

Communiqué de presse - Notation financière

GCR réhausse la note d'émetteur de long terme du Fonds de Solidarité Africain de AA+(WU) à AAA(WU) sur son échelle régionale. La perspective est stable.

Action de notation

Dakar, le 08 Juillet 2024 – GCR ratings (GCR) a réhaussé la note d'émetteur de long terme du Fonds de Solidarité Africain de AA+(WU) à AAA(WU) sur son échelle régionale. En outre, la note d'émetteur de court terme attribuée est de A1+(WU). La perspective est stable.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
Fonds de Solidarité Africain	Emetteur de long terme	Régionale	AAA(WU)	Stable
	Emetteur de court terme	Régionale	A1+(WU)	-

Résumé des principaux facteurs de notation

Le rehaussement de la notation du Fonds de Solidarité Africain (FSA) reflète la solidité de son profil financier et les progrès significatifs réalisés dans son activité, matérialisés par la hausse du niveau de ses interventions (+13%) et l'élargissement de sa base actionnariale. Ces performances compensent largement une qualité de portefeuille qui reste perfectible, malgré les efforts d'assainissement réalisés en 2023.

La notation du FSA bénéficie de la solidité de son profil financier, caractérisé par un niveau de capitalisation adéquat et d'importants coussins de liquidité. Les adhésions du Cap-Vert, des Comores, du Congo, de la Gambie, du Libéria, de la Banque de Développement des États de l'Afrique Centrale (BDEAC) entre 2022 et 2023, ainsi que ceux du Maroc et de la Sierra Léone en juin 2024, ont renforcé le niveau du capital callable. De plus, un accord signé en juin 2024 entre les États membres et la Banque Arabe pour le Développement Économique en Afrique (BADEA) devrait permettre la libération d'un montant considérable de capital supplémentaire, renforçant ainsi la position de capitalisation du Fonds et lui conférant davantage de liquidité. Les coussins de liquidité du Fonds sont suffisamment importants, couvrant 23% du total de ses actifs, dont 19% sont immédiatement disponibles, permettant de couvrir les besoins anticipés et stressés de liquidité. La politique de liquidité prudente du Fonds, basée sur des dépôts à terme bancaires immédiatement disponibles (80% des liquidités), devrait se poursuivre et le niveau de liquidité devrait croître en lien avec le bon potentiel de libération de capital.

Les risques liés au développement s'élevaient à 614 milliards de FCFA (\$1 billion) fin décembre 2023, soit en deçà du potentiel d'intervention de 791 milliards de FCFA, laissant un potentiel résiduel de 177 milliards de FCFA qui pourrait être accru grâce aux libérations de capital prévues. Une telle expansion devrait conduire

à une amélioration des marges du Fonds, à condition que la croissance du portefeuille s'accompagne d'une rigoureuse maîtrise de la qualité des actifs.

L'actionnariat du FSA comprend, en juin 2024, 23 États membres et une banque supranationale, principalement issus de quatre ensembles économiques africains majeurs, avec une forte concentration des interventions dans la zone CEDEAO. GCR juge cet actionnariat diversifié, soutenu par des États à bon profil de crédit comme Maurice, le Maroc, la Côte d'Ivoire et le Sénégal, malgré la présence de quelques États membres en situation de crise sécuritaire interne. La gouvernance du Fonds est saine et en amélioration et son mandat, orienté vers le développement est jugé solide, soutenu par son orientation générale en matière de développement. Cependant, le financement du développement comporte intrinsèquement des risques de contrepartie qui ne sont pas jugés contraignants pour la notation du FSA.

GCR juge perfectible la qualité du portefeuille d'actifs liés au développement du FSA en raison des risques encore élevés de concentration des engagements le composant, et de sa granularité modérée. L'effort d'assainissement consenti au cours de l'exercice financière 2023, ayant conduit à l'apurement des actifs non performants pour un montant de 10,3 milliards de FCFA, a amélioré significativement le taux de sinistralité (31 décembre 2023 : 0,6% ; 31 décembre 2022 : 1,59% ; 31 décembre 2021 : 2,29% ; 31 décembre 2020 : 3,4% ; 31 décembre 2019 : 5,7% ; 31 décembre 2018 : 6,5%). GCR prévoit une légère progression de ce taux dans le sillage de l'augmentation attendue du niveau des interventions. Néanmoins, GCR estime que ce taux devrait demeurer faible, à moins de 3 % du portefeuille brut au cours des 12 à 18 prochains mois. Les risques de marché sont limités du fait de l'absence de dettes, tandis que le risque opérationnel est mitigé par un dispositif de contrôle interne fonctionnel. Le risque de change est quasi inexistant en raison d'interventions en majorité faites en francs CFA.

Perspective

La perspective attachée à la notation du Fonds de Solidarité Africain est stable : GCR justifie cette perspective stable par le fait que la capitalisation devrait rester à un niveau adéquat grâce à une libération de capital attendue dans les 12 à 18 prochains mois. En outre, le bon profil de liquidité devrait se maintenir et les concentrations sectorielle et géographique du portefeuille de développement devraient s'améliorer dans un contexte de risque de contrepartie maîtrisé.

Déclencheurs d'un changement de notation

Un abaissement de la notation du Fonds de Solidarité Africain serait la conséquence : i) d'une dégradation des profils risque des pays et/ou de leur secteur financier ; ii) d'une détérioration du profil de crédit des États membres ; iii) d'une dégradation de son profil d'affaires, par exemple à travers une baisse significative des risques liés au développement ; ou iv) d'une détérioration significative de la qualité de son portefeuille, marquée entre autres par une hausse du taux de dégradation brut du portefeuille de crédit.

Contacts analytiques

Analyste principal Dakar, SN	Oumar Ndiaye OumarN@GCRratings.com	Analyste Senior +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Melissa Ngoma-Mby MelissaN@GCRratings.com	Analyste +221 33 824 60 14
Président du comité Johannesbourg, AS	Yohan Assous Yohan@GCRratings.com	Responsable de groupe - Titrisation +27 11 784 1771

Méthodologies et documents de référence

Critères relatifs au canevas de notation de GCR, mai 2024
Critères de notation des institutions supranationales, Janvier 2022
Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR, Mai 2023
Scores de risque-pays de GCR, juin 2024
Scores sectoriels financiers de GCR pour la Zone UEMOA, juin 2024

Historique de la notation

Fonds de Solidarité Africain

Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Emetteur de long terme	Initiale	Régionale	AA+(WU)	Stable	Février 2018
	Dernière	Régionale	AA+(WU)	Positive	Juin 2023
Emetteur de court terme	Initiale	Régionale	A1+(WU)	-	Février 2018
	Dernière	Régionale	A1+(WU)	-	Juin 2023

CARTE DES SCORES

Facteurs de notation

Environnement opérationnel	8.25
Score de risque-pays	2.50
Score de risque sectoriel	2.50
Solidité et diversité des actionnaires	2.25
Traitement préférentiel	1.00
Profil d'affaires	(0.50)
Statut et diversification	(0.50)
Mandat et antécédents	0.00
Développement durable	0.00
Profil financier	3.50
Capitalisation et levier financier	2.75
Risque	(1.00)
Refinancement et Liquidité	1.75
Profil comparatif	0.00
Capital callable	0.00
Revue des pairs	0.00
Score Total	11.25

Glossaire

Capitalisation	L'apport de capital pour une entreprise ou la conversion de revenus ou d'actifs en capital.
Capitaux propres	Capitaux apportés par les actionnaires, soit acquis par l'activité économique.
Coût	Ce qu'une chose coûte ; son prix de revient.
Fonds propres	Voir Capitaux propres.
Liquidité	Mesure de la capacité d'un débiteur à rembourser ses dettes dans l'hypothèse de la poursuite de ses activités.
Mandat	Pouvoir délivré par une autorité supérieure.
Refinancement	L'émission de nouvelles dettes pour remplacer la dette arrivant à échéance. De nouvelles dettes peuvent être fournies par des prêteurs existants ou nouveaux, avec un nouvel ensemble de conditions en place.
Rentabilité	Rapport entre un revenu obtenu ou prévu et les ressources employées pour l'obtenir.

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'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 tiers fiables pour assigner les notes comprennent :

- Les états financiers et les rapports annuels du FSA pour la période allant de 2018 à 2023.
- Des présentations écrites sur des éléments de détail 2023.
- Des détails quant à la structure de l'endettement de 2023.
- Des comptes-rendus d'entretien avec la Direction de l'entité notée en 2024.
- Source de taux de changes : [Currencies - Bloomberg](#)
- USD/XOF = 613.1345 du 28 juin 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.