

Communiqué de Presse

GCR abaisse à CCC_{(WU)(SF)} la notation de long terme des obligations sénières émises par le FCTC TEYLIOM IMMO 7% 2021-2028. La perspective est négative.

Action de notation

Dakar, le 19 décembre 2024 – GCR West Africa (GCR) a abaissé à CCC_{(WU)(SF)} la notation de long terme en devise régionale des obligations sénières du FCTC TEYLIOM IMMO 7% 2021-2028, d'un montant initial de 20 milliards de FCFA (\$ 32,8 millions). La perspective est négative.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
FCTC TEYLIOM IMMO 7% 2021-2028	Note de long terme	Régionale	CCC _{(WU)(SF)}	Négative

Résumé des principaux facteurs de notation

GCR justifie cet abaissement de la notation par les difficultés issues du non-reversement des loyers de l'actif cédé TRILENIUM 2 au FCTC TEYLIOM IMMO 7% 2021-2028 depuis la mise en place du régime militaire institué au Mali. Des solutions sont mises en œuvre par le Cédant afin de recouvrer les flux issus de l'actif TRILENIUM 2. Cependant, 12% des flux futurs de l'opération proviennent du Mali, GCR reste donc très inquiet quant au recouvrement des loyers de l'actif Trilenium2.

De plus, la performance globale du portefeuille est en détérioration avec un taux d'impayés élevé (14%). GCR restera attentif à l'évolution des performances du portefeuille cédé à court terme, mais aussi à la capacité du FCTC à compenser les flux manquants par le portefeuille de réserve (immeuble CANEBIERE situé en Côte d'Ivoire), en cas de non-recouvrement de la totalité des flux issus de l'actif TRILENIUM 2. En cas de non-amélioration des performances globales du portefeuille, la notation pourrait se voir d'autant plus impactée.

Approche méthodologique

- GCR assigne uniquement une notation de long terme aux obligations sénières du FCTC TEYLIOM IMMO 7% 2021-2028, puisque ces obligations portent une maturité initiale de 84 mois, i.e. de 7 ans, à la date d'émission.
- Méthodologiquement, GCR ne note pas les parts résiduelles, c'est-à-dire la tranche dite « equity ».
- Par ailleurs, le FCTC n'émet aucune tranche subordonnée, dite « mezzanine ».

- En outre, GCR n'assigne aucune notation en devises internationales aux obligations seniors du FCTC, puisque cette émission obligataire est exclusivement libellée en francs CFA.
- De surcroît, GCR ne soumet ses notations à aucun plafond national, mais uniquement au plafond régional, lequel se situe selon GCR à AAA_{(WU)(SF)} en devise régionale.

Approche analytique : principaux facteurs de notation

- La diversification du portefeuille titrisé sur un nombre limité de contreparties est un facteur *négatif* de notation. En outre, la concentration par contrepartie reste élevée.
- Un surdimensionnement en baisse, passant de 53% du portefeuille initial par rapport à la valeur nominale des obligations à la date d'émission, à 23% à la date de revue. C'est un facteur négatif de notation.
- Les taux d'impayés élevés sur certains actifs mis en location constituent un facteur *négatif* de notation, transcrit dans nos hypothèses de stress et de sur-stress.
- L'existence d'un fonds de réserve et d'une ligne de liquidité est un facteur *positif* de notation.
- L'existence d'hypothèques couvrant a priori le principal et les intérêts de l'émission obligataire (facteur qualitatif) et l'inclusion de créances additionnelles (facteur quantitatif) sont des facteurs *positifs* de notation.
- La saine gestion opérationnelle de la structure de titrisation et la bonne qualité de la documentation juridique sont des facteurs neutres de notation.

Perspectives et déclencheurs d'un changement de notation

Cette notation porte une perspective négative. GCR estime en effet qu'à la date de revue, la perte attendue attachée au portefeuille devrait aller au-delà du quantum suggéré par nos modèles de stress sur le portefeuille, lesquels sont très conservateurs.

Le rehaussement à court terme de la notation des obligations seniors émises par le FCTC TEYLIOM IMMO 7% 2021-2028 serait la conséquence : i) d'un comportement favorable des loyers facturés sous-jacents, avec des taux d'impayés en baisse ; ii) du maintien au minima du taux actuel de surdimensionnement ; iii) du versement des flux issus de l'immeuble Canebière susceptible de fournir les créances additionnelles attendues au FCTC ; et iv) de l'amélioration du niveau actuel de risque-pays affectant les sous-portefeuilles de créances.

Une détérioration à court terme de la notation des obligations seniors émises par le FCTC TEYLIOM IMMO 7% 2021-2028 serait la conséquence : i) d'une crise économique, politique ou sanitaire soudaine et de grande ampleur dans l'un ou l'autre des pays à l'origine des créances titrisées ; ii) d'une détérioration sévère, au-delà de nos tests de stress et de sur-stress, du portefeuille de loyers sous-jacents ; ou iii) de la matérialisation

des risques opérationnels et/ou juridiques rendant le recouvrement des créances plus malaisé ou les délais de remboursement des créances plus longs.

Contacts

Analyste principal

Dakar, SN

Oumar Ndiaye
OumarN@GCRratings.com

Analyste Sénior
+221 33 824 60 14

Analyste support

Dakar, SN

Edwige Toure
EdwigeT@GCRratings.com

Analyste
+221 33 824 60 14

Président du Comité

Johannesburg, 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 transactions de titrisation par GCR, mai 2024

Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR, mai 2023

Historique de la notation

FCTC TEYLIOM IMMO 7% 2021-2028

Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Notation de long terme	Initiale	Régionale	AAA _{(WU)(SF)}	Stable	Mai 2021
	Dernière	Régionale	BBB _{(WU)(SF)}	Mise sous surveillance négative	Août 2024

Glossaire

Créance Titrisée	Créance intégrée dans une opération de titrisation et utilisée comme actif sous-jacent pour garantir les titres émis.
Estimation de Crédit	Processus de prévision de la probabilité de remboursement d'une créance ou d'un portefeuille de créances. Cela inclut l'évaluation des flux de trésorerie futurs, des taux de défaut attendus et des niveaux de recouvrement.
Excess Spread	Différence entre le rendement des actifs sous-jacents (créances titrisées) et le coût des titres émis (paiements aux investisseurs). Ce surplus est souvent utilisé comme mécanisme de protection contre les pertes potentielles.
Facteur Qualitatif	Critères subjectifs utilisés dans l'évaluation du risque de crédit, comme la qualité de gestion, les politiques de gouvernance ou les conditions économiques générales. Ces facteurs complètent l'analyse quantitative pour affiner la notation du crédit.
Facteur Quantitatif	Critères mesurables dans l'analyse du risque de crédit, incluant les ratios financiers, les performances passées des créances titrisées (taux de défaut, taux de récupération) et les caractéristiques de l'actif sous-jacent (montant, échéance, profil des emprunteurs).
FCTC	Structure juridique utilisée dans certains systèmes juridiques pour regrouper des créances et émettre des titres adossés à ces créances. Le FCTC (Fonds Commun de Titrisation de Créances) agit comme une entité distincte pour isoler les actifs titrisés du bilan de l'émetteur initial.
Maturité	Période restante avant l'échéance d'un instrument financier, comme une obligation. Dans le cadre de la titrisation, elle désigne le délai après lequel les créances sous-jacentes seront totalement remboursées.
Notation de Long Terme	Évaluation par une agence de notation de la capacité d'un titre ou d'une entité à honorer ses engagements financiers sur une période prolongée, généralement supérieure à un an. Ces notations influencent la perception du risque par les investisseurs.
Obligations	Instruments financiers émis pour lever des fonds, souvent garantis par un pool de créances. Dans la titrisation, elles représentent les titres adossés à des actifs (ABS - Asset-Backed Securities) et sont structurées en tranches avec des profils de risque et de rendement variés.
Perspective	Évaluation qualitative ou quantitative de l'évolution future d'un portefeuille de créances ou d'un titre. Les perspectives incluent des scénarios économiques, des projections de performance des actifs et des hypothèses sur les conditions de marché.
Risque	Possibilité de survenue d'un événement indésirable, la probabilité d'occurrence d'un péril probable ou d'un aléa.
Surdimensionnement	Mécanisme de protection dans la titrisation où la valeur des créances transférées dans le FCTC excède la valeur nominale des titres émis. Cette structure offre une marge de sécurité pour absorber les pertes potentielles.

ELEMENTS SAILLANTS CONCERNANT LA NOTATION ASSIGNEE

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 de l'originateur pour la période allant de 2018 à 2024.
- L'état détaillé du portefeuille de créances à fin octobre 2024.
- Les projections d'amortissement des titres et de recouvrement des créances jusqu'à la maturité des titres.
- La documentation juridique inhérente à l'opération de titrisation notée.
- Source de taux de changes : <https://www.xe.com/currencytables/>
- USD/XOF = 623.9149 du 13 décembre 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, 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 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 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 débetures, 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.