

FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025

tAAA/Stable/--

ANALYSE
Septembre 2020

Hamza HAJI

hamza.haji@wara-ratings.com

+221 33 824 60 14 | + 221 77 392 78 27

Oumar NDIAYE

oumar.ndiaye@wara-ratings.com

+221 33 824 60 14 | +221 77 400 42 91

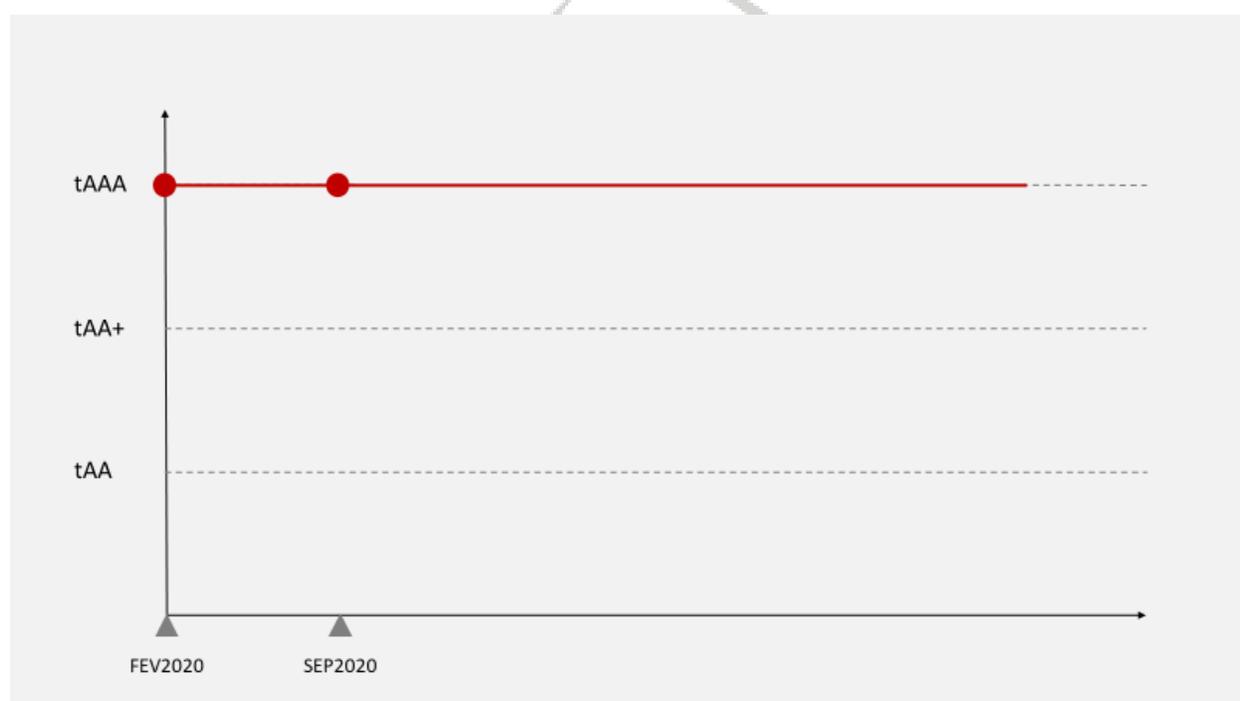
TABLE DES MATIÈRES

NOTATION	3
ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME	3
RÉSUMÉ	3
Approche méthodologique	4
Approche analytique : principaux facteurs de notation	5
Approche dynamique	6
DESCRIPTION DE L'OPÉRATION DE TITRISATION	7
La structure	7
Les termes résumés de l'émission de titres	8
Le Cédant et le portefeuille	9
Le Cédant	9
Le portefeuille cédé	13
ANALYSE	15
Le portefeuille de créances sous-jacentes	15
Résultats du test de stress sur le portefeuille	16
Etape 1 : calcul de la perte attendue stressée	17
Etape 2 : prise en compte des bénéfices de diversification sectorielle	17
Etape 3 : prise en compte des bénéfices de diversification géographique (macroéconomique)	18
Etape 4 : sur-stress en scénario extrême	19
Les flux de trésorerie	21
Chronique des flux de liquidité	21
Stress de liquidité.....	22
Financement des éventuels décalages de trésorerie	23
Les autres facteurs de risque	23
Risques opérationnels.....	23
Risques juridiques	24
Risques de valeur résiduelle.....	24

NOTATION

	Tranche sénior	Tranche mezzanine	Tranche equity
Echelle	Régionale		
Méthodologie	Titrisation		
Montant	FCFA 40 mds	--	FCFA 2 mn
Notation de long terme	tAAA	--	--
Perspective	Stable	--	--
Notation de court terme	--	--	--
Surveillance	Non	--	--

ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME



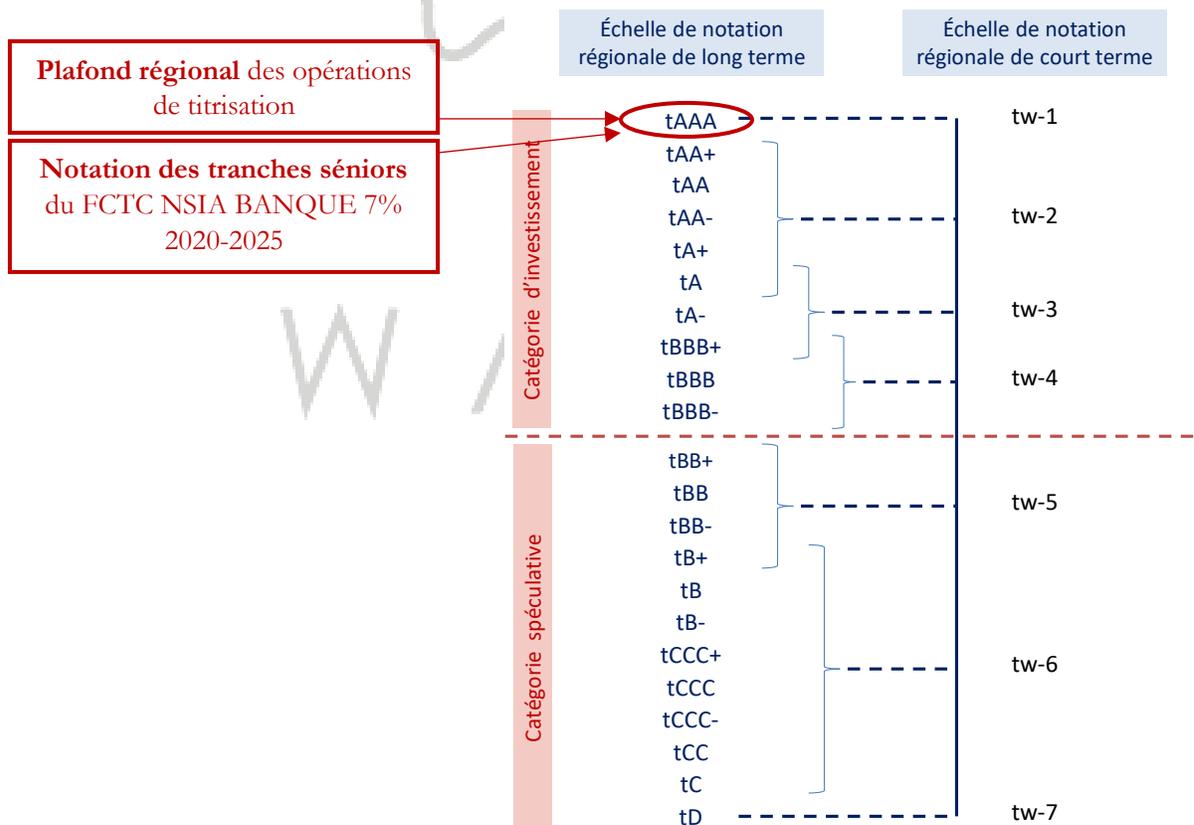
RÉSUMÉ

- La notation de long terme des obligations séniors émises par le FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 est affirmée à tAAA sur l'échelle régionale de WARA. La perspective reste stable.

WARA a affirmé la notation de long terme en devise régionale « tAAA » aux obligations «^o séniors^o» du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025, d'un montant de 40 milliards de FCFA, en septembre 2020. A titre de référence, cette notation de « tAAA » est la note maximale de WARA sur son échelle régionale. La perspective reste stable.

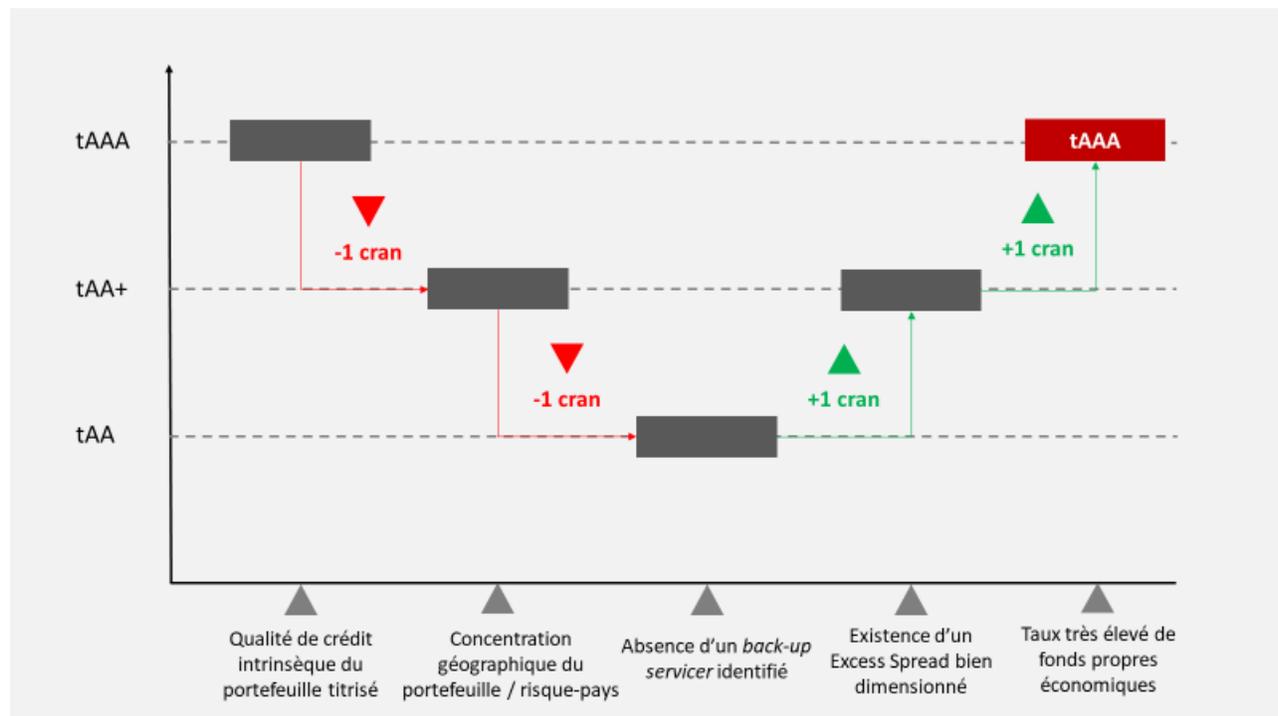
Approche méthodologique

- WARA assigne uniquement **une notation de long terme** aux obligations seniors du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025, puisque ces obligations portent une maturité de 60 mois, i.e. de 5 ans.
- Méthodologiquement, **WARA ne note pas les parts résiduelles**, c'est-à-dire la tranche dite «°equity°».
- Par ailleurs, **le FCTC n'émet aucune tranche subordonnée**, dite « mezzanine ».
- En outre, **WARA n'assigne aucune notation en devises internationales** aux obligations seniors du FCTC, puisque cette émission obligataire est exclusivement libellée en francs CFA.
- De surcroît, selon la méthodologie de WARA et par construction, **les notations des obligations susceptibles d'être émises dans le cadre d'opérations de titrisation ne sont pas soumises aux plafonds nationaux, mais uniquement au plafond régional**, lequel se situe selon WARA à AAA en devise régionale.
- Enfin, **cette notation continue de porter une perspective stable**. WARA estime en effet qu'à la date d'émission, la Perte Attendue attachée au portefeuille titrisé devrait demeurer proche de son niveau historique à moyen terme, i.e. à l'horizon de 3 ans.



Approche analytique : principaux facteurs de notation

- La **très forte granularité** du portefeuille titrisé et son **excellente résilience** aux tests de stress et de sur-stress...
- ... notamment en égard au **degré très robuste de rehaussement de crédit** par un surdimensionnement du portefeuille de 35% à la date d'émission, à quoi s'ajoute un portefeuille de réserve de 25% du capital restant dû
- La **bonne qualité des actifs sous-jacents** à l'opération de titrisation
- La **prévisibilité des flux de trésorerie** extraits du portefeuille sous-jacent
- Le **caractère amortissable des obligations et du portefeuille de créances sous-jacent**, ce qui anesthésie le risque de valeur résiduelle
- **L'existence d'un compte de réserve**, appelé à croître à mesure que les excédents de marges (« excess spreads » ou différentiels de taux) s'accumulent au sein de la structure, est un facteur *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
- La **qualité de crédit de NSIA Banque Côte d'Ivoire**, mesurée par une Estimation de Crédit, et sa **probabilité de survie** à 5 ans qui en dérive ne constituent pas une contrainte pour la notation
- En revanche, la **concentration géographique du portefeuille** dans la seule économie de Côte d'Ivoire, à la veille d'échéances électorales incertaines, constitue un facteur *négligé* de notation
- Enfin, l'absence d'identification explicite et a priori d'une **entité alternative de recouvrement** (« back-up servicer ») est un facteur *négligé* de notation, compensé par le degré très élevé d'excédent de fonds propres économiques



Approche dynamique

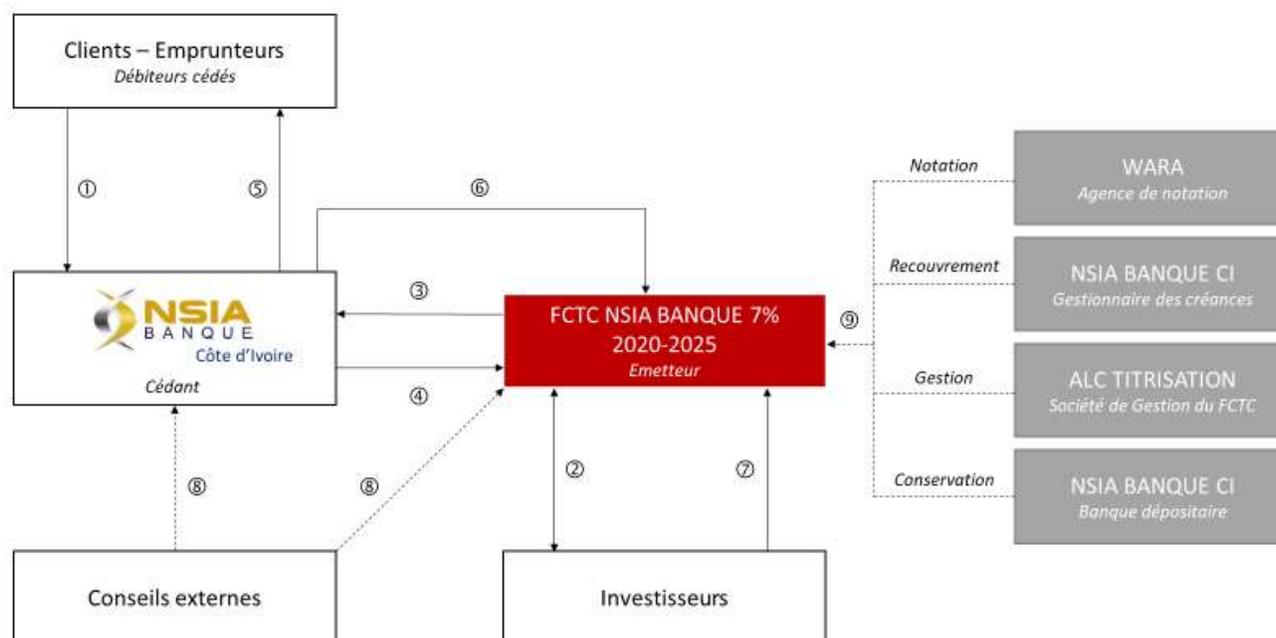
- **Une stabilisation de la notation des obligations seniors émises par le FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 au niveau le plus élevé de tAAA serait la conséquence :** i) d'un comportement favorable des créances sous-jacentes, avec un taux de défaut et de non-recouvrement en ligne avec les moyennes historiques ; ii) du maintien du taux de surdimensionnement ou du volume du portefeuille de réserve ; iii) de l'identification explicite d'une entité alternative de recouvrement ; et iv) d'une stabilisation du risque-pays en Côte d'Ivoire.
- **Une détérioration de la notation des obligations seniors émises par le FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 serait la conséquence :** i) d'une crise économique, politique ou sanitaire soudaine et de grande ampleur en Côte d'Ivoire, i.e. d'une détérioration manifeste du risque-pays ivoirien ; 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.
- Au total, WARA 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 NSIA BANQUE 7% 2020-2025 ainsi que l'Estimation de Crédit relative à NSIA Banque Côte d'Ivoire seront soumises à une **revue semestrielle** par WARA.

WARA

DESCRIPTION DE L'OPÉRATION DE TITRISATION

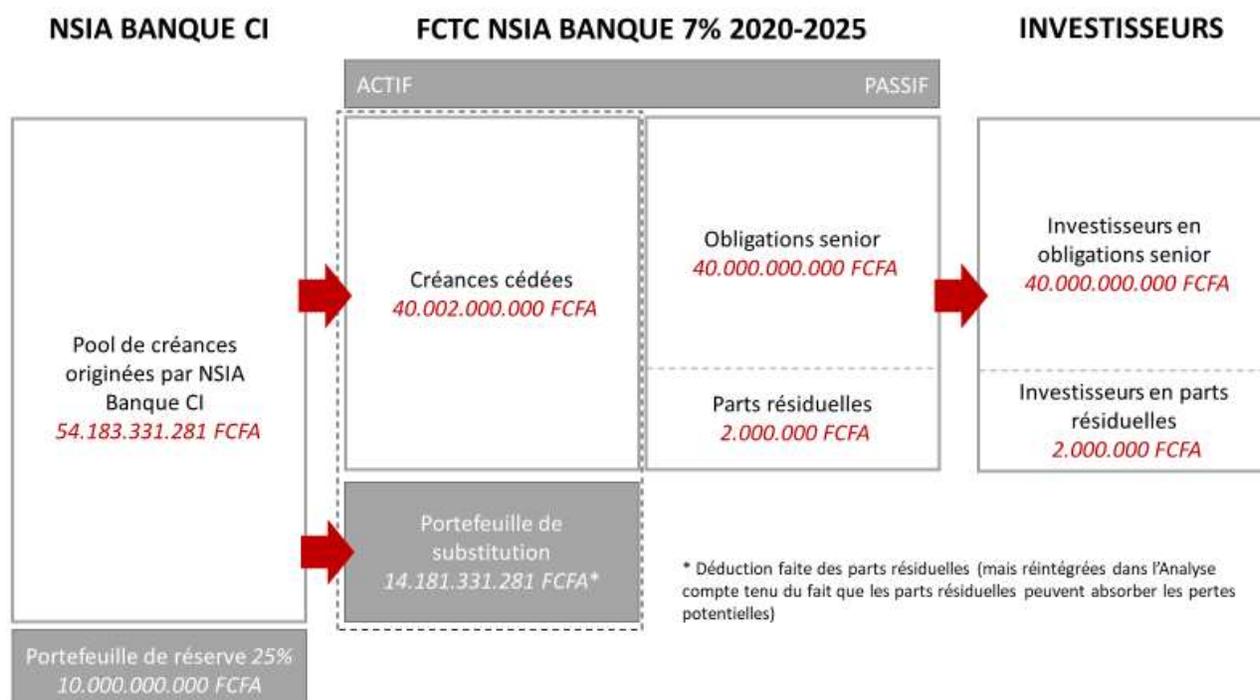
La structure

La structure de l'opération de titrisation du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 se présente comme suit :



1. Conventions de crédit des clients de NSIA Banque Côte d'Ivoire
2. Emission des titres obligataires et des parts résiduelles par le FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025, et collecte du produit de l'émission des titres
3. Acquisition des créances du portefeuille grâce au produit de l'émission
4. Cession des créances existantes au FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 par NSIA Banque Côte d'Ivoire
5. Recouvrement des échéances par le gestionnaire des créances
6. Versement des fonds collectés sur le compte du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025
7. Service de la dette aux porteurs de titres et de parts
8. Fourniture de conseils spécialisés, notamment juridiques, fiscaux et comptables
9. Fourniture de services règlementaires (notation, recouvrement, gestion et conservation des actifs)

Le bilan d'ouverture du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 se présente comme suit :



Les termes résumés de l'émission de titres

CARACTERISTIQUE CLE	DENOMINATION / COMMENTAIRES
Emetteur	FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025
Cédant	NSIA Banque Côte d'Ivoire
Société de gestion	Africa Link Capital Titrisation (ALC Titrisation)
Objet	Emission d'obligations et de parts résiduelles adossées aux créances cédées par NSIA Banque CI, en vue du refinancement du portefeuille de crédits de NSIA Banque CI
Nature des créances cédées	Prêts à moyen et long termes issus du portefeuille de crédit de NSIA Banque CI
Rechargement	Possible : Le Fonds pourra procéder à l'émission de nouvelles obligations lors d'un ou de plusieurs rechargement(s)
Tranching	Tranche sénior : obligations souscrites par les investisseurs Tranche equity : parts résiduelles souscrites par le Cédant
Montant des tranches	Tranche senior : 40.000.000.000 FCFA (4.000.000 x 10.000 FCFA) Tranche equity : 2.000.000 FCFA (2 x 1.000.000 FCFA)
Date d'émission	20/03/2020
Maturité	60 mois = 5 ans
Amortissement des créances	Mensuel
Amortissement des obligations	Trimestriel, pendant 20 trimestres
Taux cible des obligations	7,00%

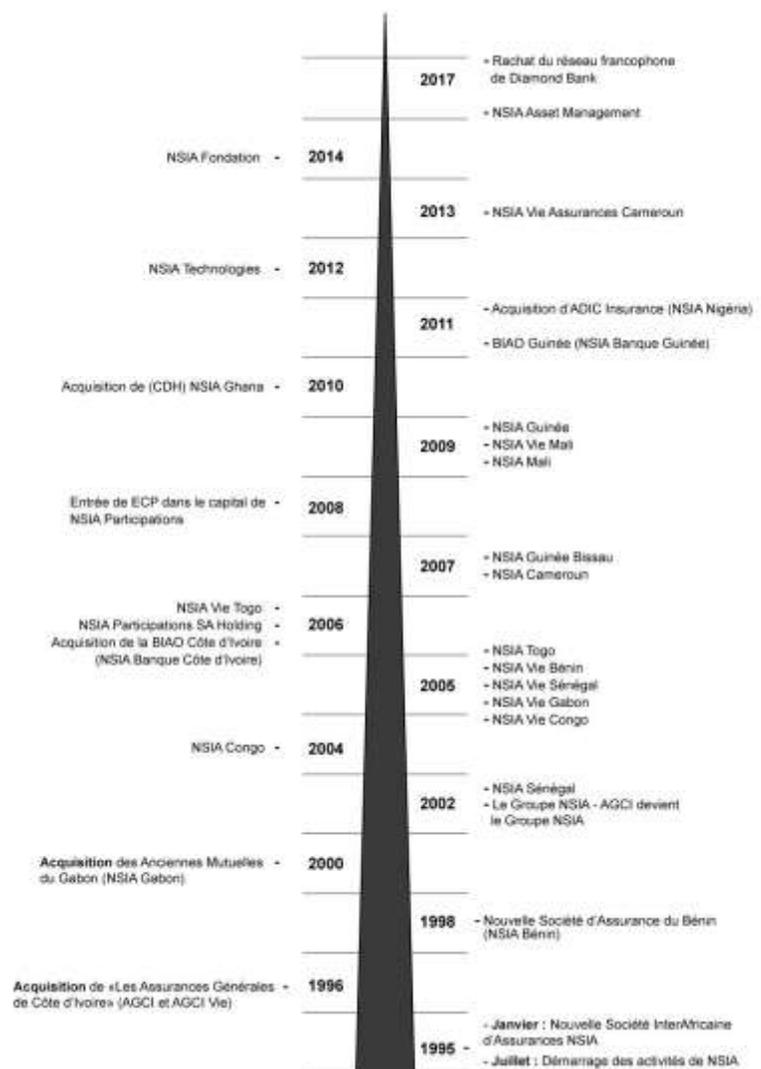
Le Cédant et le portefeuille

Le Cédant

- Le Cédant est la filiale ivoirienne du Groupe NSIA Banque, à savoir NSIA Banque Côte d'Ivoire S.A.
- WARA a assigné une notation de contrepartie en Estimation de Crédit de ec.A/Stable/w-3 à NSIA Banque Côte d'Ivoire sur notre échelle régionale

Le Cédant de l'opération de titrisation est NSIA Banque Côte d'Ivoire (CI). NSIA Banque CI est la filiale ivoirienne du Groupe NSIA Banque, lui-même la composante bancaire du Groupe NSIA, conglomérat financier africain multinational. NSIA est d'abord créée en 1995, en Côte d'Ivoire, en tant que compagnie d'assurance dommages. Dès 1996, NSIA rachète les filiales ivoiriennes vie et non-vie d'AGF. Progressivement, par croissance organique et externe, le Groupe NSIA s'est construit pour s'implanter dans douze pays de l'Afrique centrale et occidentale. Le Groupe comprend une holding, une fondation et 29 filiales en assurances, banque, autres services financiers, immobilier et technologie. Le Groupe emploie plus de 2 800 employés.

Parmi les 29 filiales, le Groupe s'appuie sur 5 banques, dont NSIA Banque CI (anciennement appelée BIAO-CI), fondée en 1906. Aujourd'hui le capital de NSIA Banque CI est réparti entre NSIA Vie Assurances Côte d'Ivoire (31,55%), NSIA Participations (28,49%), la Caisse Nationale de Prévoyance Sociale (17,65%), le grand public (BRVM – 16,87%), l'IPS CGRAE (5%) et le Personnel NSIA Banque (0,44%).



WARA assigne à NSIA Banque CI une notation de contrepartie en Estimation de Crédit de **ec.A/Stable/w-3** sur notre échelle régionale. Cette Estimation de Crédit s'appuie sur la Carte des scores suivante, laquelle intègre un ajustement favorable de 15%, reflétant l'importance stratégique de la filiale bancaire ivoirienne pour le Groupe et son degré élevé d'intégration au sein du Groupe. Cette Carte des scores rend compte des principaux facteurs de notation suivants :

- Un contexte macroéconomique structurellement favorable en Côte d'Ivoire, mitigé par la volatilité du secteur primaire et des incertitudes politico-sécuritaires ;
- Une gouvernance a priori saine, mais des risques de concentration significatifs et, en définitive, une qualité des actifs somme toute moyenne ;
- Des niveaux de rendement et de liquidité adéquats, mais une tension permanente sur les fonds propres.

FACTEURS DE NOTATION DES BANQUES		Pondération	Score	Score pondéré
FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX		20%	2,50	0,50
FNI.B1 Environnement macroéconomique	EM	8%	2,50	0,20
	<i>Maturité</i>	2%	3,00	0,06
	<i>Volatilité</i>	2%	2,00	0,04
	<i>Diversité</i>	2%	2,00	0,04
	<i>Soutenabilité</i>	2%	3,00	0,06
FNI.B2 Environnement opérationnel	EO	7%	2,43	0,17
	<i>Gouvernance systémique</i>	3%	3,00	0,09
	<i>Infrastructure</i>	2%	2,00	0,04
	<i>Information</i>	2%	2,00	0,04
FNI.B3 Environnement réglementaire	ER	5%	2,60	0,13
	<i>Réglementation</i>	3%	3,00	0,09
	<i>Supervision</i>	2%	2,00	0,04
FACTEURS QUALITATIFS		50%	2,70	1,35
FNI.B4 Positionnement stratégique	PS	15%	3,20	0,48
	<i>Parts de marché</i>	6%	3,00	0,18
	<i>Diversification opérationnelle</i>	5%	2,00	0,10
	<i>Diversification géographique</i>	4%	5,00	0,20
FNI.B5 Gouvernance et gestion des risques	GR	20%	2,35	0,47
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>	7%	3,00	0,21
	<i>Gestion des risques</i>	7%	2,00	0,14
	<i>Contrôles</i>	6%	2,00	0,12
FNI.B6 Qualité des actifs	QA	15%	2,67	0,40
	<i>Performance qualitative des portefeuilles</i>	5%	3,00	0,15
	<i>Concentration sectorielle</i>	5%	3,00	0,15
	<i>Concentration des contreparties</i>	5%	2,00	0,10
FACTEURS FINANCIERS		30%	2,83	0,85
FNI.B7 Rentabilité	RE	10%	2,40	0,24
	<i>Rendement net des actifs</i>	6%	2,00	0,12
	<i>Efficacité opérationnelle</i>	4%	3,00	0,12
FNI.B8 Liquidité	LQ	10%	2,50	0,25
	<i>Liquidité des actifs</i>	5%	3,00	0,15
	<i>Refinancement et gestion de la liquidité</i>	5%	2,00	0,10
FNI.B9 Capitalisation	CA	10%	3,60	0,36
	<i>Lever financier</i>	4%	3,00	0,12
	<i>Capital réglementaire</i>	6%	4,00	0,24
SCORE PONDÉRÉ TOTAL			2,70	
AJUSTEMENT			-15%	
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ			2,30	
NOTATION INTRINSÈQUE			ec.A	

Estimation de Crédit
intrinsèque et de contrepartie de
NSIA Banque CI

Synthèse des états financiers et
ratios de NSIA Banque CI (2014-
2018)

SPTA		N.I.B
De:	A:	
1,00	1,24	AAA
1,25	1,49	AA+
1,50	1,74	AA
1,75	1,99	AA-
2,00	2,24	A+
2,25	2,49	A
2,50	2,74	A-
2,75	2,99	BBB+
3,00	3,24	BBB
3,25	3,49	BBB-
3,50	3,74	BB+
3,75	3,99	BB
4,00	4,24	BB-
4,25	4,49	B+
4,50	4,74	B
4,75	4,99	B-
5,00	5,24	CCC+
5,25	5,49	CCC
5,50	5,74	CCC-
5,75	5,99	CC/C

BILAN (en millions de FCFA)	30/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Caisse	68 653	37 355	26 320	26 128	28 970	26 729
Créances interbancaires	14 429	12 553	26 627	24 087	48 414	32 066
Titres et opérations diverses	215 649	180 475	170 399	100 127	86 486	88 251
Créances brutes sur la clientèle	839 655	760 352	717 800	644 235	552 722	461 908
Provisions pour créances en souffrance (PCS)	-29 749	-23 799	-19 023	-34 361	-33 254	-30 903
Créances nettes sur la clientèle	809 906	736 553	698 777	609 874	519 468	431 005
Immobilisations financières	16 173	14 078	10 965	2 808	2 711	0
Actifs immobilisés corporels et incorporels	43 731	39 067	37 306	34 661	31 966	27 769
Autres actifs	25 252	64 653	42 865	45 541	32 047	22 758
Total de l'actif (en millions de FCFA)	1 193 793	1 084 734	1 013 259	843 226	750 062	628 578
<i>Total de l'actif (en milliers d'EUR)</i>	<i>1 819 806</i>	<i>1 653 558</i>	<i>1 544 602</i>	<i>1 285 405</i>	<i>1 143 387</i>	<i>958 198</i>
Dépôts de la clientèle	753 787	714 546	722 081	594 269	586 162	478 665
Dettes interbancaires	301 011	239 618	154 045	132 082	66 010	55 476
Autres passifs	22 284	22 151	28 056	43 194	33 075	34 087
Total du passif, hors dette subordonnée et fonds propres	1 077 082	976 315	904 182	769 545	685 247	568 228
Dette subordonnée	11 247	12 978	14 738	10 000	10 000	10 000
Provisions pour risques et charges (PRC)	8 283	6 877	6 041	4 482	3 621	3 953
Capitaux propres	97 181	88 564	88 298	59 199	51 194	46 397
Fonds propres = capitaux propres + minoritaires + PRC	105 464	95 441	94 339	63 681	54 815	50 350
Total du passif	1 193 793	1 084 734	1 013 259	843 226	750 062	628 578

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de FCFA)	30/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Actifs pondérés par les risques (RWA)	1 241 661	1 190 238	1 068 697	837 638	727 732	621 130
Créances en souffrances (CES)	55 149	52 027	75 694	44 470	49 189	53 066
Passifs hors-bilan	231 103	283 075	177 585	56 074	55 559	66 423

COMPTE DE RESULTATS (en millions de FCFA)	30/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Intérêts perçus	68 783	65 317	57 902	55 897	46 095	38 345
Intérêts payés	-27 448	-23 289	-18 631	-24 425	-22 104	-20 347
Marge d'intérêts	41 335	42 028	39 271	31 472	23 991	17 998
Produit net des titres de placement	1 511	3 884	3 050	7 242	6 243	5 558
Commissions nettes	14 436	14 605	15 203	13 538	10 620	8 872
Autres produits d'exploitation nets	8 709	9 027	7 639	8 869	11 041	9 277
Total des produits d'exploitation, hors marge d'intérêt	24 656	27 516	25 892	29 649	27 904	23 707
Total des produits d'exploitation	65 991	69 544	65 163	61 121	51 895	41 705
Charges d'exploitation courante	-37 157	-36 846	-33 873	-30 484	-27 680	-24 115
Autres charges d'exploitation	-1 268	-1 415	-1 319	-2 285	-2 861	-1 232
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations	-6 007	-5 548	-5 959	-4 690	-3 979	-3 260
Total des charges d'exploitation	-44 432	-43 809	-41 151	-37 459	-34 520	-28 607
Produit pré-provisions (PPP)	21 559	25 735	24 012	23 662	17 375	13 098
Dotations aux provisions pour créances en souffrance (DPCS), nettes	-4 728	-10 401	-9 723	-2 931	-360	0
Résultat avant impôt sur le bénéfice	16 831	15 334	14 289	20 731	17 015	13 098
Impôt sur le bénéfice	-3 214	-3 138	-4 274	-3 611	-2 719	-1 874
Résultat net	13 617	12 196	10 015	17 120	14 296	11 224
Dividendes	3 593	11 094	7 656	8 254	9 831	0
Autres transferts intra-fonds propres	-1	0	28 299	0	0	576
Variation nette des fonds propres	10 023	1 102	30 658	8 866	4 465	11 800

RATIOS	30/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Rentabilité						
Retour sur actifs moyens (%)	1,30	1,16	1,08	2,15	2,07	1,96
Retour sur actifs pondérés par les risques moyens (%)	1,12	1,08	1,05	2,19	2,12	1,81
Retour sur capitaux propres - fin de période (%)	15,29	13,77	11,34	28,92	27,93	24,19
Retour sur fonds propres "Tier 1" (%)	15,93	15,51	12,78	30,20	29,37	24,19
PPP / Actifs moyens (%)	2,06	2,45	2,59	2,97	2,52	2,29
PPP / Fonds propres moyens (%)	23,41	27,12	30,39	39,94	33,04	29,47
Intérêts payés / Intérêts perçus (%)	39,91	35,66	32,18	43,70	47,95	53,06
Intérêts perçus / Moyenne des actifs à rendements	7,42	6,99	6,88	7,68	7,26	7,18
Intérêts payés / Moyenne des passifs à rendements	2,95	2,51	2,29	3,49	3,66	4,09
Marge nette (%)	4,47	4,49	4,59	4,18	3,60	3,09
Marge relative d'intérêts (%)	4,46	4,50	4,67	4,32	3,78	3,37
Produits d'exploitation, hors marge / Total des produits d'exploitation (%)	37,36	39,57	39,73	48,51	53,77	56,84
Impôt sur le bénéfice / Résultat avant impôt (%)	19,10	20,46	29,91	17,42	15,98	14,31
Charges d'exploitation / Actifs moyens (%)	4,25	4,18	4,43	4,70	5,01	5,00
Coefficient d'exploitation (%)	67,33	62,99	63,15	61,29	66,52	68,59
Charges de personnel / Total des produits d'exploitation (%)	56,31	52,98	51,98	49,87	53,34	57,82
Charges de personnel / Total des charges d'exploitation (%)	83,63	84,11	82,31	81,38	80,19	84,30
Liquidité						
Créances nettes sur la clientèle / Dépôts de la clientèle (%)	107,44	103,08	96,77	102,63	88,62	90,04
Créances nettes sur la clientèle / Total des dépôts	76,78	77,19	79,76	83,96	79,65	80,69
Créances nettes moyennes / Dépôts clientèle moyens (%)	105,32	99,91	99,42	95,67	89,26	84,79
Créances nettes moyennes / Actifs moyens (%)	67,87	68,41	70,49	70,88	68,94	66,90
Actifs liquides / Actifs moyens (%)	25,02	21,24	22,04	17,83	21,85	23,39
Dépôts de la clientèle / Total des dépôts (%)	71,46	74,89	82,42	81,82	89,88	89,61
Dépôts de la clientèle / Capitaux propres (x)	7,76	8,07	8,18	10,04	11,45	10,32
Créances interbancaires / Dettes interbancaires (%)	4,79	5,24	17,29	18,24	73,34	57,80
Capitalisation						
Fonds propres "Tier 1" / Actifs pondérés par les risques (%)	6,89	6,61	7,33	6,77	6,69	7,47
Lever financier = Capitaux propres / Actifs (%)	8,14	8,16	8,71	7,02	6,83	7,38
Capitaux propres / (Actifs + Passifs contingents) (%)	6,82	6,47	7,41	6,58	6,35	6,68
Fonds propres / Actifs (%)	8,83	8,80	9,31	7,55	7,31	8,01
Fonds propres / (Actifs + Passifs contingents) (%)	7,40	6,98	7,92	7,08	6,80	7,24
Capitaux propres / Fonds propres (%)	92,15	92,79	93,60	92,96	93,39	92,15
Passifs contingents / Actifs (%)	19,36	26,10	17,53	6,65	7,41	10,57
Dividendes / Résultat net (%)	26,39	90,96	76,45	48,21	68,77	--
Qualité d'actifs						
Créances en souffrance (CS) / Créances brutes sur la clientèle (%)	6,57	6,84	10,55	6,90	8,90	11,49
PCS / Créances brutes sur la clientèle (%)	3,54	3,13	2,65	5,33	6,02	6,69
Couverture des CS par les provisions = PCS/CS (%)	53,94	45,74	25,13	77,27	67,60	58,24
CS / (Capitaux propres + PCS) (%)	43,45	46,30	70,53	47,53	58,25	68,65
(CS - PCS) / Capitaux propres (%)	26,14	31,87	64,18	17,08	31,13	47,77
Dotations aux PCS / PPP (%)	21,93	40,42	40,49	12,39	2,07	--
Dotations aux PCS / Créances brutes sur la clientèle (%)	0,61	1,37	1,35	0,45	0,07	--
PPP / Créances nettes sur la clientèle (%)	2,90	3,49	3,44	3,88	3,34	3,04
Capitaux propres / Créances nettes sur la clientèle (%)	12,00	12,02	12,64	9,71	9,86	10,76

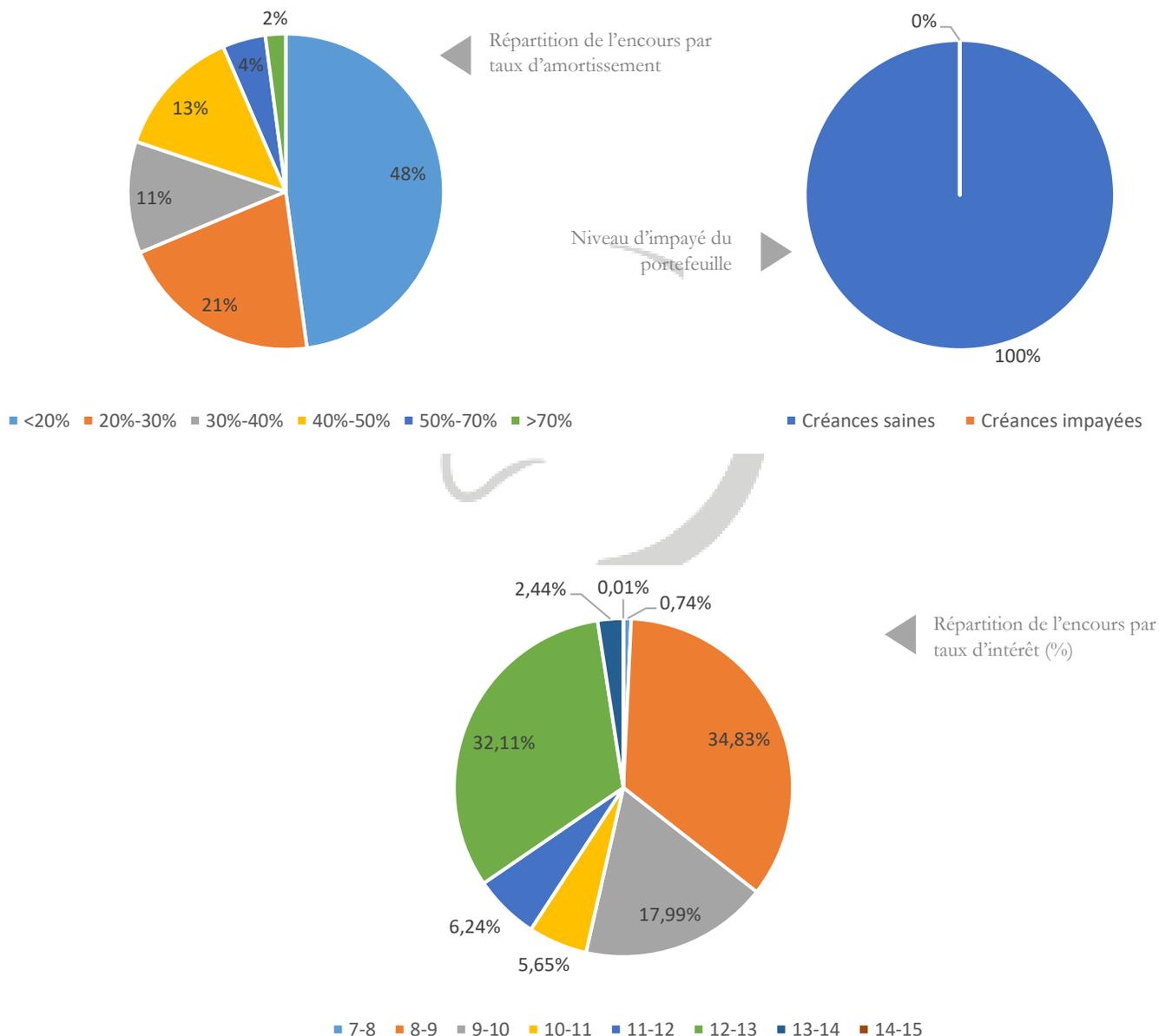
Notes:

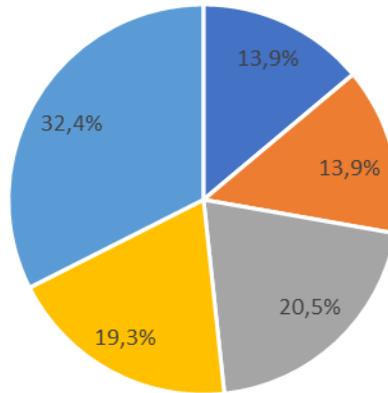
1. Actifs à rendements = Créances interbancaires + Titres + Créances sur la clientèle
2. Passifs à rendements = Dépôts de la clientèle + Dettes interbancaires + Emprunts + Dette subordonnée
3. Marge nette = Intérêts perçus / Moyenne des actifs à rendements - Intérêts payés / Moyenne des passifs à rendements
4. Marge relative d'intérêts = Marge d'intérêts / Moyenne des actifs à rendements
5. Coefficient d'exploitation = Charges d'exploitation / Produits d'exploitation
6. Total des dépôts = Dépôts de la clientèle + Dettes interbancaires
7. Actifs liquides = Caisse + Créances interbancaires + Titres

La notation en Estimation de Crédit à ec.A de NSIA Banque CI n'est pas un facteur contraignant pour la notation des tranches séniors à tAAA. Eu égard à sa taille et à son importance pour le secteur bancaire ivoirien, la probabilité de survie de NSIA Banque CI en cas de défaut est estimée par WARA à 90%, ce qui la porte au niveau de AA/AA+ : cette probabilité de survie est suffisamment proche de la notation des obligations séniors du FCTC pour ne constituer ni une contrainte ni un plafond.

Le portefeuille cédé

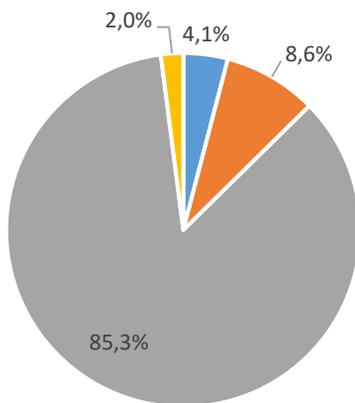
Les principales caractéristiques du portefeuille cédé à la date d'émission (dont le montant est de **54.183.331.281 FCFA**, y compris le surdimensionnement de 14.183.331.281 FCFA et auquel s'ajoute le portefeuille de réserve de 10.000.000.000 FCFA, mais sans les intérêts) sont les suivantes :



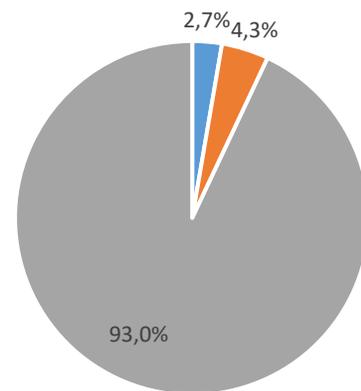


Répartition de l'encours par maturité résiduelle

■ Moins de 24 ■ 24-36 ■ 36-48 ■ 48-60 ■ Plus de 60



Répartition de l'encours par type de crédit



Répartition de l'encours par secteur

■ Crédit immobilier ■ Crédit ordinaire entreprise
■ Crédit ordinaire particulier ■ Rachat de crédit

■ Créances secteur primaire ■ Créances secteur secondaire
■ Créances secteur tertiaire

ANALYSE

Le portefeuille de créances sous-jacentes

Le portefeuille sous-jacent à l'opération de titrisation du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 se compose comme suit au 20 mars 2020 et au 31 juillet 2020 :

Date	20 mars 2020	31 juillet 2020
Caractéristiques	FCFA/%	FCFA/%
Nombre de créances (unités)	13 927	13 236
Encours sains en principal (FCFA)	54 183 331 281	45 404 365 701
Encours impayés en principal (FCFA)	-	80 978 649
Encours total en principal (FCFA)	54 183 331 281	45 485 344 350
Encours sains en principal (%)	100,0%	99,8%
Encours impayés en principal (%)	0,0%	0,2%
Encours total en principal (%)	100,0%	100%
Encours moyen (FCFA)	3 890 524	3 265 983
Encours médian (FCFA)	2 969 188	2 498 344
Encours minimal (FCFA)	800 162	31 403
Encours maximal (FCFA)	572 690 259	511 960 522
Valeur de l'émission obligataire senior (FCFA)	40 000 000 000	40 000 000 000
Trésorerie (FCFA)	-	9 936 430 142
Taux de surdimensionnement (%)	35%	39%
Portefeuille de réserve (FCFA)	10 000 000 000	10 000 000 000
Portefeuille de réserve (%)	25%	25%
Taux de surdimensionnement et de réserve (%)	60%	64%

Le taux de surdimensionnement est de 35% (hors portefeuille de réserve) à la date d'émission, ce qui est un facteur essentiel et positif de notation. Le volume de l'émission obligataire est de 40 milliards de FCFA, contre 54 milliards de FCFA de créances en portefeuille, hors portefeuille de réserve. La structure de l'opération prévoit en effet un portefeuille de surdimensionnement, ce qui signifie que le Cédant dispose d'un excédent de créances en principal de 14 milliards de FCFA afin de sélectionner, à l'actif du FCTC, les créances du portefeuille qui offrent le meilleur profil de performance.

Il existe, en outre, un engagement de NSIA Banque CI à substituer les créances non performantes par les créances saines du portefeuille de réserve (25% du capital restant dû, i.e. 10 milliards de FCFA à la date d'émission), ce qui est un facteur positif de notation. Cet engagement est à concurrence de l'encours nécessaire au respect du seuil de couverture du passif à 110%. A cet effet, le Ratio de Couverture du Passif (RCP) sera calculé, tous les mois, par ALC Titrisation, en sa qualité de Société de Gestion du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025, selon la formule suivante: $RCP = (A + B) / (C + D)$, sachant que: A = Somme des mensualités résiduelles des créances acquises par le Fonds, ajustées des incidents de paiement et des recouvrements sur la base du taux moyen d'incident et de recouvrement des 3 derniers mois ; B = Solde positif de l'ensemble de la trésorerie; C = Somme des échéances restant à payer aux porteurs d'obligations; et D = Somme des autres frais restants à payer.

La diversification géographique du portefeuille est faible, ce qui est un facteur négatif de notation, tandis que sa granularité est bonne, ce qui est un facteur positif de notation. D'un point de vue géographique, le volume des créances du portefeuille (y compris le portefeuille de surdimensionnement) est entièrement concentré en Côte d'Ivoire : les incertitudes politico-sécuritaires sont d'autant plus intenses que le pays se rapproche d'échéances électorales majeures en 2020. Le risque-pays pèse négativement sur la notation de l'opération. En revanche, la granularité du portefeuille de référence (y compris les portefeuilles de réserve et de surdimensionnement) est bonne à la date d'émission : 13.927 créances composent ce portefeuille, dont l'encours moyen est de 3,89 millions de FCFA et l'encours médian de 2,97 millions de FCFA au 20 mars 2020. L'encours le plus important est de 573 millions de FCFA à la même date. Les risques de concentration par contrepartie sont donc relativement faibles.

La composition sectorielle du portefeuille de créances est aussi un facteur positif de notation. En effet, à la date d'émission, le portefeuille est dominé par des crédits octroyés à des particuliers (89,3%), majoritairement actifs dans le secteur tertiaire, à 94,1%. Le secteur secondaire représente 3,1% du portefeuille, tandis que le secteur primaire en représente seulement 2,8%. La clientèle dont les créances font l'objet de l'opération de titrisation est donc en sa très vaste majorité composée de salariés du secteur des services, pour lesquels la probabilité de perte d'emploi ou de revenus à 60 mois est en moyenne faible.

Résultats du test de stress sur le portefeuille

WARA procède à un test de stress sur le portefeuille en 4 étapes, afin de mesurer la résilience du bilan du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 en cas de situation adverse. Ces 4 étapes sont les suivantes :

1. Application d'une probabilité de défaut et d'un taux de recouvrement stressés pour aboutir à une perte attendue stressée, indépendamment de tout bénéfice de diversification sectorielle ou géographique ;
2. Prise en compte des bénéfices de diversification sectorielle ;
3. Prise en compte des bénéfices de diversification géographique (autrement dit macro-économique) ;
4. Application d'hypothèses de sur-stress en scénario extrême (i.e. « *worst-case scenario* »).

Compte tenu de la sévérité très élevée des hypothèses quantitatives de stress et de sur-stress en scénario extrême, WARA estime que la qualité de crédit intrinsèque des émissions séniors du FCTC est la plus élevée, à savoir **tAAA.**

Etape 1 : calcul de la perte attendue stressée

COTE D'IVOIRE							
	Volume %	Volume FCFA	Taux de défaut stressé à 5 ans %	Taux de non-recouvrement stressé à 5 ans %	Perte attendue à 5 ans %	Perte attendue (PA) à 5 ans FCFA	PA
Créances secteur primaire	2,7%	1 211 625 428	16,5%	40%	6,6%	79 821 883	PA(C-P)
Créances secteur secondaire	7,6%	3 449 822 468	11,0%	35%	3,8%	132 576 677	PA(C-S)
Créances secteur tertiaire	89,8%	40 823 896 454	8,2%	30%	2,5%	1 008 554 362	PA(C-T)
TOTAL	100,0%	45 485 344 350	8,7%	31%	2,7%	1 220 952 923	

En faisant l'hypothèse d'une absence totale de bénéfices de diversification sectorielle et géographique, WARA stresse tant la probabilité de défaut (PD) que le taux de non-recouvrement (TDNR ou perte sachant défaut) de telle sorte à obtenir la perte attendue stressée (PA, sachant que $PA = PD \times TDNR$). Le taux de défaut (i.e. d'impayés) actuel du portefeuille est nul, tandis que son taux normal sur un cycle complet est a priori de 5,49%. Pour stresser la PD, WARA applique des taux de défaut plus conservateur, allant de 8,2% pour le secteur tertiaire à 16,5% pour le secteur primaire en Côte d'Ivoire. Pour stresser le taux de non-recouvrement en cas d'impayé, WARA s'éloigne du taux normal (portefeuille à risque ou PAR) de 20% à 60 mois depuis la date d'émission pour appliquer des taux beaucoup plus conservateurs allant de 30% pour le secteur tertiaire à 40% pour le secteur primaire en Côte d'Ivoire.

Au total, la PA stressée du portefeuille, compte tenu de ces hypothèses de stress, se situe à 2,7% ou 1.221,0 millions de FCFA, ce qui est relativement faible en comparaison du portefeuille de surdimensionnement, et hors portefeuille de réserve de 10.000 millions de FCFA à date d'émission.

Etape 2 : prise en compte des bénéfices de diversification sectorielle

Le fait que le portefeuille mis à la disposition du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 soit composé de créances octroyées au trois secteurs primaire, secondaire et tertiaire porte en lui des bénéfices de diversification sectorielle. WARA, en étape 2, s'emploie à quantifier ces bénéfices de diversification sectorielle.

Cela commence par un calibrage des corrélations sectorielles en Côte d'Ivoire, sur la base des taux de corrélation du PIB réel de chacun de ces secteurs, ajustés analytiquement de telle sorte à ce que les calibres soient plus conservateurs que les taux de corrélation observés effectivement à l'aune des statistiques macro-sectorielles. Cela permet à WARA de ne pas surestimer les bénéfices de diversification sectorielle.

CORRELATIONS

COTE D'IVOIRE			
Matrice CC	PA(C-P)	PA(C-S)	PA(C-T)
PA(C-P)	100%	70%	50%
PA(C-S)	70%	100%	60%
PA(C-T)	50%	60%	100%
Matrice C	79 821 883	132 576 677	1 008 554 362

Fort de ces corrélations calibrées de manière conservatrice, nous en déduisons la matrice de variance-covariance qui, appliquée algébriquement au portefeuille distribué par secteur, permet de dériver les bénéfices de diversification sectorielle.

VARIANCE-COVARIANCE

COTE D'IVOIRE			
Matrice MC	PA(C-P)	PA(C-S)	PA(C-T)
PA(C-P)	100%	49%	25%
PA(C-S)	49%	100%	36%
PA(C-T)	25%	36%	100%
Matrice C x MC	396 923 046	534 768 970	1 076 237 437

Les résultats de la diversification sectorielle sont les suivants :

RESULTATS DIVERSIFICATION SECTORIELLE (PRE-DIVERSIFICATION GEOGRAPHIQUE)				
PAYS	PA diversifiée sectoriellement (FCFA)	PA non-diversifiée sectoriellement (FCFA)	Bénéfice de diversification sectorielle (FCFA)	Calcul mathématique
COTE D'IVOIRE PA(C)	1 089 965 596	1 220 952 923	130 987 327	$(C \times MC \times C)^{1/2}$
TOTAL	1 089 965 596	1 220 952 923	130 987 327	

	PA diversifiée sectoriellement (%)	PA non-diversifiée sectoriellement (%)	Bénéfice de diversification sectorielle (%)
COTE D'IVOIRE	2,4%	2,7%	10,7%
TOTAL	2,4%	2,7%	10,7%

La PA stressée ajustée de la diversification sectorielle exhibe un bénéfice de diversification sectorielle de 131,0 millions de FCFA, réduisant la PA stressée du même montant.

Au total, la PA stressée du portefeuille, compte tenu des bénéfices de diversification sectorielle, se situe à 2,4% ou 1.090,0 millions de FCFA, ce qui reste très faible en comparaison du portefeuille de surdimensionnement, et hors portefeuille de réserve de 10.000 millions de FCFA.

Etape 3 : prise en compte des bénéfices de diversification géographique (macroéconomique)

Le portefeuille étant concentré en Côte d'Ivoire, il n'y a aucun bénéfice de diversification géographique :

RESULTATS DIVERSIFICATION GEOGRAPHIQUE				
	PA diversifiée géographiquement (FCFA)	PA non-diversifiée géographiquement (FCFA)	Bénéfice de diversification géographique (FCFA)	Calcul mathématique
PORTEFEUILLE	1 089 965 596	1 089 965 596	-	$(P \times M \times P)^{1/2}$

	PA diversifiée géographiquement (FCFA)	PA non-diversifiée géographiquement (FCFA)	Bénéfice de diversification géographique (FCFA)
PORTEFEUILLE	2,4%	2,4%	0,0%

Etape 4 : sur-stress en scénario extrême

Enfin, WARA applique un sur-stress reflétant un scénario extrême, afin de juger de la résilience du portefeuille dans des conditions économiques particulièrement adverses. Les hypothèses du « *worst-case scenario* » sont les suivantes :

SCENARIO WORST CASE	VALEURS
Intérêts sur les obligations	7,00%
Taux nominal moyen pondéré	10,00%
Taux de créances impayées actuel	0,00%
Taux de créances impayées normal	5,49%
Stress sur les impayés (x3)	16,47%
Portefeuille de réserve	-25,00%
Haircut en principal sur le portefeuille	0,00%
Haircut en taux d'intérêt	30,00%
Sur-stress macro sur la PA du portefeuille	20,00%

Nous faisons l'hypothèse que les obligations servent un taux d'intérêt de 7%, un chiffre qui servira à l'actualisation de la valeur future du portefeuille dans 60 mois à la valeur de la date d'émission. Le taux normal de créances impayées (5,49%) est sur-stressé 3 fois, passant à 16,47%. De ce taux est déduit le portefeuille de réserve au sens strict (25%), ce dernier étant toujours disponible à la substitution. Comme le portefeuille de réserve est plus important que 3 fois le taux historique d'impayés, la valeur nette du « haircut » pris en compte est donc de 0% du portefeuille en principal. Nous faisons néanmoins l'hypothèse que 30% des intérêts sur les créances ne sont pas en mesure d'être collectés, et que la PA stressée du portefeuille fait l'objet d'une détérioration supplémentaire de 20% en raison d'une récession macro-économique grave (i.e. une rétraction du PIB réel en Côte d'Ivoire de l'ordre de -5%).

Les résultats du modèle sur-stressé de portefeuille sont les suivants :

RESULTATS DU MODELE SUR-STRESSE DE PORTEFEUILLE	VALEURS
Portefeuille de base FCFA	45 485 344 350
Rémunération du portefeuille FCFA	11 963 217 404
Portefeuille post-haircut FCFA	53 859 596 533
PA sur-stressée FCFA	(1 307 958 715)
Valeur résiduelle du portefeuille à 4,75 ans FCFA	52 551 637 818
Valeur actuelle du portefeuille FCFA	38 107 750 378
Trésorerie nette	9 936 430 142
Valeur contractuelle du passif FCFA	40 000 000 000
Excédent (déficit) économique en fonds propres FCFA	8 044 180 520
Excédent (déficit) économique en fonds propres %	20,1105%

Après « haircut », le portefeuille total s'élève à 53.859,6 millions de FCFA. De ce montant est à déduire la PA sur-stressée (i.e. la PA stressée multipliée par 120%), équivalente à 1.308,0 millions de FCFA. La valeur résiduelle du portefeuille à 57 mois est donc de 52.551,6 millions de FCFA qui, actualisée, correspond à 38.107,8,2 millions de FCFA, à laquelle s'ajoute la trésorerie nette s'élevant à 9.936,4 millions de FCFA au 31 juillet 2020.

Au total, malgré le sur-stress très sévère, cette quantité reste supérieure au montant résiduel de l'émission obligataire de 40.000 millions de FCFA, laissant apparaître un excédent de « fonds propres économiques » de 8.044,2 millions de FCFA, soit 20,1% du montant nominal de l'émission d'obligations séniors. Cet excédent économique est

très largement suffisant pour affirmer la notation intrinsèque quantitative des obligations séniors au niveau maximal de tAAA.

A partir de cette approche quantitative menant à une notation intrinsèque de tAAA pour les obligations séniors du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025, WARAA applique quatre ajustements qualitatifs :

- **Le retrait d'un cran à tAA+ en raison de la concentration géographique du portefeuille sur la seule Côte d'Ivoire**, à un moment où le pays pourrait potentiellement faire face à une intensification du risque-pays, à la veille d'échéances électorales très incertaines et une possible volatilité politico-sécuritaire ;
- **Le retrait d'un second cran à tAA en raison de l'absence d'identification explicite et a priori d'une entité alternative de recouvrement** (*back-up servicer*), quand bien même le principe de la nomination d'une telle entité serait prévu par les contrats, en cas d'impossibilité de collecte par NSIA Banque CI ;
- **Le rehaussement d'un cran à tAA+ en raison de l'existence du compte de réserve**, appelé à croître à mesure que les excédents de marges (« *excess spreads* » ou différentiels de taux d'actif et de passif) s'accumulent au sein de la structure ; et
- **Le rehaussement d'un second cran à tAAA en raison du niveau très important, en valeurs absolue et relative, de l'excédent de fonds propres économiques de la structure** : en effet, 26,4% d'excédent de fonds propres est exceptionnellement robuste à tout point de vue ; en outre, le fonds de réserve de 25% apporte un degré de rehaussement parfaitement en phase avec la notation tAAA.

En définitive, les ajustements qualitatifs nets totaux appliqués à notre modèle quantitatif sont **neutres**, ne modifiant pas la notation intrinsèque des obligations séniors du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 à **tAAA**, ce qui est la notation finale que nous assignons aux obligations séniors du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025, une notation que nous affirmons.

WARAA

Les flux de trésorerie

Chronique des flux de liquidité

A l'**actif** du FCTC, l'amortissement des créances du portefeuille (y compris le portefeuille surdimensionnement, mais hors portefeuille de réserve) est **mensuel**, mais il est présenté ici **par trimestre** pour épouser la chronique de son **passif**. Cet amortissement se présente comme suit :

Trimestre	Montant en FCFA					
	Cash Recouvré	Rémunération Trésorerie	Total cash Disponible	Service de la dette, frais et commissions	Reversement Parts Résiduelles	Trésorerie
1	4 583 145 367	40 102 522	4 623 247 889	(700 000 000)	-	3 923 247 889
2	4 568 728 335	34 328 419	8 526 304 643	(700 000 000)	-	7 826 304 643
3	4 508 095 520	68 480 166	12 402 880 329	(2 922 222 000)	-	9 480 658 329
4	4 360 802 181	82 955 760	13 924 416 270	(2 883 333 000)	-	11 041 083 270
5	4 191 862 795	96 609 479	15 329 555 544	(2 844 444 000)	-	12 485 111 544
6	4 048 669 741	109 244 726	16 643 026 011	(2 805 556 000)	-	13 837 470 011
7	3 852 107 458	121 077 863	17 810 655 331	(2 766 667 000)	-	15 043 988 331
8	3 651 934 559	131 634 898	18 827 557 788	(2 727 778 000)	-	16 099 779 788
9	3 547 946 270	140 873 073	19 788 599 131	(2 688 889 000)	-	17 099 710 131
10	3 240 998 554	149 622 464	20 490 331 148	(2 650 000 000)	-	17 840 331 148
11	3 041 068 290	156 102 898	21 037 502 336	(2 611 111 000)	-	18 426 391 336
12	2 908 022 004	161 230 924	21 495 644 264	(2 572 222 000)	-	18 923 422 264
13	2 791 495 187	165 579 945	21 880 497 396	(2 533 333 000)	-	19 347 164 396
14	2 638 017 560	169 287 688	22 154 469 644	(2 494 444 000)	-	19 660 025 644
15	2 437 698 610	172 025 224	22 269 749 479	(2 455 556 000)	-	19 814 193 479
16	2 190 520 528	173 374 193	22 178 088 199	(2 416 667 000)	-	19 761 421 199
17	1 958 331 586	172 912 435	21 892 665 221	(2 377 778 000)	-	19 514 887 221
18	1 736 011 289	170 755 263	21 421 653 773	(2 338 889 000)	-	19 082 764 773
19	1 591 912 837	166 974 192	20 841 651 802	(2 300 000 000)	-	18 541 651 802
20	1 488 473 317	162 239 453	20 192 364 572	(2 261 111 000)	(17 931 253 572)	-
TOTAL	63 335 841 987	2 645 411 585	65 981 253 572	(48 050 000 000)	(17 931 253 572)	-

Cet amortissement tient compte : i) du RCP de 110% ; ii) de l'hypothèse de rémunération de la trésorerie à 3,5%; et iii) des frais et commissions payées par le FCTC.

En situation normale, l'opération présente un profil de liquidité très confortable, ce qui est un facteur très positif de notation. En effet, l'excédent de trésorerie dégagée par l'opération devrait être de l'ordre de 17,9 milliards de FCFA, soit 45% de la valeur nominales des obligations émises par le FCTC sur 5 ans, i.e. +9% par an.

La situation de la trésorerie du FCTC au 31 juillet 2020 est en phase avec les projections à la date d'émission et ne présente aucun signe de tension. En l'occurrence, la situation de trésorerie du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 se présente comme suite au 31 juillet 2020 :

Type de compte	Montant
Compte principal - NSIA BANQUE CI	1 744 194 888
Compte de réserve - NSIA BANQUE CI	5 805 555 555
Compte de placement - NSIA BANQUE CI	239 994 500
Compte courant - SGCI	4 324 149
Compte DAT - SGCI	1 000 000 000
Compte courant - SIB	128 961
Compte DAT - SIB	500 000 000
Compte courant - ECOBANK CI	242 232 089
Compte DAT - ECOBANK CI	400 000 000
TRESORERIE TOTALE	9 936 430 142

Avec une valeur de 9.936,4 millions de FCFA au 31 juillet 2020, la trésorerie du FCTC se situe au barycentre de la trésorerie projetée à la date d'émission des 3^{ème} et 4^{ème} trimestres, ce qui est un facteur neutre de notation.

Stress de liquidité

Toutefois, WARA applique un stress de liquidité à la chronique des flux de trésorerie, qui reflète certaines des hypothèses du stress et du sur-stress de portefeuille. En effet, nous faisons les hypothèses extrêmes suivantes, afin de mesurer la résilience du modèle de cash flows : i) un « haircut » de 100% de tous les intérêts sur les créances du portefeuille, et ii) un « haircut » de 10% supplémentaire sur le principal. Ce degré de stress représente un « haircut » de 25% en valeur absolue de tous les flux de cash recouverts, ce qui est très sévère.

Le comportement des flux de trésorerie en est profondément modifié, comme suit :

Trimestre	Montant en FCFA					
	Cash Recouvré	Rémunération Trésorerie	Total cash Disponible	Service de la dette, frais et commissions	Reversement Parts Résiduelles	Trésorerie
1	3 299 864 664	11 427 522	3 311 292 186	(700 000 000)	-	2 611 292 186
2	3 289 484 401	22 848 807	5 923 625 394	(700 000 000)	-	5 223 625 394
3	3 245 828 774	45 706 722	8 515 160 890	(2 922 222 000)	-	5 592 938 890
4	3 139 777 571	48 938 215	8 781 654 676	(2 883 333 000)	-	5 898 321 676
5	3 018 141 212	51 610 315	8 968 073 203	(2 844 444 000)	-	6 123 629 203
6	2 915 042 213	53 581 756	9 092 253 172	(2 805 556 000)	-	6 286 697 172
7	2 773 517 369	55 008 600	9 115 223 142	(2 766 667 000)	-	6 348 556 142
8	2 629 392 882	55 549 866	9 033 498 891	(2 727 778 000)	-	6 305 720 891
9	2 554 521 315	55 175 058	8 915 417 263	(2 688 889 000)	-	6 226 528 263
10	2 333 518 959	54 482 122	8 614 529 344	(2 650 000 000)	-	5 964 529 344
11	2 189 569 169	52 189 632	8 206 288 145	(2 611 111 000)	-	5 595 177 145
12	2 093 775 843	48 957 800	7 737 910 787	(2 572 222 000)	-	5 165 688 787
13	2 009 876 535	45 199 777	7 220 765 099	(2 533 333 000)	-	4 687 432 099
14	1 899 372 643	41 015 031	6 627 819 773	(2 494 444 000)	-	4 133 375 773
15	1 755 142 999	36 167 038	5 924 685 810	(2 455 556 000)	-	3 469 129 810
16	1 577 174 780	30 354 886	5 076 659 476	(2 416 667 000)	-	2 659 992 476
17	1 409 998 742	23 274 934	4 093 266 152	(2 377 778 000)	-	1 715 488 152
18	1 249 928 128	15 010 521	2 980 426 802	(2 338 889 000)	-	641 537 802
19	1 146 177 243	5 613 456	1 793 328 500	(2 300 000 000)	-	(506 671 500)
20	1 071 700 788	(4 433 376)	560 595 912	(2 261 111 000)	1 700 515 088	-
TOTAL	45 601 806 231	747 678 682	46 349 484 912	(48 050 000 000)	1 700 515 088	

WARA note les conclusions saillantes suivantes :

- Le FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 résiste même à ces conditions extrêmes de stress sur son portefeuille, sans recourir ni à la ligne de liquidité, ni au portefeuille de réserve, ce qui conforte sa notation intrinsèque quantitative de tAAA ;

- En termes d'analyse de sensibilité, il faudrait qu'outre la totalité des intérêts, le principal aussi des créances soit altéré de 11% au lieu de 10% pour recourir à la ligne de liquidité ; si le principal des créances est altéré de plus de 18%, alors la ligne de liquidité et le portefeuille de surdimensionnement seront consommés, et le portefeuille de réserve sera convoqué.

Au total, le stress de trésorerie exhibe une excellente résilience du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 à une situation adverse de nature très sévère.

Financement des éventuels décalages de trésorerie

L'existence d'une ligne de liquidité est un facteur marginalement positif de notation.

La banque de liquidité est NSIA Banque CI. Dans la perspective de la ligne de liquidité d'un montant de 2 milliards de FCFA, NSIA Banque CI est chargée de pallier tout décalage technique des flux de trésorerie du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 et permettre d'assurer en date et en heure le paiement du service de la dette aux investisseurs. Nous considérons cette ligne comme marginalement positive pour la notation pour trois raisons : i) la banque de liquidité n'est pas indépendante du Cédant, mais au contraire, les deux entités se confondent ; ii) la notation en Estimation de Crédit (ec.A) est significativement inférieure à la notation des obligations séniors émises par le FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 (tAAA) ; et iii) le montant de 2 milliards, au niveau de notation que nous considérons au voisinage du tAAA, est trop modeste pour peser significativement sur la note tout au long de la vie des obligations.

Les autres facteurs de risque

Risques opérationnels

Les risques opérationnels sont a priori minimes, modulo l'absence d'identification explicite du « back-up servicer ». En effet, la probabilité que NSIA Banque CI soit dans l'incapacité financière, économique ou technique de collecter le principal et les intérêts des créances du portefeuille est limitée. Mais compte tenu de la maturité relativement longue des obligations, à savoir 60 mois, WARA n'exclut pas un scénario dans lequel le Cédant se trouve techniquement empêché de servir la structure en matière de collecte et de recouvrement. Si ce scénario (certes improbable) en venait à se matérialiser, les conventions sous-jacentes à l'opération de titrisation prévoient l'identification puis la nomination d'un gérant alternatif à NSIA Banque CI, à même de recouvrer les créances pour le compte des investisseurs obligataires, indépendamment du Cédant. WARA opère le retrait d'un cran à la notation des obligations séniors du FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 en raison de l'absence d'identification a priori de cet acteur important de l'opération.

En revanche, l'existence du compte de réserve est un facteur positif de notation. Le fonds de réserve capture, de manière incrémentale, le différentiel de taux d'intérêt entre les actifs du FCTC (proches de 10%) et ses passifs (a priori 7%), i.e. environ 3% d'incrément marginal par an. Le fonds sert alors de première ligne de défense en cas de choc sur le portefeuille en principal ou bien sur ses rendements. WARA rehausse la notation des obligations séniors émises par le FCTC d'un cran en raison de l'existence de ce compte de réserve.

Risques juridiques

La qualité de la documentation juridique relative à cette opération de titrisation est très bonne. L'opération repose essentiellement sur les conventions et documents suivants :

- **Une convention de mandat** concernant les droits et obligations d'Africa Link Capital Titrisation en qualité de Société de Gestion du FCTC signée entre Africa Link Capital Titrisation et NSIA Banque Côte d'Ivoire
- **Une convention de dépositaire** dont l'objet est notamment de préciser les droits et les obligations du Dépositaire issues du Règlement n° 02/2010/CM/UEMOA relatif aux fonds communs de titrisation de créances et aux opérations de titrisation dans l'UEMOA.
- **Une convention de cession et de recouvrement de créances** dont l'objet est de définir (i) les conditions d'acquisition des créances par le compartiment auprès de NSIA Banque Côte d'Ivoire et (ii) les conditions dans lesquelles celle-ci en qualité de gestionnaire des créances assure la gestion et le recouvrement des créances cédées.
- **Le règlement du fonds** qui précise les conditions générales applicables au Fonds et à ses compartiments.
- **Le règlement du compartiment** qui fixe les conditions particulières applicables au Compartiment.
- **La convention de compte spécialement affecté.**
- **La convention de ligne de liquidité** dont l'objet est de définir les conditions dans lesquelles la Banque de Liquidité procède à une ouverture de crédit au profit du Compartiment, ceci afin de financer un besoin temporaire de trésorerie en cas de Problèmes Techniques.
- **Le nantissement de solde de compte bancaire** aux termes duquel le solde créditeur d'un compte bancaire dédiée au recouvrement du Portefeuille de Réserve est nanti au profit du Compartiment.
- **La convention de placement** dont l'objet est de préciser les conditions de placement des Obligations à la Date d'Emission Initiale.
- **La convention de prise ferme.**
- **La note d'information.**

La documentation juridique a été préparée par Asafo&Co, en pleine conformité avec les textes qui régissent les opérations de titrisation en UEMOA. Juridiquement, le FCTC NSIA BANQUE 7% 2020-2025 est un fonds commun de titrisation de créances, régi par le Règlement n°02/2010/CM/UEMOA relatif aux fonds communs de titrisation de créances et aux opérations de titrisation dans l'UEMOA (le « Règlement n° 02/2010/CM/UEMOA ») et par ses différents textes d'application, en particulier, l'Instruction n° 43/2010 relative à l'agrément des fonds communs de titrisation de créances, au visa de leurs notes d'informations ainsi qu'aux modalités de placement de leurs titres sur le marché financier régional de l'UMOA (« l'Instruction n° 43/2010 »).

Risque de valeur résiduelle

Le risque de valeur résiduelle est faible. En effet, les créances s'amortissent sur une base mensuelle, tandis que les obligations émises par le FCTC s'amortissent sur une base semestrielle. Par conséquent et par construction, et aussi compte tenu du surdimensionnement

de 35% ainsi que de la chronique des flux de trésorerie, à la maturité des obligations (au passif) à horizon 60 mois, la majorité des créances sous-jacentes (à l'actif) auront été totalement amorties. Compte tenu du fonds de réserve s'accumulant de manière incrémentale ainsi que des remboursements anticipés de créances, la position de liquidité du FCTC devrait être de 100% à maturité des obligations, sauf en cas de stress intense sur le portefeuille. Le risque d'illiquidité résiduelle d'actif est limité ; par conséquent, la valeur résiduelle de passif devrait être tantôt nulle (hypothèse de base) tantôt très faible (hypothèse alternative), et très certainement inférieure à la ligne de liquidité fournie par la banque de liquidité. Aussi, le risque de défaut technique en valeur résiduelle non nulle, i.e. le risque de dépendance vis-à-vis d'un tiers (y compris NSIA Banque CI) pour le rachat des obligations résiduelles (i.e. non amorties) à la valeur nominale, est-il considéré par WARA comme faible, quoique non nul, sans que WARA ne rehausse ou n'abaisse la notation de la tranche sénior du FCTC.





© 2020 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par le CREPMF.

La notation de crédit est une opinion sur la capacité et la volonté d'un émetteur à faire face au remboursement de ses obligations financières, et non une quelconque appréciation de la valeur des actions de cet émetteur. Il est rappelé qu'il peut être risqué pour un investisseur de fonder sa décision d'investissement sur la seule notation de crédit.

La compréhension des méthodologies et échelles propres à WARA est essentielle pour mesurer la portée des opinions présentées dans les rapports. Il est vivement recommandé aux lecteurs des rapports de se rapprocher de WARA aux fins d'en obtenir copie.

Toutes les informations contenues dans nos rapports ont été obtenues à partir de sources considérées comme fiables. Cependant, étant donné la possibilité d'erreurs humaines ou d'autres aléas, toute information est présentée « en l'état » et sans aucune garantie que ce soit. WARA met tous les moyens à sa disposition pour vérifier la qualité de l'information utilisée pour délivrer une notation. WARA n'étant pas un réviseur de comptes, aucune garantie d'exhaustivité ne peut être fournie. En aucun cas WARA ne pourrait être tenu responsable et redevable à une personne ou une entité pour une quelconque perte réalisée suite à l'émission d'un de ses rapports ; chaque utilisateur de nos rapports est pleinement responsable de l'interprétation qu'il fera des opinions présentées. Ce rapport ne constitue en aucun cas un conseil de vendre, garder ou acheter un quelconque titre de créance.