

### Communiqué de presse - Notation financière

GCR affirme la note d'émetteur de long terme de 'AA-(WU)' du Fonds Africain de Garantie et de Coopération Economique (FAGACE) sur son échelle régionale. La perspective est stable.

#### Action de notation

Dakar, le 30 Novembre 2022 – GCR Ratings (« GCR ») a affirmé la note d'émetteur de long terme de AA-(WU) du Fonds Africain de Garantie et de Coopération Economique (FAGACE) sur son échelle régionale de notation ; celle-ci avec une perspective stable. En outre, GCR a affirmé la note d'émetteur de court terme de A1+(WU).

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
Fonds Africain de Garantie et de Coopération Economique	Emetteur de long	Régionale	AA-(WU)	Stable
	Emetteur de court	Régionale	A1+(WU)	-

#### Forces

- Un mandat fort, orienté sur le développement des pays membres.
- Une capitalisation très solide.
- Un niveau de liquidité élevé.

#### Faiblesses

- De faibles antécédents en matière de performances qualitatives du portefeuille.
- Une qualité modeste de ses actifs liés au développement.

#### Résumé des principaux facteurs de notation

La notation du Fonds Africain de Garantie et de Coopération Economique (FAGACE) repose sur une très bonne adéquation de ses fonds propres et un profil de liquidité solide qui compensent un profil d'affaires perfectible et une qualité modeste de ses actifs.

GCR juge la capitalisation du FAGACE très solide en raison d'un très bon levier financier (44%) en comparaison au risque-pays de ses zones d'intervention. GCR s'attend à ce que la position en capitaux propres du FAGACE se renforce à court terme, confortée par l'entrée programmée en 2022 à son capital de nouveaux États qui portera le capital souscrit à 500 milliards de FCFA (+114%). La position en capitaux augmentera également à mesure que le Fonds renouera avec une rentabilité élevée et stable, soutenue par une croissance de son portefeuille d'interventions dans un contexte de risque maîtrisé. Cependant, le

rythme de progression des fonds propres restera modéré en raison de l'absence de solides antécédents en matière de libération de capital (taux de libération de 44,3% à fin 2021).

Les indicateurs de liquidité du FAGACE sont également très solides, en ligne avec sa politique de placement très conservatrice privilégiant les véhicules de placement liquides qui lui confère d'importants coussins d'actifs liquides dont une grande partie est disponible à court terme (22,43% du total actif en 2021). GCR note que le besoin de trésorerie à court terme n'est pas de nature à mettre sous pression les disponibilités du FAGACE. Cependant, l'expansion continue du portefeuille de développement devrait s'accompagner d'une baisse de la qualité des actifs liés au développement et d'une hausse du risque d'appel de garantie ce qui nécessitera pour le Fonds de maintenir élevé son niveau de liquidité. GCR anticipe un maintien dans les 18 prochains mois de la part importante des actifs liquides du Fonds, en mesure de satisfaire les besoins de trésorerie du Fonds.

La notation du FAGACE est affaiblie par le niveau encore modeste de ses expositions et par sa sphère de développement caractérisée par une concentration du cumul des approbations sur la Côte d'Ivoire (+22%), le Sénégal (+21%) et le Bénin (+19%) et par des engagements bruts en garantie qui s'articulent autour de trois secteurs d'activités qui représentent près de la moitié des interventions (Industrie :17%, Télécommunications :15%, Energie :16%). En outre, la prépondérance des garanties brutes (AF21 : 97,2%) exacerbe les faibles diversifications géographique et sectorielle des interventions du Fonds. Cela s'accompagne de l'absence d'antécédents manifestes démontrant la réussite par le Fonds du mandat qui lui est confié.

La qualité du portefeuille d'actifs liés au développement du FAGACE, en amélioration en raison d'une baisse du taux des actifs non performants en 2021 à 0,2%, est limitée par un faible historique en matière de performances qualitatives du portefeuille, confirmée par des risques de concentration des engagements encore élevés et une perte sur engagements douteux de plus de 5 milliards de FCFA en 2021. GCR s'attend à ce que la part des actifs non performants reste faible à court terme, aux alentours de 3%; malgré une hausse attendue des interventions, en raison de la montée en puissance progressive des mesures de renforcement de la gestion du risque de crédit prises par le Fonds. Cependant, les concentrations géographique, sectorielle, ainsi que celle relative aux produits devraient rester élevées.

## Perspective

---

**La perspective attachée à la notation du FAGACE est stable** : GCR justifie cette perspective stable par le fait que le Fonds devrait conserver son bon profil de capitalisation en raison de l'existence d'un potentiel de libération supplémentaire à court terme. En outre, le bon profil de liquidité devrait se maintenir et les concentrations géographique et sectorielle des interventions rester forte.

## Déclencheurs d'un changement de notation

**Un rehaussement de la notation du FAGACE serait tributaire :** i) de l'amélioration des profils risque des pays et/ou de leur secteur financier ; de l'amélioration du profil de crédit des Etats membres ; ii) d'une amélioration de son profil d'affaires, par exemple à travers une hausse significative des risques liés au développement ; ou iii) d'une amélioration significative de la qualité de son portefeuille.

**Un abaissement de la notation du FAGACE 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 Etats membres ; iii) d'une dégradation de son profil d'affaires, par exemple à travers une baisse significative des risques liés au développement ; 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 et/ou une hausse de son niveau de concentration; ou iv) de la baisse de la capitalisation en-deçà de 25% du total actif ajusté.

## Contacts analytiques

**Analyste principal**  
Dakar, SN

Landry Tiendrébéao  
LandryT@GCRratings.com

Responsable Analytique  
+221 33 824 60 14

**Analyste support**  
Dakar, SN

Edwige Touré  
EdwigeT@GCRratings.com

Analyste Junior  
+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, Janvier 2022  
Critères de notation des institutions supranationales, Janvier 2022  
Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR, Mai 2022  
Scores de risque-pays de GCR, Juin 2022  
Scores sectoriels de GCR pour la Zone UEMOA, Juillet 2022

## Historique de la notation

### Fonds Africain de Garantie et de Coopération Economique

Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspective	Date
Emetteur de long terme	Initiale	Régionale	AA-(wu)	Stable	Novembre 2021
	Dernière	Régionale	AA-(wu)	Stable	Novembre 2022
Emetteur de court terme	Initiale	Régionale	A1+(wu)	-	Novembre 2021
	Dernière	Régionale	A1+(wu)	-	Novembre 2022

## CARTE DES SCORES

### Facteurs de notation

<b>Environnement opérationnel</b>	<b>8.75</b>
Score de risque-pays	3.50
Score de risque sectoriel	2.50
Solidité et diversité des actionnaires	1.75
Traitement préférentiel	1.00
<b>Profil d'affaires</b>	<b>(2.50)</b>
Statut et diversification	(1.25)
Mandat et antécédents	(1.25)
Gestion et gouvernance	0.00
<b>Profil financier</b>	<b>3.00</b>
Capitalisation et levier financier	3.00
Risque	(2.00)
Refinancement et liquidité	2.00
<b>Profil comparatif</b>	<b>0.00</b>
Capital appelable	0.00
Revue des pairs	0.00
<b>Score Total</b>	<b>9.25</b>

## 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.
Filiale	Une entreprise qui est contrôlée par une autre société dite société mère.
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 au FAGACE. Les notations ci-dessus ont été sollicitées par, ou au nom de, l'entité notée, et par conséquent, GCR a été rémunéré pour la fourniture de ses services de notation.

Le FAGACE a participé au processus de notation via des réunions virtuelles et d'autres correspondances écrites. 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 FAGACE et d'autres tiers fiables pour assigner la note comprennent :

- Les états financiers et les rapports annuels du FAGACE de 2017 à 2021 ;
- Des présentations écrites sur des éléments de détail de 2017 à 2021 ;
- Des comptes-rendus d'entretiens avec la Direction de l'entité notée en 2022.

**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.