

Communiqué de presse

GCR assigne la notation d'émission de long terme de $AAA_{(WU)(SF)}$ aux obligations seniors et la notation d'émission de long terme de $AA+_{(WU)(SF)}$ aux obligations mezzanines émises par le FCTC SENELEC 2025-2030, sur son échelle régionale. La perspective attachée à ces notations est stable.

Action de notation

Dakar, le 28 septembre 2026 – GCR Ratings (GCR) a assigné la notation d'émission de long terme de $AAA_{(WU)(SF)}$ aux obligations seniors et la notation d'émission de long terme de $AA+_{(WU)(SF)}$ aux obligations mezzanines émises par le FCTC SENELEC 2025-2030 sur son échelle régionale. Les deux tranches juniors ne sont pas notées. La perspective attachée à toutes ces notations est stable.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
FCTC SENELEC 2025-2030 Tranche Senior - XOF 83 milliards	Note de long terme	Régionale	$AAA_{(WU)(SF)}$	Stable
FCTC SENELEC 2025-2030 Tranche Mezzanine – XOF 25 milliards	Note de long terme	Régionale	$AA+_{(WU)(SF)}$	Stable
FCTC SENELEC 2025-2030 Tranche Junior 1 – XOF 6 milliards	Note de long terme	Régionale	Non notée	--
FCTC SENELEC 2025-2030 Tranche Junior 2 – XOF 6 milliards	Note de long terme	Régionale	Non notée	--

Ces notations ont été attribuées conformément à la méthodologie de notation des transactions de titrisation approuvée par l'AMF-UMOA en 2016.

Résumé des principaux facteurs de notation

Approche méthodologique

- GCR assigne uniquement une notation de long terme aux obligations seniors et mezzanines du FCTC SENELEC 2025-2030, puisque ces obligations portent toutes deux une maturité de 60 mois à la date d'émission.
- GCR ne note aucune des deux tranches juniors portant des montants nominaux de 6 milliards de FCFA chacune, ni les parts résiduelles (c'est-à-dire la tranche dite *equity* pour un montant de 2 millions de FCFA).
- De surcroît, selon la méthodologie de GCR et par construction, les notations des obligations susceptibles d'être émises dans le cadre d'opérations de titrisation ne sont pas soumises aux plafonds nationaux, mais uniquement au plafond régional, lequel se situe selon GCR à $AAA_{(WU)(SF)}$ sur l'échelle régionale de GCR.

- Enfin, ces notations portent toutes une perspective stable. GCR estime en effet qu'à la date de revue, la Perte Attendue attachée au portefeuille ne devrait pas aller au-delà du quantum suggéré par nos modèles de stress sur le portefeuille, lesquels sont très conservateurs.

Approche analytique : principaux facteurs de notation

- La diversification sectorielle adéquate du portefeuille titrisé est un facteur *neutre* de notation. En revanche, sa concentration géographique reste élevée ce qui est un facteur *négatif* de notation.
- La qualité de crédit du portefeuille sous-jacent est médiocre, eu égard au fait que ces dernières sont constituées de créances en retard de paiement, ce qui constitue un facteur *négatif* de notation.
- L'existence d'un surdimensionnement de 18,7% à la date d'émission, correspondant à la décote sur la valeur des créances acquises par le FCTC, est un facteur *positif* et essentiel de notation.
- L'existence de deux tranches juniors de taille significative, susceptibles d'absorber les pertes, est un facteur *positif* et essentiel de notation permettant le rehaussement important des tranches senior et mezzanine.
- L'existence d'un fonds de réserve minimal de 5% de la valeur du passif, soit 6 milliards, capitalisé entièrement dès la date d'émission est un facteur *positif* de notation.
- L'existence d'une ligne de liquidité calibrée à 1 milliard de FCFA est un facteur *neutre* 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.
- La qualité de crédit du Cédant, à savoir SENELEC, que nous notons à BBB_(WU)/Stable/A3_(WU), et la probabilité de survie à moyen terme qui en dérive sont tous deux des facteurs *neutres* de notation.

Perspective et déclencheurs d'un changement de notation

Une détérioration de la notation des obligations émises par le FCTC SENELEC 2025-2030 serait la conséquence

: i) d'une crise économique, politique ou sanitaire soudaine et de grande ampleur au Sénégal ; ii) d'une détérioration sévère, au-delà de nos tests de stress et de sur-stress, du portefeuille de créances sous-jacentes ; ou iii) du rallongement des délais de recouvrement des créances déjà en retard de paiement ; ou iv) d'une dégradation importante de la qualité de Crédit de SENELEC en tant que Cédant.

Au total, GCR estime que la probabilité d'occurrence des scénarios défavorables est équivalente à celle des scénarios favorables à moyen terme, justifiant notre perspective stable.

Enfin, la notation des obligations du FCTC SENELEC 2025-2030 sera soumise à une revue annuelle par GCR.

Contacts analytiques

Analyste principal Dakar, SN	Edwige Touré EdwigeT@GCRratings.com	Analyste +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Amara Touré AmaraT@GCRratings.com	Analyste Senior +221 33 824 60 14
Président du Comité Dakar, SN	Landry Tiendrébéogo LandryT@GCRratings.com	Responsable Analytique (GCR West Africa) +221 33 824 60 14

Méthodologies et documents de référence

Critères relatifs au canevas de notation de GCR, mai 2024

Critères de notation des transactions de titrisation par GCR, janvier 2022

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

Historique de la notation sur l'échelle régionale

FCTC SENELEC 2025-2030 – Tranche senior – XOF 83 milliards

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

FCTC SENELEC 2025-2030 – Tranche mezzanine – XOF 25 milliards

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

Source : GCR

Glossaire

Cédant	Entité qui transfère au véhicule de titrisation les créances constituant le portefeuille sous-jacent.
Créances sous-jacentes	Créances acquises par le FCTC et dont les encaissements constituent la principale source de remboursement des obligations émises dans le cadre de l'opération de titrisation.
Créancier privilégié	Celui qui a le plus grand droit de recouvrement.
Décote	Différence entre la valeur nominale des créances transférées et leur prix d'acquisition par le FCTC. Elle contribue au rehaussement de crédit lorsqu'elle procure au véhicule une protection supplémentaire contre les pertes sur les créances.
Qualité de crédit	Capacité d'un émetteur de dette à honorer ses engagements de paiement futurs, à la fois dans les délais et dans la forme.
Titrisation	Technique financière qui consiste à transférer à des investisseurs des actifs financiers tels que des créances (par exemple des factures émises non soldées, ou des prêts en cours), en les transformant, par le passage à travers une société ad hoc, en titres financiers émis sur le marché des capitaux.
Risque	Possibilité de survenue d'un événement indésirable, la probabilité d'occurrence d'un péril probable ou d'un aléa.

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 au Cédant. 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 :

- La notation du Cédant par GCR
- L'état détaillé du portefeuille de créances au 31 mars 2026
- 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/fr/currencyconverter/>
- USD/XOF = 571.54 du 17 septembre 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.