



COMMUNIQUÉ DE PRESSE :

Notation Financière / Titrisation FCTC COFINA (revue semestrielle)



WARA affirme la note de long terme « tAA » aux obligations senior émises par le FCTC-COFINA

WARA a affirmé la note de long terme « tAA » aux obligations senior émises par le Fonds Commun de Titrisation de Créances FCTC-COFINA à l'issue de sa première revue semestrielle. La perspective reste stable.

Abidjan, le 26/10/2018 — **West Africa Rating Agency (WARA)** a affirmé 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 12 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**. Le portefeuille sous-jacent s'est comporté comme prévu au cours du premier semestre d'émission.

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.
- Méthodologiquement, WARA ne note pas les parts résiduelles, c'est-à-dire la tranche dite « equity ».
- Par ailleurs, le FCTC-COFINA n'avait émis aucune tranche subordonnée, dite « 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 francs CFA.
- De surcroît, selon la méthodologie de WARA, les notations des obligations émises dans le cadre d'opérations de titrisation (notamment lorsqu'elles sont transfrontalières et 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. WARA estime en effet qu'à la date d'émission, aucune information ne laisse entendre que le portefeuille titrisé serait à même de se détériorer ou de s'améliorer à court/moyen terme.

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, eu égard à la présence de solutions alternatives de recouvrement et à la bonne qualité de la documentation juridique

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.
- Enfin, la notation des obligations senior émises par le FCTC-COFINA sera soumise à une dernière revue semestrielle par WARA, en mars-avril 2019.

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 disponibles sur le site Internet de l'agence (www.emergingmarketsratings.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 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 le CREPMF pour émettre sans garantie.

Le rapport de notation complet est disponible sur demande par mail à l'adresse :

infos@rating-africa.org

Contacts

Analyste principal

Anouar HASSOUNE

Fixe : + 225 22 50 18 44 / + 221 33 825 72 22

Email : infos@rating-africa.org