



WEST AFRICA RATING AGENCY

MATRICE DE TRANSITION

Second semestre 2019

Conformément à l'Article 17.2, alinéa 1, de l'instruction n°37/2009 du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers de l'UMOA (aujourd'hui AMF-UMOA), Emerging Markets Ratings – West Africa Rating Agency (WARA) publie et transmet à l'AMF-UMOA, semestriellement, ses données concernant les taux de défaut historiques de ses catégories de notations avec indication de l'évolution dans la durée des taux de défaut enregistrés.

Au **31 décembre 2019**, WARA a assigné 41 notations de crédit d'émetteurs, dont 21 sont publiques et 20 sont confidentielles, ainsi qu'une (1) notation en qualité de gestion (qui n'est pas une notation de crédit). Une (1) notation a été retirée, suite à la maturité des obligations notées. Sept (7) nouvelles notes ont été assignées au second semestre 2019. Le tableau suivant résume :

- **La répartition du nombre de notations par catégories de notations au 31 décembre 2019 ;**
et
- **L'évolution semestrielle de ces notations** entre le 30 juin 2019 et le 31 décembre 2019.

		Notations au 31 décembre 2019																						TOTAL	
		AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	D		RT
Notations au 30 juin 2019	AAA	4																							4
	AA+		2																						2
	AA			0																			1		1
	AA-				2																				2
	A+					1																			1
	A						3																		3
	A-							5																	5
	BBB+							2	3																5
	BBB									7															7
	BBB-										6														6
	BB+											1													1
	BB												0												0
	BB-													3											3
	B+														1										1
	B															0									0
	B-																1								1
	CCC+																	0							0
	CCC																		0						0
	CCC-																			0					0
	CC																				0				0
C																					0			0	
TOTAL	4	2	0	2	1	3	7	3	7	6	1	0	3	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	42

Le tableau suivant est la **Matrice de Transition de WARA** pour le second semestre 2019.

Ce tableau résume, en pourcentages, le taux de migration d'une catégorie de notation vers une autre, entre le 30 juin 2019 et le 31 décembre 2019.

D'une manière générale, les notations de WARA sont restées très stables au cours de la période, à l'exception de la catégorie BBB+, qui s'est orientée à la hausse, à hauteur de 40%.

Les taux de défaut sont restés nuls dans toutes les catégories de notation.

		Notations au 31 décembre 2019																					
		AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	D
Notations au 30 juin 2019	AAA	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	AA+	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
	AA-	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	A+	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	A	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	A-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	BBB+	0%	0%	0%	0%	0%	0%	40%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	BBB	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	BBB-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	BB+	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	BB	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
	BB-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	B+	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	B	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	B-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	CCC+	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	CCC	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%
	CCC-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%
	CC	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%
C	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	

A titre de référence, la migration des notes et la Matrice de Transition de WARA à un an pour l'ensemble de l'année 2019, du 31 décembre 2018 au 31 décembre 2019, se présentent comme suit :

Migration annuelle des notes des WARA en 2019 :

		Notations au 31 décembre 2019																				TOTAL			
		AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC		C	D	RT
Notations au 31 décembre 2018	AAA	4																							4
	AA+		2																						2
	AA			0																				1	1
	AA-				2																				2
	A+					1																			1
	A						3	1																	4
	A-							4																	4
	BBB+								2	3															5
	BBB									6	1	1													8
	BBB-									1	4														5
	BB+										1	0													1
	BB												0												0
	BB-													3											3
	B+														1										1
	B															0									0
	B-																1								1
	CCC+																	0							0
	CCC																		0						0
	CCC-																			0					0
	CC																				0				0
C																					0			0	
TOTAL	4	2	0	2	1	3	7	3	7	6	1	0	3	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	42

Matrice de Transition annuelle WARA en 2019 :

		Notations au 31 décembre 2019																					
		AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	D
Notations au 31 décembre 2018	AAA	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	AA+	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	AA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
	AA-	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	A+	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	A	0%	0%	0%	0%	0%	75%	25%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	A-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	BBB+	0%	0%	0%	0%	0%	0%	40%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	BBB	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	75%	13%	13%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	BBB-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	80%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	BB+	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	BB	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	BB-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	B+	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	B	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	B-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	CCC+	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%
	CCC	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%
CCC-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	
CC	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	
C	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	

Cette matrice **annuelle** de transition pour 2019 indique :

- **une stabilité des notes dans les catégories de notation « polarisée »**, i.e. dans les catégories élevées (au-delà de A+) et les catégories basses (en-deçà de BB) ; et
- **une mobilité des notes, à la hausse ou à la baisse dans les catégories de notation « médianes »**, i.e. allant de BB+ à A, avec des ordres de grandeur similaires en termes de rehaussement ou, au contraire, d'abaissement de notes. Cette mobilité est en générale proche de 20 à 25% sur l'année, avec un pic à 40% pour la catégorie BBB+.

D'une manière générale, les notations sont restées **stables**, sans défaut au cours de l'année 2019.

Dans les catégories de notation médianes, on assiste à une accélération de la **polarisation** des notations à la hausse et à la baisse, ce qui confirme pertinemment le fait que WARA note *la perte attendue* (une fonction quadratique de la probabilité de défaut) et non pas seulement *la probabilité de défaut* (ce qui serait alors une fonction linéaire).