

Communiqué de presse

GCR réhausse de AA_(WU) à AAA_(WU) les notes d'émetteur de long terme et d'emprunt obligataire senior non sécurisé de la Société Nationale des Télécommunications du Sénégal SA. Les perspectives restent Stables.

Action de notation

Dakar, le 30 juin 2026 – GCR ratings (GCR) rehausse la note d'émetteur de long terme de la Société Nationale des Télécommunications du Sénégal SA (SONATEL) de AA_(WU) à AAA_(WU), la note maximale sur son échelle régionale. En outre, la note d'émetteur de court terme est affirmée à A1_(WU). De même, GCR réhausse la note de l'emprunt obligataire SONATEL FCFA 100 milliards 6,50% 2020-2027 de AA_(WU) à 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 FCFA 100 milliards 6,50% 2020-2027	Note de long terme	Régionale	AAA _(WU)	Stable

Résumé des principaux facteurs de notation

Le rehaussement de la notation de la Société Nationale des Télécommunication du Sénégal (SONATEL) repose sur sa capacité à générer des revenus importants et maintenir ses revenus et ses marges ainsi que sur le renforcement de sa position de liquidité. Le levier financier demeure robuste, avec un ratio dette nette/EBITDA stable à un niveau soutenable à fin 2025, reflétant une structure capitalistique adéquate et un profil de risque d'endettement faible. Nous observons une augmentation du taux de couverture de ses emplois à court terme par ses sources de liquidités robustes, soutenues par d'importants flux de trésorerie générés par son activité. En outre, la stratégie bien conçue de SONATEL, axée sur le renforcement de ses capacités opérationnelles, favorise des flux de trésorerie durables. La solide position concurrentielle, en tant que principal opérateur de télécommunications mobiles dans ses marchés de présence, lui a permis de maintenir des revenus élevés et en croissance, soutenant ainsi des marges substantielles.

Le profil d'affaires de SONATEL demeure solidement ancré grâce à sa position dominante en Afrique de l'Ouest avec des parts de marché supérieures à 50% dans tous ses pays d'implantation en 2024. Sa diversification géographique constitue un atout. Cependant, l'environnement macroéconomique au Sénégal s'est détérioré, en raison d'un niveau d'endettement public désormais considéré comme préoccupant, ce qui impacte la notation de SONATEL. La résilience du Groupe repose sur sa capacité à

maintenir son avance technologique, sa flexibilité stratégique et sa discipline financière. L'appui de la visibilité à travers la marque Orange et un large réseau de distribution renforcent son avantage concurrentiel. Cependant, la saturation des services traditionnels (voix, SMS) et l'émergence d'acteurs disruptifs, notamment dans le mobile money et l'internet par satellite, exercent une pression croissante sur les marges et imposent une transformation continue du modèle économique. De plus, le partage d'infrastructures de télécommunication imposé au Sénégal, bien qu'encadré, pourrait à terme diluer l'avantage compétitif de l'opérateur. GCR estime qu'au cours des 12 à 18 prochains mois, malgré cette augmentation de la pression concurrentiel, que SONATEL sera en capacité de conserver sa position de leader, ce qui soutiendra la progression de ses revenus malgré la saturation progressive des segments traditionnels.

GCR note que SONATEL connaît une pression sur ses flux de trésorerie, sous l'effet combiné d'un niveau élevé de décaissements de dividendes et de l'importance des investissements, principalement dédiés au déploiement de ses infrastructures réseau. Malgré cela, le levier financier demeure robuste. La dette nette représente seulement -0,1x l'EBITDA à fin 2025. La capacité de couverture des frais financiers s'est par ailleurs renforcée, avec un ratio EBITDA/Intérêts nets porté à 42,7x (2024 : 39,7x), attestant d'une gestion rigoureuse du passif. GCR estime qu'au cours des 12 à 18 prochains mois, la situation financière de l'opérateur devrait demeurer solide, à condition que la politique de distribution reste alignée sur la génération de cash-flow. À moyen terme, une trajectoire d'investissement soutenue non compensée par une hausse corrélative de la rentabilité pourrait cependant réduire les marges de manœuvre financières. Le maintien d'un équilibre prudent entre rendement actionnarial, investissement et solidité financière sera déterminant pour la stabilité du profil de crédit.

En 2025, SONATEL a enregistré une performance financière solide, avec un chiffre d'affaires en hausse de 8,3% à 1 923,1 Mds FCFA, soutenu par la croissance des services Data mobile (+16%), Orange Money (+9,2 %) et du haut débit fixe (+22,2%). L'EBITDA a progressé de 9,8% atteignant 921,2 Mds FCFA, avec une marge de 47,9%, grâce à une discipline de coûts rigoureuse. Le résultat net a augmenté de 5,1%, à 413,6 Mds FCFA, confirmant une conversion efficace des gains opérationnels. Malgré un ralentissement de la croissance des revenus Wholesale et Voix depuis quelques années, SONATEL bénéficie d'un modèle résilient, apte à capter la croissance des segments numériques. GCR anticipe, sur 12 à 18 mois, un maintien confortable des revenus et marges, soutenu par une base d'abonnés robuste et une offre diversifiée.

SONATEL présente un profil de liquidité adéquat, avec une couverture de ses besoins de court terme estimée entre 150% et 200 % en 2025. Cette solidité découle d'une bonne génération de trésorerie opérationnelle et d'un endettement modéré. GCR anticipe une poursuite de cette tendance favorable sur les 12 à 18 prochains mois, sous réserve du maintien d'une politique de dividendes prudente.

SONATEL dispose d'une gouvernance robuste, alignée sur les orientations régionales du Groupe Orange, tout en laissant une autonomie stratégique aux filiales. Cette organisation est renforcée par des conventions techniques (cybersécurité, performance réseau) et une politique d'achats optimisée via Buyin. L'intégration croissante des critères ESG, avec des engagements concrets (neutralité carbone 2040, formation numérique), soutient son impact sociétal.

Perspective

La perspective attachée à la notation de SONATEL reste Stable. GCR justifie cette perspective Stable par le positionnement concurrentiel solide du Groupe sur ses marchés, qui lui assure une capacité durable à générer des revenus et à maintenir des marges élevées. De plus, la robustesse attendue de sa gouvernance et la stabilité prévue de son profil d'endettement devrait soutenir le profil de crédit, malgré une pression sur les flux de trésorerie induite par le niveau élevé des investissements et des décaissements de dividendes importants.

Déclencheurs d'un changement de notation

Aucune hausse de notation ne peut être appliquée étant donné le plafond atteint. Une détérioration de la notation de SONATEL serait la conséquence de : i) de tensions sur ses flux de trésorerie, conséquence d'un besoin accru d'investissements et d'une politique de distribution de dividendes contraignante ii) une détérioration significative de son profil financier, notamment une baisse marquée des revenus et des marges, entraînant un affaiblissement des ratios de couverture de la dette et de liquidité ; iii) une contraction des marges réduisant la capacité d'autofinancement du Groupe et, par conséquent, sa capacité à réaliser les investissements nécessaires au maintien de sa position concurrentielle ; iv) la mise en œuvre d'une politique d'endettement jugée excessive par GCR.

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. En juin 2026, GCR réhausse la note d'émission de cette émission obligataire de AA+(wu) à AAA(wu). 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 avait lancé 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.

Contacts analytiques

Analyste principal Dakar, SN	Oumar Ndiaye OumarN@GCRratings.com	Analyste Senior +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Edwige Touré EdwigeT@GCRratings.com	Analyste +221 33 824 60 14
Président du Comité Nigeria	Femi Atere Femi@GCRratings.com	Responsable Corporate et Finances publiques, Nigeria 2 349 160 002 807

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, Juin 2026
Scores sectoriels de GCR pour les entreprises de la Zone UEMOA, Juin 2026

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	AA+(WU)	Stable	Juin 2025
	Notation de court terme	Initiale	Régionale	A1+(WU)	-	Octobre 2019
		Dernière	Régionale	A1+(WU)	-	Juin 2025
Emprunt obligataire SONATEL FCFA 100 milliards 6,50% 2020-2027	Notation emprunt obligataire	Initiale	Régionale	AA-(WU)	Stable	Décembre 2020
		Dernière	Régionale	AA+(WU)	Stable	Juin 2025

CARTE DES SCORES

Facteurs de notation

Environnement opérationnel

5.75

Score de risque-pays

2.75

Score de risque sectoriel

3.00

Profil d'affaires

1.25

Position concurrentielle

1.25

Développement durable

0.00

Profil financier

3.75

Rendements et performance financière

1.50

Flux de trésorerie et levier financier

2.75

Liquidité

(0.50)

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

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

L'entité notée a participé 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 tiers fiables pour assigner les notes comprennent :

- Les états financiers et les rapports annuels de SONATEL pour la période allant de 2018 à 2025
- Des présentations écrites sur des éléments de détails 2025
- Des détails quant à la structure de l'endettement de 2025
- Des comptes-rendus d'entretiens avec la Direction de l'entité notée en 2026.
- Source de taux de changes : <https://www.xe.com/fr/currencyconverter/>
- USD/XOF = 577,7627 du 24 juin 2026

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, ÉGALEMENT 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 EN COURU 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 ambiguïté, 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.