

Communiqué de presse - Notation financière privée

GCR assigne la notation de long terme AAA_{(WU)(SF)} aux obligations seniors émises par les deux compartiments du FCTC SONATEL. La perspective est stable.

Action de notation

Dakar, le 22 juillet 2024 – GCR RATINGS (GCR) a assigné la notation de long terme AAA_{(WU)(SF)} aux obligations seniors émises par les deux compartiments du FCTC SONATEL sur son échelle régionale de notation. Le premier compartiment a émis des obligations seniors pour un montant de 60 milliards de FCFA (\$97,8 millions), tandis que le deuxième a émis des obligations seniors pour un montant de 15 milliards de FCFA (\$24,4 millions). La perspective est stable pour tous les compartiments.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
FCTC SONATEL C1 6,40% 2023-2028 – 1^{er} Comp^t	Note de long terme	Régionale	AAA _{(WU)(SF)}	Stable
FCTC SONATEL C2 6,60% 2023-2030 – 2^{ème} Comp^t	Note de long terme	Régionale	AAA _{(WU)(SF)}	Stable

Résumé des principaux facteurs de notation

Approche méthodologique

- GCR assigne uniquement **une notation de long terme** aux obligations seniors des deux compartiments du FCTC SONATEL, puisque ces obligations portent à la date d'émission une maturité de 60 mois pour le premier compartiment et de 84 mois pour le second.
- Méthodologiquement, **GCR ne note pas les parts résiduelles**, c'est-à-dire la tranche dite «equity».
- Par ailleurs, **aucun des deux compartiments du FCTC SONATEL n'émet de tranche subordonnée**, dite « mezzanine ».
- En outre, **GCR n'assigne aucune notation en devises internationales aux obligations seniors des deux compartiments du FCTC**.
- 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 (surtout lorsque les créances sous-jacentes sont transfrontalières) ne sont pas soumises aux plafonds nationaux, mais uniquement au plafond régional**, lequel se situe selon GCR à AAA_{(WU)(SF)} en devise régionale.
- Enfin, ces notations portent toutes deux une perspective stable. GCR estime en effet qu'à la date de publication de ce Rapport d'Analyse, les Pertes Attendues attachées au portefeuille global et chacun des deux sous-portefeuilles compartimentés ne devraient pas aller au-delà des quanta suggérés par nos modèles de stress sur lesdits portefeuilles, lesquels sont très conservateurs.

Approche analytique : principaux facteurs de notation

Premier Compartiment (portefeuille de créances commerciales – Valeur d'émission : 60 milliards de FCFA)

- **La concentration du sous-portefeuille titrisé sur un nombre limité de contreparties commerciales** est un facteur qualitatif *négatif* de notation, mais compensée par la bonne qualité de crédit de chacune des trois contreparties, leur diversité géographique et la résilience adéquate du sous-portefeuille aux tests de stress et de sur-stress
- **Le degré adéquat de rehaussement de crédit** par un surdimensionnement du portefeuille de 22% en valeur à la date d'émission est facteur quantitatif *positif* de notation
- **L'existence d'un accord de substitution (par lequel le Cédant s'engage à substituer toute créance en défaut par de nouvelles créances conformes aux critères d'éligibilité)** est un facteur *positif* de notation, transcrit dans notre modèle quantitatif
- **L'existence d'un mécanisme de péréquation mis en place par SONATEL, le Cédant noté au niveau maximal de AAA_(WU)/Stable/A1_{+(WU)}**, constitue aussi un facteur qualitatif *positif* de notation. A travers ce mécanisme, SONATEL vise à garantir que chaque compartiment du FCTC dispose de ressources financières suffisantes et soit imperméable aux éventuels risques exogènes
- **L'existence d'un fonds de réserve** d'un montant initial de 6 milliards de FCFA est un facteur quantitatif *positif* de notation
- **L'existence d'une ligne de liquidité** calibrée à 1 milliard de FCFA, dont 80% sont analytiquement alloués au Premier Compartiment, est un facteur qualitatif *positif* 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

Deuxième Compartiment (portefeuille de créances sur le personnel - Valeur d'émission : 15 milliards de FCFA)

- **L'absence de diversification géographique et sectorielle du sous-portefeuille titrisé** est un facteur qualitatif *négatif* de notation, mais compensée par sa granularité très élevée, et sa résilience robuste aux tests de stress et de sur-stress
- **Le degré adéquat de rehaussement de crédit** par un surdimensionnement du portefeuille de 36% en valeur à la date d'émission est facteur quantitatif *positif* de notation
- **L'existence d'un accord de substitution (par lequel le Cédant s'engage à substituer toute créance en défaut par de nouvelles créances conformes aux critères d'éligibilité)** est un facteur *positif* de notation, transcrit dans notre modèle quantitatif
- **L'existence d'un mécanisme de péréquation mis en place par SONATEL, le Cédant noté au niveau maximal de AAA_(WU)/Stable/A1_{+(WU)}**, constitue aussi un facteur qualitatif *positif* de notation. A travers ce mécanisme, SONATEL vise à garantir que chaque compartiment du FCTC dispose de ressources financières suffisantes et soit imperméable aux éventuels risques exogènes
- **L'existence d'un fonds de réserve** d'un montant initial de 1,5 milliard de FCFA est un facteur quantitatif *positif* de notation

- **L'existence d'une ligne de liquidité** calibrée à 1 milliard de FCFA, dont 20% sont analytiquement alloués au Deuxième Compartiment, est un facteur qualitatif *positif* 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

Perspective et déclencheurs d'un changement de notation

Une détérioration de la notation des obligations seniors émises par l'un ou l'autre des deux compartiments du FCTC SONATEL 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, notamment le Sénégal où il existe une concentration importante des créances ; ii) d'une détérioration sévère, au-delà de nos tests de stress et de sur-stress, du portefeuille de créances sous-jacentes ; 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.

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 seniors du FCTC SONATEL est soumise à une revue semestrielle par GCR.

Contacts analytiques

Analyste principal Dakar, SN	Melissa Ngoma-mby MelissaN@GCRratings.com	Analyste +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Edwige Touré EdwigeT@GCRratings.com	Analyste +221 33 824 60 14
Président du Comité Johannesbourg, AS	Yohan Assous Yohan@GCRratings.com	Responsable Titrisation Groupe 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 SONATEL C1 6,40% 2023-2028 – PREMIER COMPARTIMENT

Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Notation de long terme	Initiale/Dernière	Régionale	N/A	N/A	N/A

FCTC SONATEL C2 6,60% 2023-2030 – DEUXIEME COMPARTIMENT

Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Notation de long terme	Initiale/Dernière	Régionale	N/A	N/A	N/A

Utilisation des notations privées

Il est rappelé aux destinataires que les présentes notifications de la notation de crédit accordée sont privées. Par définition, une telle notation a un caractère confidentiel, mais GCR peut consentir à ce que l'Entité notée distribue aux investisseurs (potentiels) et aux autres contreparties concernées, mais uniquement dans la mesure où lesdits tiers s'engagent vis-à-vis de l'Entité notée à respecter l'obligation de confidentialité et conviennent que l'action de notation de crédit est de nature confidentielle et que l'usage de celle-ci est limité à un cercle fermé de parties connues. Il est exigé par GCR des Entités notées de déclarer les contreparties auxquelles elles ont l'intention de faire parvenir la lettre avant de procéder à la distribution de celle-ci.

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 du Cédant pour la période allant de 2017 à 2023 et sa notation par GCR
- L'état détaillé du portefeuille de créances au 30 avril 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 [Currencies Bloomberg](#)
- USD/XOF = 601.4891. Source : Bloomberg, 12 juillet 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 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.