

Communiqué de presse

GCR affirme les notations d'émission de long terme de AA_{(WU)(SF)} de la Tranche A, AA_{(WU)(SF)} de la Tranche B et A+_{(WU)(SF)} de la Tranche C des obligations émises par le FCTC EPT 2025-2040, sur son échelle régionale de notation. La perspective est stable pour toutes les tranches.

Action de notation

Dakar, le 14 septembre 2026 – GCR Ratings (GCR) a affirmé les notations d'émission de long terme de AA_{(WU)(SF)} de la Tranche A, AA_{(WU)(SF)} de la Tranche B et A+_{(WU)(SF)} de la Tranche C des obligations émises par le FCTC EPT 2025-2040, sur son échelle régionale de notation. La perspective attachée à la notation de chacune de ces tranches est stable.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Tranche	Notation	Perspective
FCTC EPT 2025-2040	Note de long terme	Régionale	A	AA _{(WU)(SF)}	Stable
	Note de long terme	Régionale	B	AA _{(WU)(SF)}	Stable
	Note de long terme	Régionale	C	A+ _{(WU)(SF)}	Stable

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 du FCTC EPT 2025-2040, puisque ces obligations portent des maturités comprises entre 7 et 15 ans à la date d'émission.
- Méthodologiquement, GCR ne note pas les parts résiduelles, c'est-à-dire la tranche dite *equity*.
- GCR souligne que les tranches A, B et C sont *pari passu*, mais que la différenciation de leurs notes respectives sur notre échelle de notation tient à leurs différences de maturité.
- En outre, GCR n'assigne aucune notation en devises internationales aux obligations du FCTC, puisque cette émission obligataire est exclusivement libellée en francs CFA.
- 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 une perspective stable. GCR estime en effet qu'à la date d'émission, 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 du portefeuille titrisé sur un très grand nombre de contreparties domestiques est un facteur *positif* de notation
- Toutefois, la perte attendue attachée à ce portefeuille, pourtant très granulaire, est plafonnée à une notation de $A_{(WU)}$, puisque le maître d'œuvre (la Compagnie Ivoirienne d'Electricité, dont l'estimation de crédit est $A_{(WU)(CA)}$) et que le Fonds PEPT attaché au Programme Electricité pour Tous (PEPT) est assimilable au souverain ivoirien noté $A_{(WU)}/Stable/A1_{(WU)}$; c'est un facteur *neutre* de notation
- Le degré très élevé de rehaussement de crédit par un surdimensionnement du portefeuille de 90% à la date d'émission est un facteur *positif* et *essentiel* de notation
- La maturité très longue des obligations émises par le FCTC est un facteur *négatif* de notation, dans la mesure où elle impacte fortement l'actualisation des flux futurs
- Le ratio attendu de couverture du principal et des intérêts de la dette par les redevances (DSCR) est robuste sur toute la durée de vie des obligations, ce qui constitue un facteur *positif* de notation
- L'existence d'un portefeuille de réserve à hauteur de 25% de l'encours des obligations est un facteur *positif* et *essentiel* de notation
- L'existence d'un compte de réserve et d'une ligne de liquidité est un facteur *positif* de notation
- L'absence d'une entité alternative de recouvrement (*back-up servicer*) est un facteur *négatif* de notation
- La trésorerie attendue du FCTC est bonne et résiste bien aux tests de stress, ce qui 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

Perspective et déclencheurs d'un changement de notation

Un rehaussement des notations des obligations émises par le FCTC EPT 2025-2040 seraient la conséquence :

i) d'un comportement favorable des créances sous-jacentes, avec un rythme de recouvrement en phase ou au-delà des moyennes historiques ; ii) du maintien du taux de surdimensionnement à un niveau élevé ; iii) du maintien du fonds de réserve, du portefeuille de réserve et de la ligne de liquidité ; ou iv) de l'amélioration du risque-pays ivoirien.

Une détérioration des notations des obligations émises par le FCTC EPT 2025-2040 serait la conséquence :

i) d'une crise économique, politique ou sanitaire soudaine et de grande ampleur en Côte d'Ivoire ; 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 sur toutes les tranches.

Enfin, les notations des obligations du FCTC EPT 2025-2040 seront soumises à une revue annuelle par GCR.

Contacts analytiques

Analyste principal Dakar, SN	Oumar Ndiaye OumarN@GCRratings.com	Analyste Senior +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Mélissa Ngoma-Mby MelissaN@GCRratings.com	Analyste +221 33 824 60 14
Président du Comité Dakar, SN	Landry Tiendrébéogo LandryT@GCRratings.com	Responsable de l'Analyse Crédit (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

FCTC EPT 2025-2040

Tranche / Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Tranche A Notation de long terme	Initiale/Dernière	Régionale	AA _{(WU)(SF)}	Stable	Novembre 2025
Tranche B Notation de long terme	Initiale/Dernière	Régionale	AA- _{(WU)(SF)}	Stable	Novembre 2025
Tranche C Notation de long terme	Initiale/Dernière	Régionale	A+ _{(WU)(SF)}	Stable	Novembre 2025

Glossaire

Back-up servicer	Entité alternative de recouvrement susceptible de reprendre la gestion et le recouvrement des créances titrisées en cas de défaillance, d'incapacité ou de remplacement du gestionnaire initial des créances.
Cédant	Entité qui transfère les créances faisant l'objet de la titrisation au véhicule de titrisation.
Créances sous-jacentes	Créances transférées au FCTC et dont les remboursements en principal et intérêts constituent la principale source de paiement des obligations émises.
Excess spread / Excédent de marge	Différence positive entre les revenus générés par les actifs titrisés, principalement les intérêts encaissés, et les charges supportées par la structure, notamment les intérêts dus aux investisseurs et certains frais. Cet excédent peut constituer une forme de rehaussement de crédit lorsqu'il est conservé dans la structure.
FCTC	Fonds Commun de Titrisation de Créances. Véhicule constitué pour acquérir des créances et financer cette acquisition notamment par l'émission de titres auprès d'investisseurs.
Fonds de réserve	Réserve de liquidités constituée au sein de la structure afin d'absorber certains déficits temporaires de trésorerie ou certaines pertes, conformément aux modalités prévues par la documentation de la transaction.
Granularité du portefeuille	Degré de dispersion du portefeuille entre un grand nombre de débiteurs ou de créances. Une forte granularité réduit généralement le risque de concentration individuelle.
Ligne de liquidité	Facilité de financement mobilisable par le FCTC pour couvrir certains besoins temporaires de trésorerie lorsque les encaissements provenant des actifs sont momentanément insuffisants pour faire face aux décaissements prévus.
Maturité	Date à laquelle le principal restant dû d'un instrument financier doit être intégralement remboursé.
Part résiduelle / Equity	Tranche la plus subordonnée d'une opération de titrisation. Elle absorbe généralement les premières pertes de la structure et n'est remboursée qu'après satisfaction des créances bénéficiant d'un rang supérieur, conformément à l'ordre de priorité des paiements.
Perte attendue	Estimation de la perte susceptible d'être supportée sur un portefeuille de créances, tenant notamment compte de la probabilité de défaut et de la perte susceptible de survenir en cas de défaut.
Rehaussement de crédit	Mécanisme destiné à renforcer la capacité d'une tranche à supporter des pertes ou des tensions de liquidité. Il peut notamment résulter de la subordination, du surdimensionnement, d'un fonds de réserve ou de l'excess spread.

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'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 Maître d'œuvre concessionnaire du Cédant pour la période pour 2024 et 2025.
- L'état détaillé du portefeuille de créances à la date du 30 juin 2026.
- La trésorerie du FCTC au 30 juin 2026.
- Les projections d'amortissement des titres et de recouvrement des créances jusqu'à la maturité des titres.
- Source de taux de changes : <https://www.xe.com/fr/currencyconverter/>
- Taux et Date de change : USD/XOF = 566.2289 du 02 septembre 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, EGALEMENT 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.