



COMMUNIQUÉ DE PRESSE

WARA affirme à nouveau la note de long terme « tAA » aux obligations senior émises par le FCTC-COFINA à l'issue de la seconde revue semestrielle. La perspective reste stable.

Dakar - Le 16/05/2019

West Africa Rating Agency (WARA) a affirmé à nouveau, à l'issue de sa seconde revue semestrielle, la notation de long terme en devise régionale « tAA » des obligations « senior » émises par le FCTC du Groupe COFINA, d'un montant nominal initial de 10 milliards de FCFA. Ces obligations portent une maturité résiduelle de 6 mois. A titre de référence, cette notation de « tAA » se situe deux crans en-dessous de la note maximale permise par l'échelle régionale de l'agence de notation. La perspective reste stable.

Approche méthodologique

- WARA assigne uniquement une notation de long terme aux obligations émises par le FCTC-COFINA puisque ces obligations portent une maturité initiale de 18 mois
- WARA ne note pas les parts résiduelles, c'est-à-dire la tranche dite « equity »
- Par ailleurs, le FCTC-COFINA n'avait émis aucune « mezzanine »
- En outre, WARA n'assigne aucune notation en devises internationales aux obligations senior du FCTC-COFINA puisque cette émission obligataire est exclusivement libellée en FCFA
- De surcroît, les notations des obligations émises dans le cadre d'opérations de titrisation (notamment lorsqu'elles sont de nature régionale) ne sont pas soumises aux plafonds nationaux, mais uniquement au plafond régional, lequel se situe selon WARA à AAA en devise régionale
- Enfin, cette notation continue de porter une perspective stable

Approche analytique : principaux facteurs de notation

- La très forte granularité du portefeuille titrisé
- L'équilibre géographique du portefeuille titrisé, réparti à parts presque égales entre la Côte d'Ivoire et le Sénégal

- Le degré robuste de rehaussement de crédit par un surdimensionnement du portefeuille de 30,5% auquel s'ajoute un portefeuille de réserve de 6%
- La bonne qualité des actifs sous-jacents à l'opération de titrisation
- La prévisibilité des flux de trésorerie extraits du portefeuille sous-jacent
- Le caractère amortissable des obligations et du portefeuille de créances sous-jacent, ce qui anesthésie le risque de valeur résiduelle
- L'existence d'un fonds de réserve appelé à croître à mesure que les excédents de marges s'accumulent au sein de la structure
- Le confinement des risques opérationnels

Approche dynamique

Une amélioration à court terme de la notation des obligations senior émises par le FCTC-COFINA serait la conséquence : i) d'un comportement extrêmement favorable des créances sous-jacentes, avec un taux de défaut et de non-recouvrement très en-deçà des moyennes historiques ; ii) d'une hausse du taux de surdimensionnement ou d'un renforcement du portefeuille de réserve ; et/ou iii) de l'introduction de garanties externes dont la qualité de crédit serait supérieure à celle des obligations émises.

Une détérioration de la notation des obligations senior émises par le FCTC-COFINA serait la conséquence : i) d'une crise économique, politique ou sanitaire soudaine et de très grande ampleur dans l'un des deux pays desquels sont issues les créances cédées ; ii) d'une détérioration soudaine et sévère de la macroéconomie sous-régionale ; ou iii) de la matérialisation des risques opérationnels rendant le recouvrement des créances plus malaisé.

Au total, WARA estime que la probabilité d'occurrence des scénarios défavorables est équivalente à celle des scénarios favorables.

Cette seconde revue semestrielle est la dernière que conduira WARA avant l'amortissement complet et définitif des titres.

La méthodologie que WARA utilise pour la notation des obligations senior émises par le FCTC-COFINA est la méthodologie de notation des opérations de titrisation, publiée en mars 2016, immédiatement intégrée au Manuel de Méthodologies de WARA, lequel est disponible sur le site Internet de l'agence (www.wara-ratings.com).

Les sources d'information utilisées par WARA pour la conduite de cette notation sont principalement les informations privatives obtenues lors des échanges avec le Groupe COFINA et ses prestataires de services spécialisés depuis février 2018. Ces informations, couplées à des sources publiquement disponibles, sont considérées par WARA comme pertinentes et suffisantes pour la conduite de la notation de ces obligations.

Enfin, WARA précise que la notation des obligations senior émises par le FCTC-COFINA est sollicitée et participative, c'est-à-dire qu'elle fait suite à une requête en notation de la part du Groupe COFINA (le cédant), et que l'équipe dirigeante du cédant a pris part active, de manière transparente et collaborative, aux échanges avec les équipes analytiques de WARA.

La note de « tAA » affirmée à nouveau par WARA à ces obligations se situe deux crans en-dessous de la note maximale et sept crans au-dessus de la note minimale acceptée par l'AMF-UMOA pour émettre sans garantie.

Le rapport de notation complet est disponible sur le site internet de WARA : www.wara-ratings.com.

CONTACT

Analyste principal

Oumar NDIAYE

oumar.ndiaye@rating-africa.org

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