



# Produits structurés et titrisés

## Municipalité de Johannesburg

### POINTS CLÉS

- Émission par la municipalité de Johannesburg (Afrique du Sud) d'une obligation de 1 milliard de rands (équivalent à 153 millions de dollars) à échéance de 12 ans.
- Garantie partielle de crédit représentant 40 % du principal, accordée à parts égales par l'IFC et la Banque de développement de l'Afrique australe (DBSA).
- Note AA- sur l'échelle de notation nationale, soit trois crans au-dessus de la note attribuée aux émissions de la municipalité qui ne bénéficient pas de ce type de garantie.
- Première obligation structurée émise par une municipalité sud-africaine sur une échéance aussi longue

### ÉMETTEUR

La ville de Johannesburg, la plus grande d'Afrique du Sud, compte 3,2 millions d'habitants. Située dans la province de Gauteng, au cœur de la région minière du pays, elle est le principal centre d'affaires du pays et contribue pour plus de 16 % au PIB national.

Son économie est dominée par quatre secteurs d'activité : services financiers et commerciaux, commerce de gros et de détail, services communautaires et sociaux, et industries manufacturières. Elle représente 12 % des emplois à l'échelle nationale, mais le taux de chômage dans la ville est élevé et se situe aujourd'hui à 33 %.

La municipalité offre une gamme complète de services, du transport de l'électricité à la gestion des déchets. Elle tire l'essentiel de ses recettes des tarifs de l'électricité, de l'eau et du traitement des eaux usées, de l'impôt sur la propriété et de l'impôt sur les bénéfices des entreprises. Le budget de la municipalité est équilibré, et cette situation devrait perdurer.

### OBJECTIFS DE FINANCEMENT

La municipalité poursuivait quatre objectifs : i) allonger l'échéance des passifs pour assurer une meilleure correspondance avec les actifs à long terme, ii) financer des projets d'infrastructure à long terme, iii) refinancer la dette contractée auprès de banques à un coût élevé, et iv) diversifier ses sources de financement. Ce dernier

objectif était un impératif dans la mesure où les banques jouissaient d'un quasi-monopole dans le domaine du crédit aux municipalités.

L'émission obligataire dont il est question ici constituait un élément essentiel de la stratégie de diversification financière de la municipalité en ce sens qu'elle permettait à cette dernière d'accéder au marché des investisseurs institutionnels. En quête de financements d'une échéance supérieure à 10 ans, la municipalité se trouvait en effet dans l'incapacité d'émettre des obligations au-delà de 6 ou 7 ans à un prix acceptable sans le concours d'un mécanisme de renforcement de crédit. Elle a donc eu recours à une garantie partielle de crédit pour améliorer sa signature, ce qui lui a permis d'allonger l'échéance de son obligation.

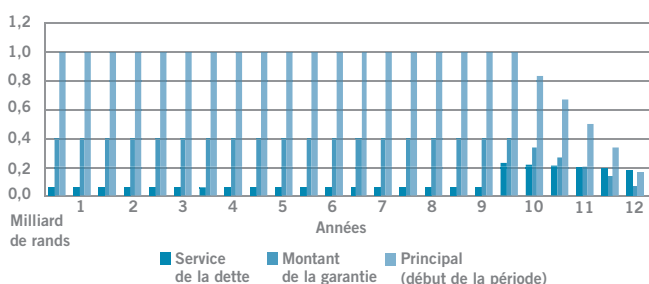
### STRUCTURE

L'émission obligataire d'une valeur de 1 milliard de rands, assortie d'un coupon de 11,90 %, arrive à échéance en 2016 et sera amortie sur les 3 dernières années en six paiements semestriels. La transaction fait intervenir un fonds d'amortissement pour les paiements du principal, qui sera financé mensuellement à partir du septième mois avant toute date fixée pour le paiement du principal.



L'IFC a aidé au montage de la transaction et contribué à l'amélioration des termes du crédit en apportant une garantie partielle de crédit. La garantie conjointe et non solidaire assurée pour moitié par l'IFC et pour moitié par la DBSA représente 40 % du principal non remboursé.

Elle peut être utilisée pour rembourser le montant total du principal et des intérêts exigibles et dus aux porteurs des obligations à une date de paiement quelconque (à hauteur de la garantie) si la municipalité ne dispose pas à ce moment-là de liquidités suffisantes. Elle peut également servir à rembourser les obligations par anticipation. En outre, les garants peuvent, dans certaines circonstances, accélérer l'acquittement de leurs obligations au titre de la garantie.



## RÉSULTAT

Les obligations ont été notées AA-.zaf par l'agence Fitch Ratings, soit trois crans au-dessus de la note attribuée aux émissions de la municipalité de Johannesburg ne bénéficiant pas de ce mécanisme, soit A-.zaf. L'émission a été sursouscrite par un facteur de 2,3, les offres reçues s'élevant à environ 2,3 milliards de rands pour un spread compris au départ entre 150 et 200 points de base au-dessus de la référence du Trésor.

La sursouscription a permis de ramener le spread à 164 points de base au-dessus de la référence, et 13 investisseurs ont souscrit à l'obligation. L'émission a connu un grand succès puisqu'elle a permis à la municipalité d'atteindre ses objectifs financiers. Il s'agissait de la première obligation structurée émise par une municipalité sud-africaine sur une échéance aussi longue. Le fort engouement du marché pour ce montage de qualité renforcée s'est traduit par un resserrement plus marqué que prévu de l'écart de taux. À titre de comparaison, la première obligation à 6 ans émise par la municipalité en avril 2004 (notée A-.zaf) se situait à 235 points de base au-dessus du niveau de référence des obligations d'État, soit 71 points de base au-dessus des obligations bénéficiant du renforcement de crédit de l'IFC.

Cette opération, qui est la première garantie partielle de crédit accordée par l'IFC à l'Afrique du Sud, a ouvert la voie à de futures interventions sur les marchés financiers et dans le secteur municipal du pays.

## MODALITÉS

<b>Montant</b>	1 milliard de rands (environ 153 millions de dollars)
<b>Monnaie</b>	Rand sud-africain
<b>Date d'émission</b>	23 juin 2004
<b>Échéance</b>	12 ans
<b>Nombre de séries</b>	1 série
<b>Intérêt</b>	11,90 %, payable semestriellement
<b>Principal</b>	Six paiements semestriels égaux sur les trois dernières années
<b>Notation</b>	AA-.zaf (Fitch Ratings)
<b>Mécanisme de renforcement</b>	PGarantie conjointe et non solidaire du principal et des intérêts, accordée pour moitié par l'IFC et pour moitié par la DBSA, à hauteur de 40 % du principal non remboursé