COMMUNIQUE DE PRESSE – NOTATION FINANCIERE PUBLIQUE

GCR affirme les notes de $AAA_{(WU)}$ d'émetteur de long terme et d'emprunt obligataire senior non sécurisé de la Société Nationale des Télécommunications du Sénégal SA (SONATEL) Les perspectives restent stables.

Action de notation

Dakar, le 26 juin 2024 – GCR ratings (GCR) a affirmé la note d'émetteur de long terme de la Société Nationale des Télécommunications du Sénégal SA (SONATEL) de $AAA_{(WU)}$, la note maximale sur son échelle régionale. En outre, la note d'émetteur de court terme attribuée est de $A1+_{(WU)}$. De même, GCR affirme la note de $AAA_{(WU)}$ de l'Emprunt obligataire SONATEL xof 100 milliards 6,50% 2020-2027 ($ 163,7 millions) de $AAA_{(WU)}$. La perspective attachée à ces notations est stable.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
Société Nationale des Télécommunications du Sénégal SA	Note de long terme	Régionale	$AAA_{(WU)}$	Stable
	Note de court terme	Régionale	$A1+_{(WU)}$	
Emprunt obligataire SONATEL xof 100 milliards 6,50% 2020-2027	Note de long terme	Régionale	$AAA_{(WU)}$	Stable

Résumé des principaux facteurs de notation

La notation de la Société Nationale des Télécommunications du Sénégal (SONATEL) repose sur sa solide position concurrentielle en tant que principal opérateur de télécommunications mobiles dans ses marchés de présence, lui permettant de maintenir des revenus élevés et en croissance, soutenant ainsi des marges substantielles. De plus, la stratégie bien conçue de SONATEL, axée sur le renforcement de ses capacités opérationnelles, favorise des flux de trésorerie durables. Cette approche, combinée à une politique d'endettement maîtrisé, garantit à l'entreprise une bonne flexibilité financière et un coussin de liquidité confortable.

Le profil commercial de SONATEL, qui constitue une force pour sa notation, est renforcé par son leadership sur le marché des télécommunications dans ses pays de présence. SONATEL se distingue par une gamme complète de services prépayés et postpayés pour la voix et les données mobiles, ainsi que des services Internet. La renommée mondiale de la marque Orange et un réseau de distribution efficace lui permettent de proposer des services adaptés aux besoins du marché. Cependant, SONATEL évolue dans un secteur hautement concurrentiel et intensif en capital, ce qui l'oblige à maintenir un effort d'investissement soutenu, à faire évoluer son modèle d'affaires et à rechercher de nouveaux relais de croissance pour compenser la baisse des segments traditionnels. La diversification géographique de SONATEL a atténué l'impact de la

concurrence intense sur le marché sénégalais et permis de réaliser des économies d'échelle, tout en offrant des opportunités de croissance en dehors de son marché d'origine. Cependant, GCR identifie comme une faiblesse l'environnement opérationnel instable de certains pays (Mali, Guinée) où SONATEL est présent, en raison des contextes politiques et sécuritaires incertains. Malgré ces défis, cette situation n'est pas jugée contraignante pour la notation de SONATEL. Les investissements constants de SONATEL dans les infrastructures, notamment le déploiement de la 5G au Sénégal, illustrent son engagement à maintenir sa position de leader et à répondre aux besoins croissants de connectivité, tout en surmontant les défis liés à la satisfaction client et aux risques géopolitiques.

La notation de SONATEL intègre le soutient opérationnel de son actionnaire Orange Middle East and Africa (OMEA) qui lui permet de bénéficier de son expertise par son soutien opérationnel, et de la distribution de services de qualité. La gouvernance de SONATEL est saine et prend en compte des considérations environnementales et sociales, alignant ses pratiques sur les standards internationaux de durabilité et de responsabilité sociale.

Le Profil financier de SONATEL constitue une force majeure pour sa notation. Les revenus du groupe sont robustes et en constante progression, avec une hausse de +11,4% au cours de l'année financière 2023 (31 décembre 2022 : +9% ; 31 décembre 2021 : +10,7% ; 31 décembre 2020 : +2,3% ; 31 décembre 2019 : +7,3%). L'opérateur a su maintenir une marge d'EBITDA robuste à 46,8% au cours de l'année financière 2023, attestant de la solidité de son modèle opérationnel. Ce niveau élevé de marge d'EBITDA a permis de soutenir une marge d'exploitation en hausse, stabilisée à 31,7%, légèrement supérieure à la moyenne des cinq années précédentes. Cette performance est le fruit d'une gestion rigoureuse des charges dans un environnement inflationniste et hautement concurrentiel. La marge nette a bénéficié de l'augmentation des revenus, de la maîtrise des coûts opérationnels et d'une réduction de 10% du coût de l'endettement financier brut. GCR estime que cette dynamique haussière des marges se maintiendra dans les 12 à 18 prochains mois, grâce à la croissance projetée des revenus dans tous les pays de présence de l'opérateur malgré une concurrence accrue dans le secteur du Mobile money et à une gestion efficiente des coûts.

La situation financière de l'opérateur est globalement solide grâce à une politique d'endettement strictement contrôlée. Le ratio dette consolidée/EBITDA a été maintenu à un niveau de 0,4x en moyenne au cours des cinq dernières années, ce qui indique une capacité satisfaisante de l'opérateur à honorer ses obligations de remboursement. Cette performance suggère une structure de capital saine et une robustesse opérationnelle notable. En 2023, les flux de trésorerie d'exploitation ont couvert 38% de la dette consolidée, malgré des investissements continus pour l'expansion et la distribution de dividendes aux actionnaires. Le ratio de couverture des intérêts nets par l'EBITDA s'établit à 24,8x en 2023, après avoir dépassé 35x en 2022.

SONATEL dispose de liquidités adéquates, avec des sources de liquidité couvrant entre 125% et 200% de ses besoins à court terme en 2023. Ce niveau de liquidité à court terme est robuste et en progression. La tendance à l'amélioration du profil de liquidité de l'opérateur, observée en 2023, devrait se confirmer au cours des 12 à 18 prochains mois.

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 supporte une profitabilité solide et un bilan robuste en dépit des incertitudes liées au contexte socio-économique et politique de la sous-région. En outre, le groupe SONATEL présente un modèle de gestion et de gouvernance qui tend à minimiser les risques de chocs endogènes.

Déclencheurs d'un changement de notation

Une détérioration de la notation de SONATEL serait la conséquence de : i) D'une dégradation significative de son profil financier, en l'occurrence une baisse significative de ses revenus et de ses marges détériorant ainsi les ratios de couverture de l'endettement et la liquidité 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 $AAA_{(wu)}$.

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 affirme en juin 2024 la note d'émission de $AAA_{(wu)}$ de cet emprunt obligataire. La perspective est stable. Méthodologiquement, cette note correspond à celle de l'émetteur SONATEL, puisque l'émission est considérée comme senior non sécurisé, en l'absence de tout élément de subordination ou, au contraire, de collatéralisation.

En juin 2020, 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 l'opérateur. 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 du Groupe SONATEL en termes d'innovation et de technologie dans le secteur des télécommunications.

Carte des scores

Facteurs de notation	
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
Développement durable	0.00
Profil financier	**3.50**
Rendements et performance financière	1.50
Flux de trésorerie et levier financier	3.00
Liquidité	(1.00)
Comparaison avec les pairs et facteurs de support	**1.00**
Revue des pairs	0.00
Facteurs de support externe	1.00
Score Total	**11.75**

Contacts analytiques

Analyste principal Dakar, SN	Landry Tiendrebeogo LandryT@GCRratings.com	Responsable de l'Analyse crédit +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Melissa Ngoma-Mby MelissaN@GCRratings.com	Analyste +221 33 824 60 14
Président du comité Johannesbourg, AS	Yohan Assous Yohan@GCRratings.com	Responsable de groupe – Titrisation et Fonds +27 11 784 1771

Méthodologies et documents de référence

Critères relatifs au canevas de notation de GCR, Mai 2024
Critères de notation des entités industrielles et commerciales par GCR, Mai 2024
Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR Mai 2023
Scores de risque-pays de GCR, Février 2024
Scores sectoriels de GCR pour les corporates de la Zone UEMOA, Novembre 2023

Historique de la notation

Entité notée et émission	Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Société Nationale des Télécommunications du Sénégal SA	Notation de long terme	Initiale	Régionale	AA-(WU)	Stable	Octobre 2019
		Dernière	Régionale	AAA(WU)	Stable	Aout 2023
	Notation de court terme	Initiale	Régionale	A1+(WU)	-	Octobre 2019
		Dernière	Régionale	A1+(WU)	-	Aout 2023
Emprunt obligataire SONATEL xof 100 milliards 6,50% 2020-2027	Notation emprunt obligataire	Initiale	Régionale	AA-(WU)	Stable	Décembre 2020
		Dernière	Régionale	AAA(WU)	Stable	Aout 2023

Glossaire

Cash-flow	Capacité d'autofinancement d'une entreprise, correspondant au bénéfice après impôt augmenté des amortissements et réserves hors dettes.
Coût	Ce qu'une chose coûte ; son prix de revient.
Dette	Somme d'argent qu'une personne ou une entreprise doit rembourser, généralement avec des intérêts.
Flexibilité financière	Ensemble des différentes pratiques mises en place par une entreprise, dans le but de réduire l'investissement en capitaux dans les cycles à son strict minimum, sans pour autant entraver son fonctionnement normal.
Liquidité	Mesure de la capacité d'un débiteur à rembourser ses dettes dans l'hypothèse de la poursuite de ses activités.
Marge d'exploitation	Ratio qui permet d'établir une réflexion sur la viabilité de l'entreprise.
Marge nette	Rapport du résultat net d'une entreprise sur le chiffre d'affaires durant un exercice comptable.
Rentabilité	Rapport entre un revenu obtenu ou prévu et les ressources employées pour l'obtenir.
Risque	Possibilité de survenue d'un événement indésirable, la probabilité d'occurrence d'un péril probable ou d'un aléa.

Eléments saillants concernant la notation assignée

GCR 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 ; et c.) ces notations sont une évaluation indépendante des risques et des mérites de l'entité, du titre ou de l'instrument financier noté.

Les notations ont été communiquées à l'entité notée.

Les notations ci-dessus ont été sollicitées par, ou au nom de l'entité notée.

L'entité notée a participée au processus de notation par le biais d'une interaction en personne et/ou virtuelle en ligne et/ou par le biais d'une communication et d'une correspondance électroniques et/ou verbales. 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 l'entité notée et d'autres parties tiers fiables pour assigner les notes comprennent :

- Les états financiers et les rapports annuels de SONATEL pour la période allant de 2018 à 2023
- Des présentations écrites sur des éléments de détails 2023
- Des détails quant à la structure de l'endettement de 2023
- Des comptes-rendus d'entretiens avec la Direction de l'entité notée en 2024.
- Source de taux de changes : Currencies - Bloomberg.
- USD/XOF = 610.9186 du 13 juin 2024.

@2024 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.