

Communiqué de presse

GCR Ratings assigne la notation d'obligations structurées de long terme BBB-(WU)(EL) à l'emprunt obligataire Nourmony Holding SA 7,25% 2024-2029 sur son échelle régionale. La perspective attachée à cette notation est stable.

Action de notation

Dakar, le 05 août 2026 – GCR Ratings (GCR) a assigné la notation d'obligations structurées de long terme BBB-(WU)(EL) à l'emprunt obligataire Nourmony Holding SA 7,25% 2024-2029 sur son échelle régionale. La perspective attachée à cette notation est stable.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation*	Perspective
Emprunt obligataire Nourmony Holding SA 7,25% 2024-2029	Obligations structurées de long terme	Régionale	BBB-(WU)(EL)	Stable

* Les notations des Obligations Structurées sont fondées sur une estimation de la perte attendue en cas de défaut de l'émetteur et dépendent de la probabilité estimée de défaut de l'émetteur ainsi que des pertes potentielles susceptibles d'être encourues. À ce titre, ces notations comportent le suffixe « (EL) ». La notation de perte attendue attribuée aux obligations émises diffère donc de la notation de crédit à long terme non garantie de premier rang (senior unsecured) de l'émetteur.

Résumé des principaux facteurs de notation

La notation de l'émission obligataire Nourmony Holding SA 7,25% 2024-2029 reflète la combinaison du profil de crédit intrinsèque de Nourmony Holding SA et des perspectives de recouvrement offertes par les mécanismes de rehaussement de crédit intégrés à la structure de l'opération. L'analyse de l'émission repose sur une approche de perte attendue (*Expected Loss – EL*), selon laquelle la notation de crédit de l'émetteur constitue le point de départ de l'évaluation, tandis que le niveau de rehaussement dépend des perspectives de recouvrement des porteurs d'obligations en cas de défaut.

Le principal facteur de soutien de la notation est la garantie autonome à première demande accordée par le Fonds de Solidarité Africain (FSA). Cette garantie couvre 85% du montant nominal de l'émission, soit un engagement maximal de 17 milliards de FCFA (\$ 29,5 millions), et constitue la principale source de recouvrement dans un scénario de défaut. La garantie présente les caractéristiques requises pour être pleinement prise en compte dans l'analyse de crédit : elle est autonome, irrévocable, inconditionnelle et payable à première demande. Par ailleurs, une opinion juridique indépendante confirme la validité, l'opposabilité et le caractère exécutoire de la convention de garantie ainsi que de la documentation contractuelle associée, réduisant le risque juridique susceptible d'affecter la mobilisation de la garantie. Ces éléments soutiennent favorablement les perspectives de recouvrement des investisseurs.

La qualité de la structure de remboursement constitue également un facteur positif dans l'appréciation du risque de crédit de l'émission. Les flux de trésorerie sont isolés des opérations courantes du groupe au moyen

d'une architecture dédiée comprenant un Compte d'Opération, un Compte de Remboursement (CDR), un Compte Séquestre et un dépôt à terme nanti. Les filiales bénéficiaires sont contractuellement tenues d'alimenter mensuellement le CDR à hauteur d'au moins 20% de la prochaine échéance semestrielle, permettant une constitution progressive des ressources nécessaires au service de la dette. Ce mécanisme réduit le risque de concentration des besoins de liquidité à proximité des échéances et favorise une détection précoce d'éventuelles insuffisances de trésorerie.

La structure est renforcée par un compte séquestre, initialement doté de 3 milliards de FCFA. Ces fonds constitués à partir du produit de l'émission représentent 15% du montant de l'émission, avec l'obligation contractuelle de maintenir en permanence un solde équivalent à 15% du capital restant dû. Cette réserve de liquidité peut être mobilisée immédiatement lorsque les ressources disponibles sur le CDR sont insuffisantes pour assurer le paiement d'une échéance. La documentation prévoit également la reconstitution automatique de cette réserve à partir du dépôt à terme nanti dans un délai maximal de trente jours, limitant ainsi le risque d'érosion progressive du niveau de protection au cours de la vie de l'emprunt. En complément, le dépôt à terme nanti au profit du FSA constitue une source additionnelle de liquidité et renforce la position du garant en lui procurant une sûreté réelle sur une partie de son exposition. Au 1^{er} juillet 2026, les montants immobilisés sur le compte séquestre et les différents dépôts à terme représentaient plus de 10,843 milliards de FCFA, traduisant un niveau significatif de liquidité dédiée à la sécurisation de l'opération.

Nourmony Holding SA et les quatre filiales bénéficiaires, SAM Motors, SOGECAR, CAM Équipement et 100% Béton, sont co-émetteurs et demeurent solidairement responsables du service de la dette. Cette structuration permet de mutualiser les capacités de remboursement des différentes entités du groupe et réduit le risque qu'une défaillance isolée d'une filiale compromette le remboursement des obligataires. Toutefois, la solidité de cette structure demeure tributaire de la capacité du groupe à maintenir une génération récurrente de flux de trésorerie opérationnels suffisants.

Le taux de recouvrement attendu de 80,6% est principalement soutenu par la couverture offerte par la garantie du FSA. Ce niveau de recouvrement est compatible avec un relèvement de trois crans par rapport à la notation de crédit de l'émetteur, conduisant à l'attribution d'une notation BBB-(WU)(EL) à l'émission. Cette notation reflète non seulement le risque de défaut de Nourmony Holding SA, mais également les perspectives de recouvrement procurée par la garantie du FSA. Elle devrait évoluer globalement en parallèle de la notation de l'émetteur. Bien que la structure de l'opération réduise sensiblement le risque de défaut lié à une insuffisance temporaire de liquidité, elle ne constitue pas un substitut à la qualité de crédit intrinsèque des co-émetteurs, qui demeure le principal déterminant du risque de crédit de l'émission.

Perspective

La perspective attachée à la notation de l'emprunt obligataire de Nourmony Holding SA 7,25% 2024-2029 est stable : GCR justifie cette perspective stable par le maintien attendu des mécanismes de rehaussement de crédit et de la structure de sécurisation des flux de remboursement. La garantie autonome à première demande du Fonds de Solidarité Africain (FSA) devrait continuer de soutenir les perspectives de

recouvrement des porteurs d'obligations. Par ailleurs, la perspective stable repose sur l'hypothèse que le profil de crédit de Nourmony Holding SA et la qualité de crédit du FSA demeureront globalement inchangés sur l'horizon de notation

Déclencheurs d'un changement de notation

Un rehaussement de la notation de l'emprunt obligataire de Nourmony Holding SA 7,25% 2024-2029 serait la conséquence d'un rehaussement de la notation intrinsèque de Nourmony Holding.

Une dégradation de la notation de l'emprunt obligataire de Nourmony Holding SA 7,25% 2024-2029 serait la conséquence : i) d'une détérioration de la notation intrinsèque de Nourmony Holding, ii) de difficultés de mise œuvre de la garantie, iii) d'une dégradation de la qualité de crédit du garant ; iv) d'une modification de la couverture effective de la garantie et/ou de son caractère exécutoire.

Contacts analytiques

Analyste principal Dakar, SN	Edwiae Touré EdwigeT@GCRratings.com	Analyste +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Landry Tiendrébéogo LandryT@GCRratings.com	Responsable analytique +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
Criteria for Secured Bond Expected Loss Credit Ratings, mai 2024
Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR, mai 2023

Historique de la notation

Emprunt obligataire Nourmony Holding SA 7,25% 2024-2029					
Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Notation de long terme	Initiale	Régionale	N/A	N/A	N/A
	Dernière	Régionale	N/A	N/A	N/A

Glossaire

Amortissement du capital	Remboursement progressif du principal de l'emprunt selon un calendrier prédéfini.
Amortissement semestriel	Modalité de remboursement selon laquelle les intérêts et/ou le capital sont payés tous les six mois.
Arrangeur	Institution financière chargée de structurer, organiser et placer l'émission obligataire auprès des investisseurs.
Banque Agent	Banque chargée de gérer les comptes de l'opération, de centraliser les flux et d'assurer le paiement des investisseurs conformément à la documentation contractuelle.
Cash-Flow	Flux net de trésorerie généré par les activités de l'entreprise.
Co-émetteurs	Sociétés participant conjointement à une émission obligataire et partageant les obligations de remboursement.
Co-émetteurs	Compte bancaire bloqué servant de réserve permanente de liquidité au bénéfice des obligataires.
Garantie autonome à première demande	Garantie indépendante des obligations principales, mobilisable immédiatement par le bénéficiaire sans qu'il soit nécessaire de démontrer un défaut de l'émetteur.
Garant	Entité qui s'engage à honorer les obligations financières en cas de défaillance de l'émetteur
Opinion juridique (Legal Opinion)	Avis rendu par un cabinet d'avocats confirmant la validité, l'opposabilité et le caractère exécutoire des documents juridiques d'une opération.
Structure conjointe et solidaire	Structure dans laquelle plusieurs émetteurs sont responsables individuellement et collectivement du remboursement de la dette.
Valeur nominale	Montant de référence d'une obligation servant au calcul des intérêts et du remboursement du capital.

Éléments 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 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 parties tiers fiables pour assigner les notes comprennent :

- La convention d'émission et de gestion de l'emprunt obligataire conjoint et solidaire
- La convention de garantie Tripartite
- La note d'information relative à l'émission obligataire de Nourmony Holding SA
- L'opinion légale sur la validité de la garantie
- Source de taux de changes : <https://www.xe.com/currencytables/>
- USD/XOF : 576.55 du 24 juillet 2026

@ 2026 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, SOUTS 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 SOUTS 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.