes de 17% et 25% observées au cours des trois années antérieures. Cette rentabilité atteste de la très bonne capacité de l'opérateur à remplir ses obligations financières, vu que son excédent d'exploitation couvre19 fois sa charge d'intérêts annuelle, pour un ratio de gearing de 58% en 2021. En outre, à ce niveau de rentabilité, une année d'exploitation serait suffisante pour solder les dettes à long et court terme de la structure. Néanmoins, la liquidité de Sonatel est un facteur négatif de notation, une caractéristique du secteur des

télécommunications, avec les actifs courants constituant en moyenne 20% des actifs totaux, qui se traduit par une couverture des emplois stables par les ressources stables à 82% en l'AF21. Compte tenu de la reprise des activités économiques à travers la sous-région, GCR s'attend à un profil financier relativement similaire dans le moyen terme, bien que la montée des tensions socio- économique et politique (entre autres troubles sécuritaires, pressions fiscale, volatilité des normes) dans la sous-région pourrait ralentir le retour de la rentabilité aux très bons niveaux réalisés d'antan.

Perspective

La perspective attachée à la notation de Sonatel reste stable. GCR justifie cette perspective stable eu égard à l'enracinement profond du Groupe dans ses cinq marchés domestiques qui supportent une profitabilité solide et un bilan robuste en dépit des incertitudes liées au contexte socio-économique et politique de la sous-région. En outre, Sonatel présente un modèle de gestion et de gouvernance qui tend à minimiser les risques de chocs endogènes.

Déclencheurs d'un changement de notation

Un rehaussement de la notation de Sonatel serait tributaire de : i) d'une amélioration du contexte macroéconomique de l'un ou plusieurs de ses marchés domestiques; iii) de la capacité du Groupe à une hausse continue de sa rentabilité.

Un abaissement de la notation de Sonatel serait la conséquence de : i) de la dégradation du risque-pays sur plusieurs de ses marchés domestiques ; ii) d'une compression des marges à même d'affaiblir la capacité d'autofinancement et donc la propension du Groupe à déployer les investissements nécessaires au maintien de sa position concurrentielle en taille et en qualité ; ou iii) d'une politique d'endettement que GCR jugerait excessive au regard d'une notation dans la catégorie $AA_{(wu)}$.

Notation d'émission obligataire

Sonatel a émis un emprunt obligataire de 100 milliards de FCFA avec appel public à l'épargne en 2020 pour une durée de 7 ans. GCR révise la note de ' $AA\text{-}_{(wu)}$' à '$AA_{(wu)}$' pour cette émission obligataire. La perspective est « stable ».

En juin 2020, la Sonatel a lancé avec succès un emprunt obligataire de 100 milliards FCFA visant à financer le plan d'investissement 2020 au Sénégal, principal marché de la Sonatel. Le programme d'investissements financé par cet emprunt obligataire est dédié: (i) aux investissements sur les infrastructures permettant de soutenir le segment voix; (ii) l'accélération des principaux relais de croissance ainsi que le lancement de nouveaux métiers (Energie, Banque, contenus multimédias); (iii) continuer la modernisation et l'extension du réseau Sonatel tout en renforçant le rôle de pionnier de Sonatel en termes d'innovation et de technologie dans le secteur des télécommunications. Au même titre que la notation de SONATEL, celle de son émission obligataire ($AA_{(wu)}$/Stable) est structurellement tributaire de la bonne exécution de sa stratégie de diversification géographique et par métiers, tantôt par croissance externe, tantôt par expansion organique. GCR justifie les notations de SONATEL et la perspective qui leur est attachée eu égard à l'enracinement profond du Groupe dans ses cinq marchés domestiques, où l'opérateur tient des positions qu'il sera difficile aux concurrents d'ébranler, compte tenu des investissements massifs que le Groupe a déjà consentis et qu'il est encore prêt à déployer. En outre, son bilan-forteresse, l'un des plus robustes de la sous-région, lui assure une assise financière telle que son risque de crédit restera durablement faible. Enfin, le Groupe semble très attaché à ses habitudes de saine gouvernance et de gestion tant responsable que durable, ce qui tend à minimiser les risques de chocs endogènes.

Contacts analytiques

Analyste principal Dakar, SN	Oumar Ndiaye OumarN@GCRratings.com	Analyste Senior +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Landry Tiendrebeogo LandryT@GCRratings.com	Responsable Analytique +221 33 824 60 14
Président du comité Johannesbourg, AS	Yohan Assous Yohan@GCRratings.com	Responsable de groupe - Titrisation +27 11 784 1771

Méthodologies et documents de référence

Critères relatifs au canevas de notation de GCR, Janvier 2022
Critères de notation des corporates par GCR, Janvier 2022
Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR, Mai 2022
Scores de risque-pays de GCR, Juin 2022
Scores sectoriels de GCR pour la Zone UEMOA, Juillet 2022

Historique de la notation

SONATEL

Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Notation de long terme	Initiale	Régionale	AA-(WU)	Stable	Juillet 2021
	Dernière	Régionale	AA(WU)	Stable	Septembre 2022
Notation de court terme	Initiale	Régionale	A1+(WU)	-	Juillet 2021
	Dernière	Régionale	A1+(WU)	-	Septembre 2022
Notation emprunt obligataire	Initiale	Régionale	AA-(WU)	Stable	Juillet 2021
	Dernière	Régionale	AA(WU)	Stable	Septembre 2022

Carte des scores

Facteurs de notation	Scores
Environnement opérationnel	**6.00**
Score de risque-pays	3.00
Score de risque sectoriel	3.00
Profil d'affaires	**1.25**
Position concurrentielle	1.25
Gestion et gouvernance	0.00
Profil financier	**1.50**
Rendements et performance financière	1.50
Flux de trésorerie et levier financier	3.00
Liquidité	(3.00)
Comparaison avec les pairs et facteurs de support	**1.00**
Revue des pairs	0.00
Facteurs de support externe	1.00
Score Total	**9.75**

ELEMENTS SAILLANTS CONCERNANT LES NOTATIONS ASSIGNEES

GCR West Africa affirme que a.) aucune partie du processus de notation n'a été influencée par d'autres activités commerciales de l'agence de notation; b.) les notations sont basées uniquement sur les mérites de l'entité, du titre ou de l'instrument financier noté ; c.) ces notations sont une évaluation indépendante des risques et des mérites de l'entité, du titre ou de l'instrument financier noté ; et d.) la validité de la notation est pour un maximum de 12 mois, ou plus tôt comme indiqué par le document de notation de crédit applicable.

Les notations ont été communiquées à SONATEL . Les notations ci-dessus ont été sollicitées par, ou au nom de, l'entité notée, et par conséquent, GCR West Africa a été rémunéré pour la fourniture de ses services de notation.

SONATEL a participé au processus de notation via des réunions en face à face, des téléconférences et d'autres correspondances écrites. En outre, la qualité des informations reçues a été jugée adéquate et a été vérifiée de manière indépendante dans la mesure du possible. Les informations reçues de SONATEL et d'autres tiers fiables pour assigner les notes comprennent entre autres :

- Les états financiers et les rapports annuels de SONATEL pour la période allant de 2017 à 2021
- Des présentations écrites sur des éléments de détail 2021
- Des détails quant à la structure de l'endettement de SONATEL 2021
- Des comptes-rendus d'entretien avec la Direction de l'entité notée 2022.

Copyright © 2022 détenus par la société à responsabilité limitée Global Credit Rating et/ou par les concédants et par les filiales de celle-ci (collectivement dénommés « GCR »). Tous droits réservés.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR GCR SONT L'EXPRESSION DES OPINIONS ACTUELLES DE L'AGENCE SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR CONCERNANT LES ENTITÉS, LEURS ENGAGEMENTS DE CRÉDIT OU LEURS TITRES DE CRÉANCE OU TITRES ANALOGUES, EGALEMENT LES DOCUMENTS, PRODUITS, SERVICES ET INFORMATIONS PUBLIÉS PAR GCR (COLLECTIVEMENT DÉNOMMÉS « PUBLICATIONS ») QUI PEUVENT CONTENIR DE TELLES OPINIONS. L'AGENCE DÉFINIT LE RISQUE DE CRÉDIT COMME LE RISQUE ENCOURU EN CAS DE NON-RESPECT ÉVENTUEL PAR UNE ENTITÉ DE SES ENGAGEMENTS FINANCIERS CONTRACTUELS À LEUR ÉCHÉANCE. IL CONVIENT DE CONSULTER LA PUBLICATION CONCERNANT LES ÉCHELLES DE NOTATION, LES SYMBOLES ET LES DÉFINITIONS DE GCR POUR PLUS DE RENSEIGNEMENTS SUR LES TYPES D'OBLIGATIONS FINANCIÈRES CONTRACTUELLES PRISES EN COMPTE LORS DE L'ATTRIBUTION DES NOTATIONS DE CRÉDIT PAR GCR. LES NOTATIONS DE CRÉDIT NE PRENNENT EN CONSIDÉRATION AUCUN AUTRE RISQUE, Y COMPRIS, MAIS SANS QUE CELA SOIT LIMITATIF, LE RISQUE DE FRAUDE, LE RISQUE DE LIQUIDITÉ, LE RISQUE DE MARCHÉ OU LE RISQUE DE VOLATILITÉ DES PRIX. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES NOTATIONS HORS-CRÉDIT (« ÉVALUATIONS ») ET LES OPINIONS FIGURANT DANS LES PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DES CONSTATATIONS DE FAITS ACTUELS OU PASSÉS. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES ÉVALUATIONS, LES AUTRES OPINIONS ET LES PUBLICATIONS DE L'AGENCE NE SONT PAS ET NE CONTIENNENT PAS DE CONSEILS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT OU DE FINANCE, ELLES NE COMPORTENT PAS ET NE CONSTITUENT PAS DES RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES PARTICULIERS. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE CONTIENNENT PAS D'OBSERVATIONS SUR LA PERTINENCE D'UN INVESTISSEMENT POUR UN INVESTISSEUR PARTICULIER. GCR ÉMET SES NOTATIONS DE CRÉDIT, SES ÉVALUATIONS AINSI QUE SES AUTRES OPINIONS ET PUBLIE SES OUVRAGES EN ESPÉRANT ET EN CONSIDÉRANT QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA, AVEC LE SOIN REQUIS, À SES PROPRES ANALYSE ET ÉVALUATION DE CHAQUE TITRE DONT IL ENVISAGE L'ACHAT, LA DÉTENTION OU LA VENTE.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DESTINÉES AUX INVESTISSEURS INDIVIDUELS ET L'UTILISATION PAR CEUX-CI DES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR LORS D'UNE PRISE DE DÉCISION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT SERAIT IMPRUDENTE ET INAPPROPRIÉE. EN CAS DE DOUTE, IL CONVIENT DE CONTACTER VOTRE CONSEILLER FINANCIER OU UN AUTRE PROFESSIONNEL COMPÉTENT.

TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PRÉSENT DOCUMENT SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, Y COMPRIS, MAIS SANS QUE CELA SOIT LIMITATIF, PAR LA LOI SUR LA PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE, ET AUCUNE DESDITES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU REPRODUITE AUTREMENT, RECONDITIONNÉE, ENSUITE TRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE, OU CONSERVÉE POUR UNE UTILISATION ULTÉRIEURE À DE TELLES FINS, EN TOUT OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, OU PAR QUELQUE MOYEN QUE CE SOIT, PAR QUI QUE CE SOIT, SANS AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE GCR.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DESTINÉES À ÊTRE UTILISÉES PAR QUI QUE CE SOIT COMME RÉFÉRENCE, CE TERME-LÀ ÉTANT DÉFINI À DES FINS RÉGLEMENTAIRES, ET NE DOIVENT PAS ÊTRE UTILISÉES DE FAÇON QUI POURRAIT LEUR CONFÉRER LE STATUT DE RÉFÉRENCE.

Toutes les données contenues dans le présent document sont obtenues par GCR à partir de sources d'information considérées par l'agence comme précises et fiables. Cependant, compte tenu d'éventuelles erreurs humaines ou mécaniques ainsi que d'autres aléas, toute information contenue dans le présent document est fournie « EN L'ÉTAT » et sans aucune garantie de quelque type que ce soit. L'agence adopte toutes les mesures nécessaires pour s'assurer du niveau de qualité suffisant des informations qu'elle utilise pour assigner une notation de crédit et du fait que de telles données soient obtenues à partir de sources que GCR considère comme fiables, notamment, le cas échéant, de sources indépendantes. Cependant, GCR n'est pas un cabinet d'audit et ne peut dans tous les cas procéder à une vérification ou à une validation indépendante des données reçues au cours du processus de notation ou lors de la préparation de ses publications.

Dans les limites autorisées par la loi, GCR, ses sociétés liées et les administrateurs, les dirigeants, les employés, les agents, les représentants, les concédants et les fournisseurs de l'agence ou de ses sociétés liées déclinent toute responsabilité envers toute personne physique ou morale à l'égard de tout préjudice ou dommage indirect, spécial, consécutif ou accessoire de quelque nature que ce soit, résultant de ou lié aux informations contenues dans le présent document ou découlant de l'utilisation ou de l'impossibilité d'utiliser de telles informations, même si GCR ou l'un de ses administrateurs, dirigeants, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs est informé à l'avance de l'éventualité de tels préjudices ou dommages, y compris, mais sans que cela soit limitatif, à l'égard : (a) de tout manque à gagner actuel ou futur ou (b) de tout préjudice ou dommage survenant lorsque l'instrument financier concerné ne fait pas l'objet d'une notation de crédit particulière attribuée par GCR.

Dans les limites autorisées par la loi, GCR, ses sociétés liées et les administrateurs, les dirigeants, les employés, les agents, les représentants, les concédants et les fournisseurs de l'agence ou de ses sociétés liées déclinent toute responsabilité à l'égard de tout préjudice ou dommage subi par toute personne physique ou morale, y compris, mais sans que cela soit limitatif, résultant de tout manque de précaution (cependant, sont exclues la fraude, la faute intentionnelle ou la responsabilité de tout autre type qui, afin de lever toute ambigüité, ne peut être exclue en vertu de la loi) de la part de, ou dû à tout imprévu sous ou hors de contrôle, de GCR ou de l'un de ses administrateurs, dirigeants, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs, découlant de ou lié aux informations contenues dans le présent document ou résultant de l'utilisation ou de l'impossibilité d'utiliser de telles informations.

AUCUNE GARANTIE, QU'ELLE SOIT EXPRESSE OU IMPLICITE, QUANT À L'EXACTITUDE, À L'OPPORTUNITÉ, À L'EXHAUSTIVITÉ, À LA QUALITÉ MARCHANDE OU À L'ADÉQUATION À TOUT OBJECTIF PARTICULIER DE TOUTE NOTATION, ÉVALUATION, AUTRE OPINION OU INFORMATION N'EST DONNÉE OU FORMULÉE PAR GCR SOUS QUELQUE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT.

GCR déclare par la présente que la plupart des émetteurs de titres de dette (y compris les obligations émises par les États ou par les entreprises, les débentures, les billets à ordre et les billets de trésorerie) notés par GCR ont, avant l'attribution de toute notation de crédit, accepté de rémunérer l'agence pour la fourniture desdites notations et pour les services rendus par GCR. En outre, l'agence assure le maintien de ses politiques et de ses procédures afin de garantir le caractère indépendant de ses notations de crédit et de ses processus de notation.