

## Al Karama, Maroc

La fondation Al Karama a débuté ses activités en 1999 en tant que projet de l'association de développement AMAL et a été agréée par le Ministère des Finances en tant qu'association de microcrédit le 31 mars 2000. Basée à Oujda, Al Karama opère dans la région orientale du Maroc. Elle a déboursé son premier crédit solidaire en 1999 et a lancé le crédit individuel en 2003. Au 30 juin 2007, elle comptait 10 186 clients, essentiellement en crédit solidaire, pour un encours brut de prêts de 17,2 M MAD (1,5 M EUR).

### Rating GIRAFE

Rating

**C+**

Tendance

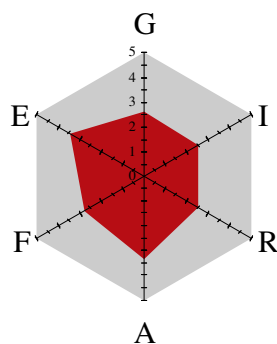
**Positive**

Date

**Juillet 2007**

Valide jusqu'à Juin 2008

Détail de la note



Gouvernance – Information –  
Risques – Activités – Financement  
Efficacité et Rentabilité

#### Contact Planet Rating

Nadine Chéhadé  
nchegade@planetrating.com  
+33.1.49.21.26.30

#### Contact IMF

M. Yahya Dahmani  
Direction Centrale 11, rue Larrey  
Oujda, Maroc  
+212.56.70.02.39  
y\_dahmani@yahoo.fr

### Éléments-clés de la notation

- Al Karama affiche une bonne rentabilité depuis plusieurs années (ROE et ROA de 14,8% et 9,2% à fin 2006), ce qui lui a permis de baisser ses taux pour améliorer sa compétitivité, sa taille relativement modeste constituant un handicap face à la concurrence des acteurs majeurs que compte le marché marocain.
- Bien que la gestion du portefeuille puisse être améliorée (précision des procédures, renforcement des compétences des agents de crédit), le risque crédit reste maîtrisé avec un PAR > 28 en croissance mais encore faible (0,6% en 2006).
- Les départements clés de la direction doivent encore être renforcés par l'acquisition de compétences spécifiques (opérations, finance, audit interne).
- Les projets de structuration interne nécessaires pour soutenir la croissance sont clairement identifiés. Dans ce cadre, la mise en place d'un système d'information efficace permettant de mieux piloter les activités est cruciale.
- La réalisation des objectifs de croissance pourrait être ralentie par des retards dans la sécurisation du financement.

### Tendance

La fondation entre dans une phase charnière en termes de taille. La croissance attendue et un regain de productivité devraient lui permettre de réaliser les économies d'échelle nécessaires pour stabiliser ses charges opérationnelles et faire face à l'augmentation prévue des charges de financement et de provisionnement.

### Indicateurs de performance

EUR	Déc. 2002	Déc. 2003	Déc. 2004	Déc. 2005	Déc. 2006
Actif	341 673	454 156	638 770	1 010 088	1 614 572
<i>Croissance</i>	18,7%	33,3%	43,1%	58,1%	60,5%
Encours de crédit	254 858	395 967	487 787	925 294	1 320 592
<i>Croissance</i>	10,1%	55,8%	25,3%	89,6%	43,3%
Emprunteurs actifs	2 711	3 315	4 119	6 253	8 071
Employés	17	22	27	34	59
ROE	15,7%	13,3%	15,7%	19,0%	14,8%
ROA	15,6%	12,4%	13,6%	14,7%	9,2%
Dettes / Fonds propres	0,01x	0,12x	0,17x	0,38x	0,79x
Rendement du portefeuille	53,8%	54,6%	53,4%	47,7%	39,1%
Ratio de charges d'exploitation	33,6%	39,3%	37,3%	29,3%	30,1%
PAR > 28	0,29%	0,19%	0,14%	0,57%	0,59%
PAR > 365	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Taux de pertes sur prêts	0,00%	0,00%	0,04%	0,06%	0,14%

REF: NC/160707

## Secteur de la microfinance

Le secteur de la microfinance au Maroc a pris son essor à partir du milieu des années 90, essentiellement avec le soutien du PNUD (projet MicroStart pour 1,7 M USD), d'USAID (1,6 M USD) et du fonds Hassan II (100 M MAD, soit 10 M EUR). Au 31 décembre 2006, le secteur comptait près d'un million d'emprunteurs actifs, pour un encours de crédit de 311 M EUR, avec une majorité de prêts à des groupes de femmes (66%<sup>1</sup>). En se basant sur les estimations de la Fédération Nationale des Associations de Microcrédit (FNAM) de 3,2 M de bénéficiaires potentiels, la couverture actuelle du marché est de l'ordre de 30%. Sur les 13 IMF inscrites à la FNAM, deux institutions, Al Amana et Zakoura, se sont rapidement démarquées par l'ampleur de leur programme : elles représentent à elles seules 75% du secteur à la fois en termes de nombre d'emprunteurs et d'encours. Cette proportion dépasse 90% si l'on inclut la Fondation Banque Populaire (FBP) et Fondep, qui se sont également développées très rapidement. Ces 4 institutions ont une couverture nationale, tandis que la plupart des autres interviennent dans des zones plus restreintes, urbaines, périurbaines et rurales. Dans les zones urbaines, en raison de la forte concentration des institutions et en l'absence d'une centrale de risques<sup>2</sup>, le taux d'endettement croisé est estimé à plus de 30%, faisant ainsi peser un risque sur l'ensemble de l'industrie. Les banques marocaines n'ont pas de présence directe en microfinance, hormis à travers les fondations comme FPB et la Fondation Crédit Agricole (FCA ou Ardi) : elles jouent toutefois un rôle important dans le financement des différentes IMF.

IMF	Emprunteurs actifs	%	Encours de crédit (EUR)	%
Al Amana	405 558	41,7%	165 362 356	53,1%
Zakoura	316 177	32,5%	62 940 991	20,2%
FBP	113 781	11,7%	52 931 067	17,0%
Fondep	76 378	7,8%	20 228 672	6,5%
Ardi	21 914	2,3%	2 555 173	0,8%
AMSSF	16 806	1,7%	3 308 407	1,1%
<b>Al Karama</b>	<b>8 071</b>	<b>0,8%</b>	<b>1 320 592</b>	<b>0,4%</b>
INMAA	6 363	0,7%	1 266 279	0,4%
AMOS	5 852	0,6%	890 400	0,3%
ATIL	2 294	0,2%	578 476	0,2%
<b>Total</b>	<b>973 194</b>	<b>100,0%</b>	<b>311 382 415</b>	<b>100,0%</b>

Source : IMF, MiX 2006.

La réglementation du secteur a été mise en place en 1999 (loi n°18-97 / Dahir n°1-99-16) : elle fixe le plafond des prêts à 50 000 MAD (4 500 EUR), interdit la collecte de l'épargne et limite le champ de la microfinance au financement des activités génératrices de revenus. Elle a été

<sup>1</sup> Source : Fédération Nationale des Associations de Microcrédit du Maroc.

<sup>2</sup> Le projet d'une centrale de risques est en discussion depuis plusieurs années, mais demeure sans résultats concrets.

complétée en 2004 (loi n°58-03 / Dahir n° 1-04-12) pour élargir le champ d'action des IMF au financement du logement des personnes économiquement faibles, ainsi que le financement d'installations électriques ou d'alimentation de foyers en eau potable.

La révision de ce cadre réglementaire a déjà été amorcée. Elle devrait aboutir à plusieurs changements, répartis entre 2008 et 2011 :

- L'ouverture du capital à la prise de participation ;
- La possibilité de collecter de l'épargne ;
- L'assujettissement à l'impôt sur les bénéfices et/ou à la TVA<sup>3</sup> (7% actuellement applicable sur les produits financiers) : dans ce dernier cas, il reviendrait aux IMF de choisir de transférer ce coût à leurs clients ou de le déduire de leur marge.

Toutes les institutions reportent actuellement au Ministère des Finances ainsi qu'à la Banque Centrale du Maroc : des ratios prudentiels sont en cours de définition avec cette dernière, et pourraient être inclus dans le prochain cadre réglementaire.

## Environnement politique et économique

Le dynamisme des investissements dans les infrastructures et le secteur productif, notamment textile, et la bonne tenue de la consommation soutiennent l'activité. La plupart des secteurs industriels (industries alimentaires, métallurgiques et électriques, matériaux de construction) tirent plus particulièrement profit de la demande locale. De plus, les efforts de diversification de l'économie et l'impact des réformes structurelles devraient installer durablement la croissance du secteur non agricole sur un rythme de 4% à 5% par an. Cette conjoncture se reflète dans l'indice Coface des incidents de paiement, qui reste proche de la moyenne mondiale. Ce contexte favorable, couplé avec une réorganisation de l'administration, une meilleure maîtrise des dépenses, et un effort accru de mobilisation des recettes, devrait faciliter le redressement des finances publiques et réduire le poids de la dette publique interne (55% du PIB), tout en maintenant un programme d'investissements ambitieux (infrastructures de transport et d'habitation, santé, éducation).

Par ailleurs, en dépit des pressions sur le solde commercial liées aux coûts de l'énergie et aux importations de biens d'équipement, les recettes du tourisme et les remises des expatriés contribuent à générer un excédent des comptes courants, réduisant davantage le poids de la dette extérieure.

<sup>3</sup> L'exonération fiscale en vigueur, initialement valable pour une période de 5 ans à compter de la date d'autorisation, a déjà été prolongée une première fois. Le secteur ne prévoit pas de prolongation supplémentaire.

Les élections législatives prévues pour l'automne 2007 ne devraient pas remettre en cause la stabilité politique du pays même si une résurgence des actions terroristes peut être crainte. A plus long terme, les réformes sociales mises en œuvre, notamment dans le cadre de l'Initiative Nationale du Développement Humain (INDH) lancée en 2005, devraient contribuer à réduire les défis que sont la pauvreté, le chômage et la réduction de l'analphabétisme.

#### Points forts :

- Le pays dispose d'atouts significatifs (position géographique, ressources naturelles, vaste potentiel touristique, stabilité politique) qui lui valent l'intérêt des pays occidentaux ;
- Les importantes réformes structurelles réalisées ou en cours renforcent le cadre macroéconomique et accélèrent la diversification du tissu économique ;
- La consolidation du système bancaire contribue à l'amélioration régulière de l'environnement des affaires ;
- L'endettement extérieur est modeste, ce qui améliore la qualité de la signature du pays auprès des agences de notation.

#### Points faibles :

- L'économie marocaine demeure encore vulnérable aux aléas du secteur agricole ;
- La situation des finances publiques, qui a généré une dette publique interne élevée, représente un facteur de fragilité ;
- La croissance est toujours insuffisante pour répondre aux attentes de la population. Pauvreté et chômage (surtout des jeunes) sont des sources de tensions sociales potentielles ;
- Le problème non résolu du Sahara occidental, qui affecte les relations avec l'Algérie, réduit les bénéfices que pourrait tirer le Maroc du développement de l'intégration régionale.

#### Note pays Coface : A4

Pays sous surveillance avec implication positive depuis Octobre 2006.

En Milliards USD	2003	2004	2005	2006 (e)	2007 (p)
Croissance économique (%)	5,5	4,2	1,7	7,3	5,4
Inflation (%)	1,2	1,5	1	2,5	2
Solde public/PIB (%), hors dons	-5	-4,8	-5,9	-4,1	-3,6
Exportations	8,8	9,9	10,5	11,7	12,6
Importations	13,1	16,4	18,7	21,3	23,8
Balance commerciale	-4,3	-6,5	-8,2	-9,6	-11,1
Balance courante/PIB (%)	2	1	1,9	1,7	1,1
Dette extérieure/PIB (%)	43	35	30	28	26
Service de la dette/exports bs (%)	19,5	13,6	11,6	9,8	9,4
Réserves (en mois d'importations)	9,3	9,2	8,1	8,4	8,2

(e) estimation (p) prévision

Source : Coface ; données reproduites avec l'autorisation de la Coface, actionnaire de Planet Rating.

## Présentation de l'institution

### Statut juridique, supervision et audit

Association de Microcrédit à but non lucratif, créée en 1999 et agréée par le Ministère des Finances le 31 mars 2000, Al Karama a été fondée par l'association de développement social AMAL des anciens élèves de l'école de Tendirra. L'agrément, initialement obtenu pour l'association AMAL-MC, a été transféré à Al Karama en 2005. En août 2006, l'Assemblée Générale (AG) a opté pour la dénomination « Fondation Al Karama », sans que cela n'ait d'implication sur le plan juridique.

A l'instar des autres IMF du Maroc, Al Karama soumet un rapport d'activité trimestriel au Ministère des Finances et à la Banque Centrale du Maroc.

Depuis 2004, les comptes d'Al Karama sont audités par un expert comptable et commissaire aux comptes agréé, basé à Oujda, M. Moulay Abdellah Faouzi. M. Faouzi a été choisi par l'AG pour une durée de quatre ans, et a toujours certifié sans réserve les états financiers, conformément au plan comptable marocain.

### Propriété

Al Karama étant une association, elle n'a pas d'actionnaires. Statutairement, elle est gouvernée par une AG composée de 30 membres, qui élit un Conseil d'Administration (CA) de 14 membres tous les 4 ans.

Depuis la fondation de l'association, le CA est présidé par M. Abdelmajid El Gasmi, professeur de Physique à l'Université Hassan II de Casablanca, réélu à son poste par l'AG. Les autres membres du CA sont majoritairement des ingénieurs, cadres de l'enseignement, informaticiens et administrateurs de la fonction publique.

### Subventions

Depuis sa création, Al Karama a bénéficié de nombreuses subventions d'exploitation et d'investissement, provenant principalement du Fonds Hassan II, du PNUD, d'USAID et d'AGFUND. Des contributions moins importantes ont également été reçues de la part de l'Ambassade de Suisse, du gouvernement du Kuwait, de la Fondation Grameen, de l'Agence de Développement Social (ADS) et de PlaNet Finance<sup>4</sup>. Au 31 décembre 2006, les subventions d'investissement enregistrées au bilan se montaient à 4,5 M MAD (405 K EUR) et les subventions d'exploitation

<sup>4</sup> PlaNet Finance est un actionnaire de Planet Rating. Les relations entre les deux entités sont régies par les règles de prévention des conflits d'intérêts potentiels.

enregistrées au compte de résultat à 159 K MAD (14 K EUR).

## Composition du financement

Al Karama se finance essentiellement au moyen de ses fonds propres (56%) d'une part, composés à parts quasi-égales de subventions et de réserves cumulées, et de dettes de long terme (40%) d'autre part. Ces dernières proviennent de différentes banques et fonds spécialisés en microfinance, comme la SGMB, la Banque Populaire, responsAbility<sup>5</sup> et l'initiative Grameen-Jameel<sup>6</sup>, ainsi que de bailleurs comme l'ADS et Africa 70.

## Equipe de direction

L'équipe de direction se compose du Directeur Exécutif (DE), du Directeur des Projets et des Opérations (DPO), du Directeur Financier (DF) et du Directeur des Ressources Humaines (DRH), auxquels s'ajoutent le Chef Informatique et le Chef du Contrôle Interne (pour ce dernier, ce rapport utilisera la dénomination Auditeur Interne - AI).

M. Yahya Dahmani est le DE d'Al Karama depuis le mois de janvier 2005. Il a rejoint la fondation en 2000 et a été promu de DF à son poste actuel à la fin de l'année 2004. M. Dahmani détient un diplôme d'études universitaires supérieures en Economie Régionale de l'Université d'Oujda, et un diplôme de Gestion bancaire et gestion d'entreprise de l'EDHEC (Maroc). Il a suivi plusieurs formations en microfinance, principalement données par PlaNet Finance et par Grameen-Jameel.

## Organisation

Les activités d'Al Karama sont décentralisées dans les agences, qui comprennent un Directeur d'Agence (DA) et un ou plusieurs Agents de Crédit (AC), en charge de la validation des crédits, des déboursements et des remboursements : les déboursements se font par chèque tous les jeudis, tandis que les remboursements se font en espèces tous les mercredis.

Les DA consolident sur Excel l'information concernant leurs activités, ainsi que celles de leurs antennes, la font remonter au siège de façon hebdomadaire, et produisent un rapport

plus complet à la fin de chaque mois : ce processus permet à la direction d'éditer un rapport narratif mensuel détaillé.

## Pénétration du marché

Al Karama est basée à Oujda, capitale de la province de l'Oriental marocain, et offre ses services via un réseau de 29 représentations, réparties en 7 agences et 22 antennes qui leur sont rattachées. Les 3 agences situées à Oujda seront fusionnées avant la fin de l'année 2007. Les 4 autres agences se situent dans les zones rurales de Berkane, Bouarfa, Bni Mellal et Taourirt.

## Produits et services

Al Karama offre principalement trois types de produits :

- Le crédit solidaire (CS) classique, représentant 97% de l'encours à décembre 2006, avec des montants compris entre 500 et 8 000 MAD (45 à 700 EUR) par personne, pour des groupes allant de 3 à 5 personnes, une durée de 4 à 12 mois et un taux d'intérêt mensuel de 2% sur le capital initial. Le taux effectif global (TEG) est de l'ordre de 45%.
- Le crédit individuel entreprise (CIE), avec des montants allant de 5 000 à 50 000 MAD (450 à 4 500 EUR), une durée de 8 à 60 mois et un taux d'intérêt mensuel de 1,5% sur le capital initial. La garantie équivalente à 100% du montant est exigée. Le TEG est de l'ordre de 30%.
- Le crédit individuel logement (CIL), avec les mêmes conditions que le CIE, mais pour des montants allant de 3 000 à 50 000 MAD (267 à 4 500 EUR). Le TEG est également de l'ordre de 30%.

Il n'y a aucune pénalité ou frais supplémentaires sur les produits. Il est à noter que le CS comprend plusieurs variantes avec les caractéristiques suivantes : CS artisanal au taux de 1,67% dans la médina d'Oujda (fonds dédié d'Africa 70) ; CS touristique dans la région de Berkane (fonds dédié d'USAID) ; CS rural pour la commune de Naour, avec un délai de grâce de 8 semaines (fonds dédié de l'INDH). Un troisième produit individuel est également disponible et réservé aux jeunes promoteurs, avec un premier montant de 30 000 MAD (2 700 EUR) et un délai de grâce de 8 semaines : lancé en 2007, il ne compte actuellement qu'un seul prêt actif.

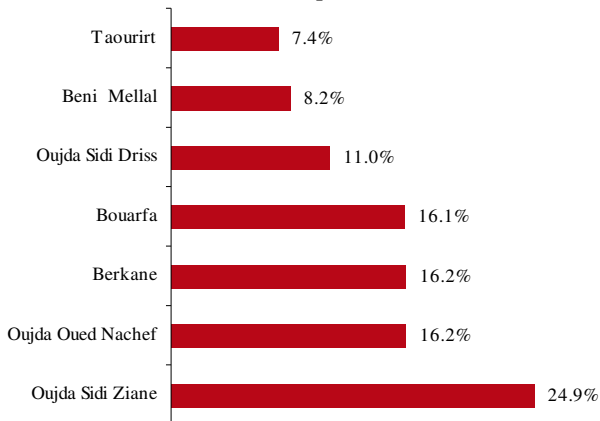
## Réseaux et affiliations

Al Karama fait partie de la FNAM, mandatée par la loi n°18-97 et créée en 2001, et collabore aux travaux et réflexions de cet organisme. Elle fait également partie de Sanabel, réseau des institutions de microfinance de la zone MENA.

<sup>5</sup> A travers PlaNet Finance Investment Advisors & Managers (PFIAM). PFIAM and Planet Rating sont deux entités légales distinctes, opérant de façon strictement indépendante. A ce titre, PFIAM n'a accès qu'aux informations publiquement disponibles à tous les autres bailleurs et investisseurs. Les Comités de Notation de Planet Rating se déroulent de façon indépendante, privée et strictement confidentielle.

<sup>6</sup> En Juin 2007, la Fondation Grameen et le Groupe Abdul Latif Jameel ont annoncé la constitution de Grameen-Jameel Société de Microfinance Panarabe S.R.L., à but lucratif et à fin sociale, visant à réduire la pauvreté dans le monde arabe à travers la microfinance.

Encours de crédit par branche - Juin 2007



## ■ Gouvernance

Gouvernance et prise de décision **est noté « c »**

### Prise de décision

Le processus de décision d'Al Karama souffre de certaines faiblesses qui empêchent le CA d'exercer son contrôle de façon optimale :

- En dépit de quelques formations (gouvernance, planification), certains membres du CA n'ont pas encore les compétences techniques requises pour permettre une prise de décision rapide et de qualité, même s'ils reçoivent des informations de pilotage détaillées et pertinentes ; de ce fait, les commissions créées en 2004 (Contrôle et Planification stratégique, Finance, Ressources Humaines) ne sont pas toutes opérationnelles ;
- Les réunions du CA, semestrielles, ne sont pas assez fréquentes pour permettre des ajustements rapides en cas de nécessité, même si le niveau d'implication des membres est bon et qu'ils suivent l'avancement des activités par rapport au plan annuel.

Le PCA dispose toutefois d'une bonne compréhension des activités et les suit de façon hebdomadaire. Il en découle un climat de confiance entre le CA et la direction, permettant une bonne répartition des décisions stratégiques et opérationnelles, la prise de décision se faisant par concertation entre le Bureau Exécutif (BE – formé par l'équipe de direction et les DA) et le CA. Par ailleurs, une politique récente limite le nombre de membres du CA également actifs dans d'autres associations, évitant ainsi des conflits d'intérêts potentiels.

La mission d'Al Karama est aujourd'hui partagée par les principaux décisionnaires (CA et Direction), notamment depuis la réflexion qui a été menée en 2006 pour la préciser, avec la collaboration de Grameen-Jameel. Le développement

d'activités sociales non financières reste un souhait de certains membres du CA, mais n'a pas encore été discuté.

### Planification

Le plan stratégique (plan d'affaires 2007-2010) se base sur une analyse détaillée du marché, à la fois en termes de cible et de concurrence, ainsi que sur un diagnostic clair des forces et des faiblesses d'Al Karama. Il inclut un plan opérationnel pour 2007, où les projets institutionnels et opérationnels nécessaires à son application sont clairement identifiés, hiérarchisés et répartis par trimestre. Les objectifs sont pertinents et réalisables (45 000 clients actifs en 2010, autonomie opérationnelle, diversification de la gamme de produits), d'autant plus que le processus a impliqué l'ensemble de la Direction, les DA, ainsi que le CA et l'AG.

Le plan actuel n'est pas encore suffisamment lié à la gestion des activités, ce qui ne permet pas de faire preuve de réactivité et de prendre des mesures correctives en cours d'année : le suivi des activités (évolution du portefeuille, besoin de financement, croissance des effectifs, etc.) n'inclut pas de comparaison systématique avec le budget prévu, et la fréquence de mise à jour du budget, semestrielle, reste insuffisante. De plus, le plan ne compte qu'un seul scénario, alors qu'il dépend de nombreux projets de structuration interne dont la vitesse de mise en œuvre semble surestimée. Le processus de planification étant récent, il est toutefois difficile d'estimer la capacité d'Al Karama à bien exécuter ses plans, dont la réalisation peut être compromise par des retards de financement et par un développement du crédit individuel en-deçà des objectifs (ex : objectif de 1 032 clients pour le crédit individuel en 2007 vs 27 clients au mois de juin).

### Equipe de direction

La direction actuelle d'Al Karama comprend tous les postes nécessaires pour une institution de sa taille. Si l'esprit d'équipe, la volonté de travailler en commun et la motivation y sont claires, la répartition des tâches n'y est toutefois pas optimale : l'institution est actuellement en phase de transition, passant d'une situation où les directeurs assumaient plusieurs fonctions à la fois à une organisation plus structurée, mais où une grande partie de l'équipe est en poste depuis moins d'un an et doit encore développer les compétences liées à sa profession. L'institution est consciente de ces points, et cherche à augmenter rapidement le niveau de responsabilités, notamment en favorisant les formations. L'absence d'un suivi rigoureux et assez fréquent des objectifs pourrait toutefois ralentir ce processus.

Le risque de personne-clé existe et pourrait affecter l'équilibre entre le CA et la Direction, d'autant plus qu'il n'y a pas de plan de succession clair. Ce risque est toutefois

atténué grâce à l'instauration du BE qui se réunit mensuellement en tenant des PV, à une prise de décision collective et à un travail commun permanent, rendu possible par la taille de l'association et la polyvalence historique de plusieurs personnes-clés (DE, DPO, AI).

## Gestion des ressources humaines

La direction des ressources humaines n'a pas encore atteint la dimension stratégique nécessaire à soutenir un plan de croissance de l'ambition d'Al Karama (+82% en termes de clients et +40% d'effectifs, avec le recrutement de 25 à 30 AC / an jusqu'en 2010). De plus, la direction RH n'est pas directement responsable du recrutement et n'a pas de budget de fonctionnement propre permettant de prévoir et de systématiser les formations nécessaires. Des efforts de professionnalisation sont toutefois en cours, avec la mise en place d'une direction dédiée depuis la fin du troisième trimestre 2006, l'actualisation des fiches de poste, le recensement des besoins de formation, la rédaction d'un manuel de procédures, la formalisation des fiches de paie et la mise à jour des dossiers du personnel. De plus, l'élaboration d'indicateurs RH est actuellement en cours, ce qui devrait en permettre un pilotage plus fin. Les procédures essentielles sont aujourd'hui en place : la formation initiale des AC est assurée pour une période de 15 à 30 jours, et les évaluations semestrielles de l'ensemble du personnel (incluant l'équipe de direction) sont systématiques. L'atmosphère de travail est positive, rendant les équipes motivées par leur travail. Le système de rémunération en place n'est toutefois pas assez dynamique (longues périodes de stage, primes semestrielles), ni assez clair pour permettre de transformer la motivation des équipes terrain en un véritable moteur de croissance.

## ■ Information

Information est noté « c »

Malgré l'utilisation d'Excel comme principal outil de suivi de l'activité, ce qui ne permet de limiter ni le risque d'erreur humaine (saisie, formule), ni le risque de manipulation, l'information disponible chez Al Karama reste relativement fiable, principalement en raison de réconciliations fréquentes de la base de données avec les reconnaissances de dette des clients, doublées d'un suivi très rapproché des relevés bancaires et d'un suivi immédiat des prêts en retard. Les informations comptables sont également fiables, mais elles ne reflètent l'activité qu'avec quelques jours de retard et présentent des écarts systématiques avec les données du portefeuille<sup>7</sup>. Grâce à des rapprochements bancaires

<sup>7</sup> Les principales raisons de ces écarts sont dus : 1) aux prêts rayés qui ne sont enregistrés dans la comptabilité que depuis 2004 ; 2) à l'écart entre la date des opérations et leur date valeur, du fait d'un traitement tardif de la banque ou de leur saisie comptable ; 3) aux erreurs de saisie sur Excel.

réguliers, ces écarts sont faibles et en diminution. La sécurité physique des données est raisonnablement assurée par des mots de passe, des anti-virus, du matériel de qualité et des sauvegardes régulières de la base de données par différentes personnes.

La base Excel atteint ses limites au vu de la taille du portefeuille et ne permet pas de suivre l'activité avec précision. Le système SIEM<sup>8</sup>, qui devait y remédier, a été mis en place dans une version test depuis plus d'un an, mais il n'est toujours pas opérationnel, à la fois en raison de faiblesses logicielles et d'une utilisation erronée de la part des AC. Par ailleurs, aucune amélioration ne peut être apportée au système, SIEM ayant été développé par une entreprise basée au Guatemala avec un faible support local à Casablanca, et Al Karama ne disposant pas d'accès au code source. La version de SIEM en place ne présentant pas de module comptable, les informations comptables sont aujourd'hui saisies dans une version gratuite du logiciel SAARI qui dispose, lui, d'une bonne assistance locale. L'institution est consciente des limites posées par son système d'information actuel et prévoit d'en adopter un nouveau à la fin du contrat SIEM (septembre 2007) : à ce titre, une prospection active est en cours.

Des rapports de synthèse hebdomadaires et mensuels sont disponibles mais incomplets : ils comprennent une partie des informations essentielles à la gestion du portefeuille (évolution de l'encours, PAR, situation de la liquidité), mais certains indicateurs clés manquent et/ou ne sont pas immédiatement disponibles (ex : portefeuille à risque (PAR) par tranche d'âge, répartition de l'encours par catégorie de CS, agrégations globales, etc.). L'analyse financière comprend actuellement un suivi minimal des grands éléments du compte de résultat et du bilan mais reste à développer, notamment pour permettre un meilleur pilotage de la croissance. L'intégration des ratios SEEP au manuel de la DAF et l'utilisation du modèle correspondant devrait permettre, à terme, de dégager l'information nécessaire<sup>9</sup>. Les comptes d'Al Karama sont audités sans réserve : ils se conforment au plan comptable marocain, ainsi qu'aux modèles de reporting de la Banque Centrale et du Ministère des Finances, mais ne suivent pas les normes internationales de l'industrie.

<sup>8</sup> Version 7.5, déployé chez Al Karama, INMAA, ATIL, AMOS et Ismaïlia à l'initiative d'USAID et avec l'assistance de DAI. Le projet a duré deux ans et s'est achevé en Septembre 2006. Depuis, ces IMF se sont regroupées pour tenter de résoudre les problèmes posés par le logiciel. Au Maroc, seul Fondép dispose de la version complète SIEM 7.0 : cette dernière intègre la comptabilité et le suivi du portefeuille, et permet de générer tous les rapports nécessaires.

<sup>9</sup> Le partenariat avec Grameen-Jameel (fin 2006) prévoit une production trimestrielle des rapports SEEP.

## ■ Risques

Risques: identification et contrôle **est noté « c »**

### Procédures et contrôle interne

Même si les bases d'un bon contrôle interne sont en place chez Al Karama, avec des manuels de procédures formalisés et à jour (DPO, CI, DAF, RH) et des manuels d'octroi de crédit clairs et disponibles dans toutes les représentations, le système actuel présente encore certaines défaillances :

- La séparation des tâches est respectée entre le renseignement du dossier (AC) et la validation du crédit (DA), mais elle ne l'est pas entre l'octroi et la saisie des informations (DA, ou AC dans les antennes) ;
- Les pouvoirs ne sont pas limités au niveau des branches (ex : absence de plafond sur les montants octroyés ou d'approbation de la DPO pour les gros montants) ;
- L'application des procédures est généralement bonne, mais elle reste variable en fonction des représentations et des AC (ex : dossiers de crédit complets, mais formulaires d'analyse client parfois non renseignés) ;
- Les liquidités sont parfois transportées par une seule personne, leur sécurité n'étant donc assurée que dans les quelques représentations où des vigiles sont présents.

Les risques générés par ces faiblesses sont toutefois limités par la vérification systématique des opérations et des relevés bancaires, à tous les niveaux hiérarchiques (DA, DPO au moment de la consolidation des données, DAF, DE et CI).

### Audit interne

En dépit d'une liste exhaustive des différents types de risques par département et par type de poste, l'audit interne (dit Contrôle Interne) n'est pas encore optimal puisque les différents risques ne sont pas associés à des mécanismes de contrôle sur le terrain. De plus, l'absence d'une approche stratégique des risques ne permet pas de faire face aux risques émergents et peut conduire à la sous-estimation des risques types de l'industrie (ex : risque de fraude, risque crédit, risque institutionnel, etc.). En place depuis février 2006, la fonction d'audit interne se concentre actuellement sur le contrôle des procédures : le manuel inclut des audits de la direction centrale (le premier étant prévu pour août 2007) ; en tant qu'ancien responsable du service financier, l'AI dispose d'une bonne connaissance de l'institution ; les observations de chaque mission sont consignées dans des rapports comprenant des recommandations claires, avec un rapport de synthèse en fin d'année. Et bien qu'il n'y ait pas d'objectifs précis en termes de vérification de dossiers ou de visites clients, les contrôles actuels sont suffisants et dans les normes de l'industrie (respectivement 14% et 2,5% en moyenne).

Le département doit encore gagner en indépendance : le DE se charge actuellement du suivi des recommandations, ainsi

que de la planification de missions ponctuelles ou des audits de la direction ; l'AI n'est pas en contact avec le CA et ne couvre pas le travail du DE. L'institution est consciente de ce dernier point et prévoit, pour le pallier, d'avoir recours à l'auditeur externe dont le travail inclut déjà la vérification des PV du CA et l'application du règlement intérieur. Pour faire face aux prévisions de croissance, le département sera bientôt renforcé par une deuxième personne.

## ■ Activités

Activités: produits et services **est noté « b »**

### Positionnement sur le marché

Le principal avantage comparatif d'Al Karama par rapport à ses concurrents réside dans une relation de proximité entre AC et clients. Même si ce fait est avéré sur le terrain, une telle stratégie est insuffisante pour maintenir la compétitivité d'Al Karama à moyen et long terme, alors que ses taux demeurent plus élevés que ses concurrents. De fait, après avoir ajusté ses produits pour être plus compétitif (ex : réduction du taux d'intérêt, augmentation de la taille et de la durée des prêts, simplification du processus), et ciblé des régions rurales plus éloignées où les clients sont moins sensibles au prix, Al Karama est aujourd'hui dans une position attentiste par rapport à ses principaux concurrents, notamment Al Amana, qui demeure le leader en termes de fixation du taux d'intérêt. Ce fait constitue un risque d'autant plus important que la concurrence est élevée en milieu urbain (où est concentré 70% du portefeuille d'Al Karama) et que la gamme de produits de la fondation n'est pas encore totalement adaptée à la demande : si l'introduction du CIL (2007) et la décision de lancer le crédit individuel (CI) dans les principales branches (d'ici fin 2007) devrait partiellement y répondre, l'offre restera en-deçà des attentes des clients et maintiendra Al Karama dans une position de suiveur tant que de véritables études n'auront pas été menées et/ou que des mécanismes de remontée efficace de l'information du terrain ne seront pas en place. En effet, le processus actuel de développement de nouveaux produits est lent (période test théorique de quelques mois, mais d'une durée réelle de trois ans pour le CI, principalement en raison d'un manque de fonds). De plus, il ne se base pas sur une bonne compréhension des besoins des clients, et pousse la fondation à s'engager avec des bailleurs sur base de sondages ou d'études incomplètes (ex : lancement du CS artisanal avec Africa 70, ou du CI Jeune Promoteur avec l'INDH). Dans les faits, Al Karama croît moins vite que la moyenne du secteur au Maroc, elle-même tirée par les quatre premières IMF (+148% en termes de portefeuille et +53% en termes de clients actifs, contre respectivement +43% et +29% pour Al Karama).

## Gestion du portefeuille de prêt

La méthodologie de crédit d'Al Karama permet d'octroyer des crédits sur la base de décisions bien informées et d'avoir un portefeuille de bonne qualité : la capacité de remboursement est estimée au moyen de formulaires à la fois simples et exhaustifs (dépenses et recettes du ménage et de l'activité financée) ; les visites sur le terrain sont obligatoires avant l'octroi ; pour le CS, plusieurs réunions de sensibilisation des clients permettent de garantir la bonne compréhension de la solidarité de groupe ; une liste noire des mauvais payeurs est établie au niveau de chaque agence. De plus, le suivi des prêts en retard (PAR < 28 jours) et du portefeuille à risque (PAR > 28 jours) est immédiat et très rigoureux, permettant une gestion efficace de la délinquance par des AC qui maîtrisent le terrain, puisqu'ils sont issus des zones dont ils sont en charge.

Certaines faiblesses dans la gestion du portefeuille risquent toutefois d'en détériorer la qualité en cas de forte croissance :

- Les procédures ne spécifient pas avec clarté les règles permettant de fixer le montant de l'échéance en fonction de la capacité de remboursement nette du client ;
- Les formulaires pour le CI, d'un montant moyen supérieur, sont à peu près identiques au CS ;
- En interne, il n'est pas toujours possible de vérifier l'historique d'un client, ni de tracer les mauvais payeurs en cas de déménagement ; en externe, le niveau d'endettement croisé (estimé à 30% à la fois dans le pays et dans la région) fait peser un risque que les AC et DA limitent quelque peu en entretenant des relations informelles avec les autres IMF ;
- Les AC doivent encore se renforcer dans de nombreux domaines, et particulièrement dans l'utilisation du système d'information et de la base de données Excel. Sur ce dernier point, la fondation limite actuellement les risques à travers la supervision des DA, en charge des activités de leurs représentations et eux-mêmes étroitement suivis par la direction centrale (cf. section R).

## Risque de crédit

Le système d'information actuellement en place ne permet de suivre que le PAR de plus de 28 jours, sans distinction de tranche d'âge. Ce PAR > 28 est encore faible par rapport aux normes internationales : il est toutefois en croissance (de 0,2% à 0,6% entre 2003 et 2006), et se situe aujourd'hui à un niveau plus élevé que la moyenne régionale (0,4% en zone MENA), tout en restant plus faible que celui des IMF de taille moyenne (1% en zone MENA). Le rééchelonnement est exceptionnel et sera prochainement éliminé (actuellement pour un seul groupe, représentant 0,05% de l'encours de crédit).

La procédure de radiation des prêts chez Al Karama n'est pas conforme aux meilleures pratiques internationales, qui préconisent la radiation des prêts en retard de plus de 365 jours, les prêts n'étant rayés qu'en cas de décès ou d'invalidité. Le taux de pertes sur prêts de 0,1% est donc actuellement plus bas que la moyenne régionale de 0,3% : il est toutefois probable qu'il ne dépasse pas 0,5%, le taux ajusté maximal étant de 0,8% en incluant la totalité du PAR.

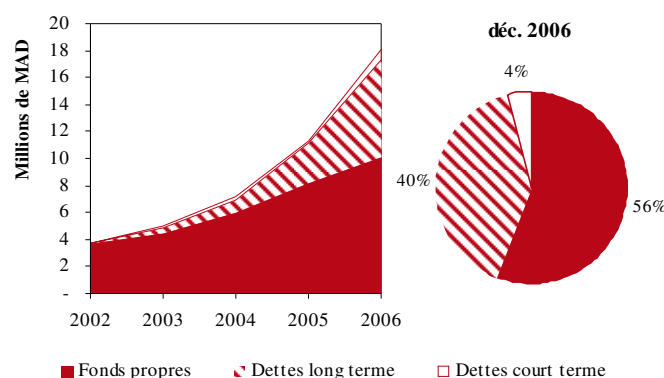
La politique de provisionnement est récente, et consiste à provisionner 20% du PAR > 28 : il est difficile d'apprécier le risque de sous-provisionnement en l'absence de tranches d'âge de retard, mais un ratio de couverture du risque de 20% demeure largement insuffisant par rapport aux meilleures pratiques du secteur (90% du PAR > 31). Le risque de crédit reste toutefois maîtrisable en raison de la faiblesse des montants à risque (cumul du PAR 28 et des prêts rayés de 104 409 MAD ou 9 340 EUR en 2006, soit 1% des Fonds propres), le portefeuille étant par ailleurs bien diversifié en termes de secteurs d'activité et de zones géographiques, même s'il n'y a d'objectifs réels qu'en termes de population ciblée (plus de 60% de femmes).

Les garanties dont peut se prévaloir Al Karama en cas d'impayé sont suffisantes, l'effet de solidarité fonctionnant bien pour le CS, et un garant (avec un salaire, une pension de retraite ou un fonds de commerce officiel) étant nécessaire pour le CI. Il existe toutefois un risque de garanties croisées, en l'absence de centralisation des informations sur les garants.

## Financement et liquidité

Financement et liquidité est noté « c »

### Structure de financement



## Gestion Actif/Passif

Il n'y a actuellement pas de risques de gestion actif/passif, Al Karama se finançant essentiellement avec des ressources de long terme (fonds propres et dettes), tandis que l'essentiel de ses actifs est constitué d'un portefeuille à court terme

(97% de CS dont la durée moyenne est de 8 mois), et en l'absence de prêts en devises étrangères ou à taux variable.

En dépit des prévisions de croissance des deux prochaines années, qui prévoient une augmentation de la part des dettes externes à plus de 50% et le passage du crédit individuel à 25% du portefeuille, la fondation ne s'est pas encore dotée des mécanismes nécessaires pour se prémunir au mieux contre les risques de gestion Actif/Passif.

## Stratégie de financement

Al Karama dispose d'une bonne diversification des sources de financement (fonds propres, subventions, prêts concessionnels, prêts commerciaux, autorisations de découvert), qui lui permet de limiter le risque de dépendance vis-à-vis d'un bailleur unique. La fondation entretient et développe aujourd'hui des relations qui pourraient lui permettre de lever la majorité des fonds nécessaires à sa croissance, d'autant plus que son niveau d'endettement est encore faible (ratio dettes / fonds propres de 0,8x en 2006) : pourtant, au mois d'août 2007, plus de 80% du financement de l'année restait à sécuriser<sup>10</sup>, dénotant une surestimation de la vitesse d'octroi des fonds commerciaux internationaux, alors que le manque de financement constitue pourtant le principal frein à la croissance. Les besoins de financement pour les prochaines années, ambitieux au vu de la réalisation des objectifs 2007 (cf. section G), sont clairement identifiés dans le plan d'affaires :

- 24 M MAD pour 2007 (2 M EUR) ;
- 30 M MAD pour 2008 (2,7 M EUR) ;
- 88 M MAD (7,8 M EUR) au total d'ici 2010.

La fondation doit finalement renforcer ses capacités de négociations et améliorer sa communication (déjà bonne au niveau national) afin d'être en mesure d'optimiser le coût de ses ressources externes.

## Gestion de la liquidité

L'horizon des prévisions de trésorerie d'Al Karama est hebdomadaire, ce qui demeure largement insuffisant, en dépit d'une bonne mutualisation des ressources de très court terme. Il existe actuellement une règle de gestion permettant d'éviter des crises de liquidité majeures (3% des capitaux propres doivent être maintenus en liquide), mais elle n'est pas formalisée dans les procédures de la DAF et la fondation affiche des niveaux de liquidité fluctuants en fonction des années (4,6%, 16,1%, 1,4% et 11,7% de liquidités / total actif entre 2003 et 2006<sup>11</sup>) : l'absence de prévisions d'ensemble claires et de moyen terme empêche donc d'optimiser la gestion des liquidités, de maintenir les

liquidités dormantes à un niveau minimum, et de gérer efficacement la temporalité des décaissements (éviter les tensions sur l'octroi des crédits) et des encaissements (moduler les efforts de recherche de financement et choix du moment de signature des accords). Ce point devrait être partiellement résolu avec la mise en place du suivi budgétaire mensuel récemment développé par la DAF.

## ■ Efficacité et rentabilité

Efficacité et rentabilité est noté « b »

### Analyse de la rentabilité

Al Karama est une institution rentable (ROE de 14,8% et ROA de 9,2% en 2006), favorablement comparable aux niveaux local et régional (cf. Benchmarking), et qui déploie la majorité de ses actifs dans son portefeuille (plus de 80% en moyenne). La diminution du rendement du portefeuille au cours des dernières années (de plus de 50% à 39% en 2006), reflète la réduction des taux, pratiquée pour offrir aux clients des produits plus compétitifs. L'institution suit toutefois de près son autonomie opérationnelle, et maintient un niveau qui lui permet d'être viable (autonomie financière > 100% depuis 2002).

Le ratio des charges d'exploitation est plus élevé que les moyennes régionale et nationale (20% en zone MENA et 23% au Maroc), mais il est en baisse et s'est stabilisé aux alentours de 30% sur les deux dernières années : cette diminution est le fait des premières économies d'échelles réalisées par la fondation, réalisées grâce à l'augmentation de l'encours moyen par client (+38%, de 118 à 164 EUR) ; la diminution serait encore plus marquée si l'on ajuste le ratio en éliminant les charges liées à l'organisation du Forum Régional de Microcrédit en 2006 (ratio ajusté de 27,5%). L'analyse détaillée des charges d'exploitation révèle une faible proportion des salaires (54% contre 60% en moyenne), notamment en raison du recrutement de nombreux stagiaires non rémunérés à tous les niveaux hiérarchiques : ces charges salariales sont amenées à croître avec la croissance du réseau, la confirmation des effectifs dans leurs postes et l'augmentation probable des salaires, suite à la proposition récemment soumise au CA. Les autres charges administratives sont importantes (consommables, loyer, téléphone, etc.), dénotant une certaine inefficacité dans l'organisation. Le niveau des charges d'exploitation s'explique également par le fait que la fondation se concentre sur les petits prêts (164 EUR / client) et qu'elle n'a pas encore atteint la taille qui lui permet de maximiser les économies d'échelle. La productivité a diminué depuis 2005 : en dépit d'une amélioration sur le premier semestre 2007 (passage de 184 clients / employé en 2005 à 137 en 2006 et augmentation à 159 à juin 2007), elle reste aujourd'hui insuffisante et en-dessous de la moyenne du

<sup>10</sup> 4 M sécurisés et 18 M en cours de négociation sur 24 M.

<sup>11</sup> Le ratio liquidités / fonds propres reste au-dessus de 3%, excepté pour 2005 où il est de 1,9%.

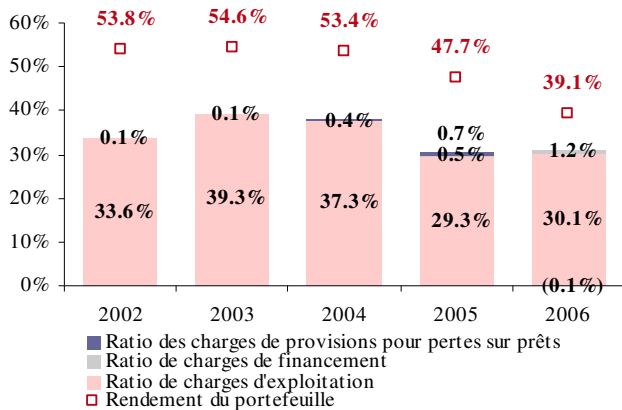
Maroc (194 clients / employé). Cette faible productivité de l'ensemble du personnel est également liée à l'organisation actuelle, les procédures de réconciliation de l'information nécessitant des personnes dédiées à plein temps, et occupant une grande partie du temps des DA.

Le ratio des charges de financement est en croissance (de 0,1% à 1,2% en 4 ans), témoignant du recours accru aux ressources externes : l'effet de levier étant par ailleurs encore faible, ce ratio augmentera avec la décision d'Al Karama de financer sa croissance par des emprunts à taux non concessionnel.

Le ratio des charges de provisions pour pertes sur prêts est très faible (0,7% en 2005, négatif en 2006), et sera amené à augmenter lorsque l'institution se dotera d'une politique de provisionnement en ligne avec les standards de l'industrie.

*Les avis émis dans ce rapport sont valables pour une durée de un an maximum. Au-delà de cette limite ou si un événement majeur devait se produire dans la vie de l'IMF ou dans son environnement proche pendant cette période, Planet Rating ne garantit plus leur validité et conseille la réalisation d'une nouvelle évaluation. Planet Rating ne pourra pas être tenu responsable des suites d'un investissement/financement réalisé sur la base de ce rapport.*

Structure de rentabilité

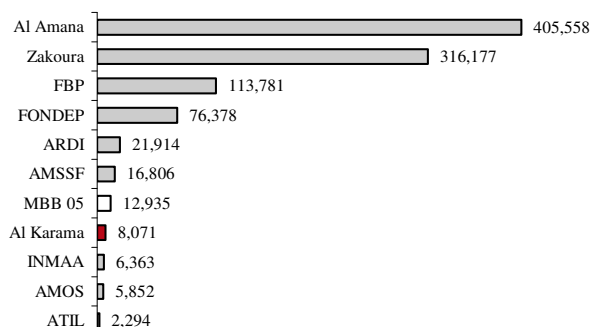


Al Karama entre dans une phase charnière en termes de taille, et dispose actuellement d'une rentabilité suffisante pour appréhender ses principaux défis qui sont, à la fois :

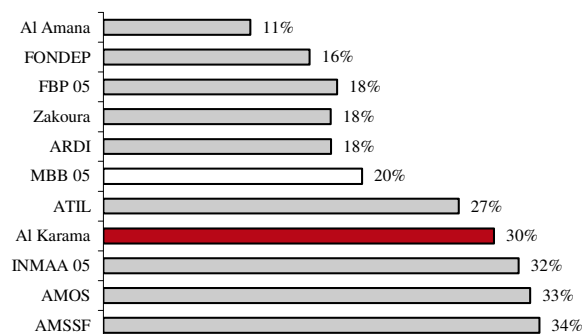
- D'atteindre une taille permettant de générer de véritables économies d'échelles ;
- De se doter d'un système d'information efficace à un coût raisonnable ;
- De définir les mécanismes permettant d'améliorer la productivité du personnel ;
- D'augmenter les charges salariales sans impacter ses charges d'exploitation de façon significative ;
- De sécuriser les fonds nécessaires à la croissance, tout en maîtrisant les charges de financement ;
- De diminuer son taux d'intérêt pour offrir des produits compétitifs face à la concurrence.

## Benchmarking

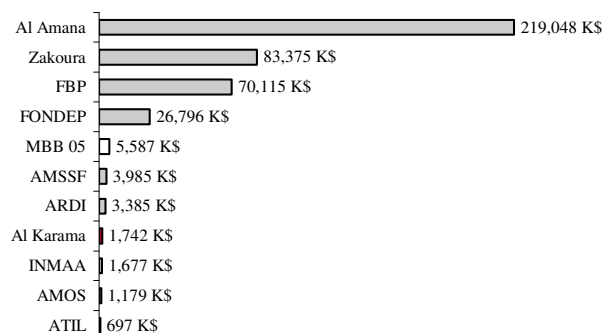
### Emprunteurs actifs



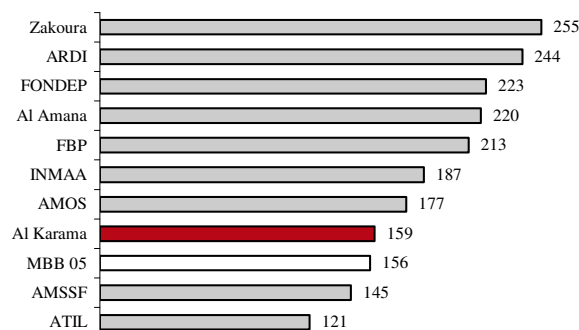
### Ratio de charges d'exploitation



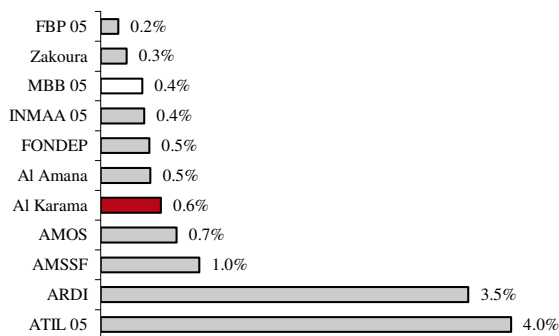
### Encours de crédit



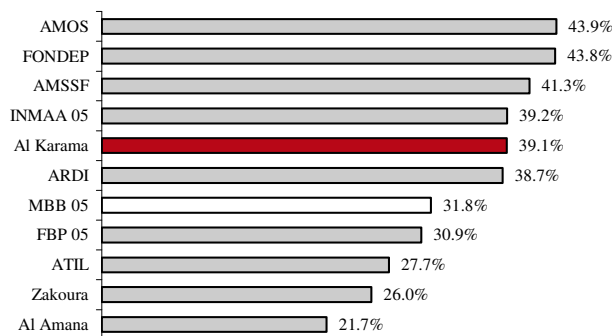
### Emprunteurs par employé



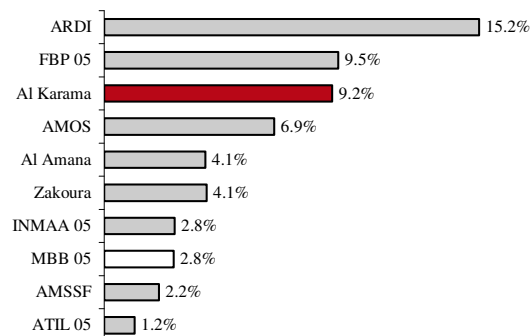
### PAR 31-365



### Rendement du portefeuille



### ROA



Source: MiX, IMF

Estimations Planet Rating pour le rendement du portefeuille  
Données au 31 décembre 2006, sauf indication contraire

MicroBanking Bulletin (MBB) Peer group, médianes 2005:

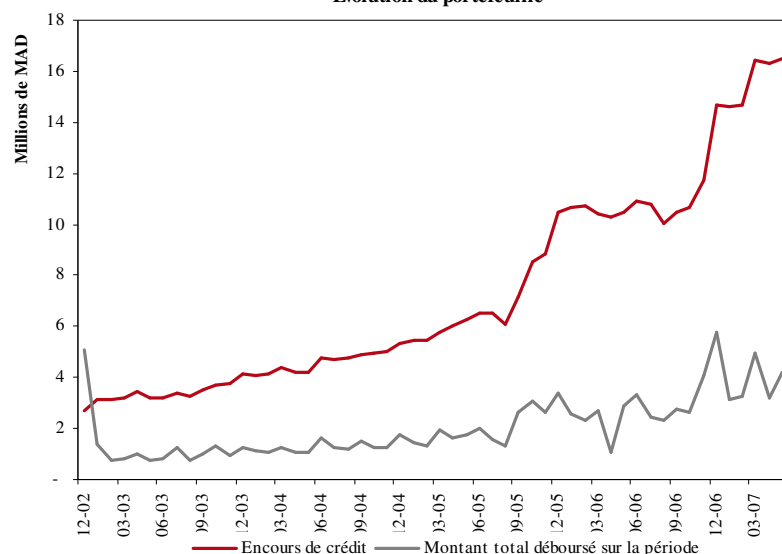
ABA, Al Amana, Al Karama, Al Majmoua, Al Tadamun, AMC, AMEEN, AMSSF, CEOSS, DBACD, Enda, FATEN, FBPMC, FONDEP, INMAA, JMCC, Lead Foundation, MEMCO, MFW, NMF, SBACD, UNRWA, Zakoura.

## ■ Indicateurs de performance

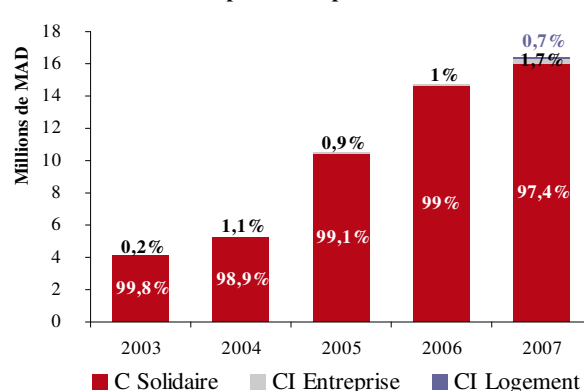
Données en EUR, sauf indication contraire

Portefeuille de prêt	Déc. 2002	Déc. 2003	Déc. 2004	Déc. 2005	Déc. 2006
<b>Evolution du portefeuille</b>					
Encours de crédit	254 858	395 967	487 787	925 294	1 320 592
Encours de crédit (MAD)	2 783 046	4 335 837	5 434 906	10 305 250	14 767 827
<i>Evolution</i>	10,1%	55,8%	25,3%	89,6%	43,3%
Encours de prêt moyen	243 132	325 063	438 466	706 644	1 121 062
Emprunteurs actifs	2 711	3 315	4 119	6 253	8 071
<i>Evolution</i>	14,3%	22,3%	24,3%	51,8%	29,1%
Encours moyen par client	94	119	118	148	164
% du PIB par habitant	7,5%	9,5%	9,6%	12,0%	13,3%
Prêt moyen au déboursement	99	184	200	219	238
% du PIB par habitant	7,9%	14,0%	15,0%	16,1%	16,1%
<b>Qualité du portefeuille</b>					
Prêts rééchelonnés	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
PAR > 28	0,3%	0,2%	0,1%	0,6%	0,6%
PAR > 365	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Taux de pertes sur prêts	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
<b>Couverture du risque de crédit</b>					
Ratio de couverture du risque	0,0%	0,0%	0,0%	87,9%	20,0%
PAR 28 net de provisions pour pertes sur prêts / Fonds propres	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,7%
<b>Employés</b>					
Nombre total d'employés	17	22	27	34	59
% Agents de crédit	52,9%	50,0%	59,3%	67,6%	64,4%
Taux de renouvellement du personnel	0,0%	0,0%	0,0%	9,8%	4,3%
<b>Analyse financière</b>					
ROE	15,7%	13,3%	15,7%	19,0%	14,8%
Dettes / Fonds propres	0,01x	0,12x	0,17x	0,38x	0,79x
ROA	15,6%	12,4%	13,6%	14,7%	9,2%
<b>Structure de rentabilité</b>					
Rendement du portefeuille	53,8%	54,6%	53,4%	47,7%	39,1%
Ratio de charges d'exploitation	33,6%	39,3%	37,3%	29,3%	30,1%
Coût par emprunteur	30	39	40	33	42
Emprunteurs par employé	159	151	153	184	137
Emprunteurs par agent de crédit	301	301	257	272	212
Encours moyen par client	94	119	118	148	164
Ratio de charges de financement	0,1%	0,1%	0,4%	0,5%	1,2%
Coût des emprunts	#DIV/0!	1,8%	3,0%	2,0%	2,8%
Ratio des charges de provisions pour pertes sur prêts	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	(0,1%)
PAR > 28	0,3%	0,2%	0,1%	0,6%	0,6%
Taux de pertes sur prêts	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
<b>Optimisation des ressources</b>					
Encours de prêts / Actif total	74,6%	87,2%	76,4%	91,1%	81,7%
Revenus des placements en % des revenus financiers	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Liquidité / Actif total (LAR)	19,7%	4,6%	16,1%	1,4%	11,7%
Taux de change 1 EUR= xx MAD	10,9	11,0	11,1	11,1	11,2

Evolution du portefeuille



Composition du portefeuille



Al Karama	Notes	MAD					EUR					Evolution		
		Déc. 2002	Déc. 2003	Déc. 2004	Déc. 2005	Déc. 2006	Déc. 2002	Déc. 2003	Déc. 2004	Déc. 2005	Déc. 2006	04/03	05/04	06/05
<b>Compte de résultat</b>														
<b>Intérêts reçus et produits assimilés (a)</b>		<b>1 430 585</b>	<b>1 942 524</b>	<b>2 668 352</b>	<b>3 756 533</b>	<b>5 255 128</b>	<b>131 006</b>	<b>177 399</b>	<b>239 487</b>	<b>337 294</b>	<b>469 932</b>	<b>37,4%</b>	<b>40,8%</b>	<b>39,9%</b>
Revenus du portefeuille		1 428 928	1 942 136	2 610 415	3 750 735	4 906 828	130 854	177 364	234 287	336 773	438 786	34,4%	43,7%	30,8%
Intérêts reçus sur prêts		1 428 928	1 942 136	2 610 415	3 750 735	4 906 828	130 854	177 364	234 287	336 773	438 786	34,4%	43,7%	30,8%
Frais et commissions sur prêts		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pénalités reçues sur prêts		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revenus d'intérêts sur placements/investissements		1 658	388	937	5 298	1 770	152	35	84	476	158	141,1%	465,6%	(66,6%)
Autres produits liés aux services financiers		-	-	57 000	500	346 530	-	-	5 116	45	30 988	-	(99,1%)	69 206%
<b>Intérêts versés et charges assimilées (b)</b>		<b>1 959</b>	<b>4 598</b>	<b>19 298</b>	<b>38 712</b>	<b>152 393</b>	<b>179</b>	<b>420</b>	<b>1 732</b>	<b>3 476</b>	<b>13 627</b>	<b>319,7%</b>	<b>100,6%</b>	<b>293,7%</b>
Intérêts versés et charges sur emprunts		1 238	3 445	19 298	38 712	152 393	113	315	1 732	3 476	13 627	460,1%	100,6%	293,7%
Intérêts versés sur épargne		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Charges nettes d'ajustement pour inflation		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres charges liées aux services financiers		721	1 153	-	-	-	66	105	-	-	-	(100,0%)	-	-
<b>Marge financière brute [c=a-b]</b>		<b>1 428 626</b>	<b>1 937 926</b>	<b>2 649 053</b>	<b>3 717 821</b>	<b>5 102 735</b>	<b>130 827</b>	<b>176 980</b>	<b>237 754</b>	<b>333 818</b>	<b>456 305</b>	<b>36,7%</b>	<b>40,3%</b>	<b>37,3%</b>
<b>Dotation nette aux provisions pour pertes sur prêts (d)</b>		-	-	<b>2 000</b>	<b>57 725</b>	<b>(18 131)</b>	-	-	<b>180</b>	<b>5 183</b>	<b>(1 621)</b>	-	<b>2 786,3%</b>	<b>(131,4%)</b>
Dotation aux provisions pour pertes sur prêts et prêts rayés		-	-	2 000	57 725	(18 131)	-	-	180	5 183	(1 621)	-	2 786,3%	(131,4%)
Recouvrement de prêts rayés		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Charges d'exploitation (e)</b>		<b>893 243</b>	<b>1 398 931</b>	<b>1 824 224</b>	<b>2 306 944</b>	<b>3 770 455</b>	<b>81 799</b>	<b>127 756</b>	<b>163 725</b>	<b>207 137</b>	<b>337 168</b>	<b>30,4%</b>	<b>26,5%</b>	<b>63,4%</b>
Charges de personnel (dont charges sociales)		594 185	709 270	930 577	1 258 826	2 013 560	54 413	64 774	83 520	113 028	180 060	31,2%	35,3%	60,0%
Autres charges d'exploitation (charges administratives)		299 058	689 661	893 647	1 048 118	1 756 895	27 386	62 983	80 205	94 109	157 108	29,6%	17,3%	67,6%
Dépréciation et amortissement		56 493	69 223	144 288	123 569	171 866	5 173	6 322	12 950	11 095	15 369	108,4%	(14,4%)	39,1%
Conseil		-	-	31 300	59 850	48 630	-	-	2 809	5 374	4 349	-	91,2%	(18,7%)
Achats consom. Mat. et four		50 876	119 748	146 708	205 315	396 430	4 659	10 936	13 167	18 435	35 450	22,5%	39,9%	93,1%
Charges locatives		58 450	108 850	135 115	175 118	238 955	5 353	9 941	12 127	15 724	21 368	24,1%	29,6%	36,5%
Impôts et taxes	1	963	6 701	8 275	14 210	9 925	88	612	743	1 276	887	23,5%	71,7%	(30,2%)
Frais de poste et téléphone		37 543	101 460	123 278	151 649	230 476	3 438	9 266	11 064	13 616	20 610	21,5%	23,0%	52,0%
Transport et frais de déplacement		67 653	208 760	229 318	208 795	306 988	6 195	19 065	20 581	18 747	27 452	9,8%	(8,9%)	47,0%
Services bancaires		2 553	3 067	12 694	26 041	44 581	234	280	1 139	2 338	3 987	313,9%	105,1%	71,2%
Honoraires		1 720	3 630	31 300	59 850	48 630	158	332	2 809	5 374	4 349	762,3%	91,2%	(18,7%)
Autres	2	22 805	68 221	31 373	23 721	260 415	2 088	6 230	2 816	2 130	23 287	(54,0%)	(24,4%)	997,8%
<b>Résultat net opérationnel avant impôts et subventions [f=c-d-e]</b>		<b>535 383</b>	<b>538 995</b>	<b>822 829</b>	<b>1 353 151</b>	<b>1 350 411</b>	<b>49 028</b>	<b>49 223</b>	<b>73 850</b>	<b>121 498</b>	<b>120 759</b>	<b>52,7%</b>	<b>64,5%</b>	<b>(0,2%)</b>
Impôt sur les bénéfices (g)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Résultat net opérationnel avant subventions [h=f-g]</b>		<b>535 383</b>	<b>538 995</b>	<b>822 829</b>	<b>1 353 151</b>	<b>1 350 411</b>	<b>49 028</b>	<b>49 223</b>	<b>73 850</b>	<b>121 498</b>	<b>120 759</b>	<b>52,7%</b>	<b>64,5%</b>	<b>(0,2%)</b>
Produits non-opérationnels (i)	3	-	-	-	-	15 661	-	-	-	-	1 400	-	-	-
Charges non-opérationnelles (j)	4	-	-	-	-	315	-	-	-	-	28	-	-	-
<b>Résultat net avant subventions [k=h+i-j]</b>		<b>535 383</b>	<b>538 995</b>	<b>822 829</b>	<b>1 353 151</b>	<b>1 365 757</b>	<b>49 028</b>	<b>49 223</b>	<b>73 850</b>	<b>121 498</b>	<b>122 131</b>	<b>52,7%</b>	<b>64,5%</b>	<b>0,9%</b>
Subventions (l)		46 482	26 513	177 531	151 409	159 234	4 257	2 421	15 934	13 595	14 239	569,6%	(14,7%)	5,2%
<b>Résultat net [m=k+l]</b>		<b>581 865</b>	<b>565 509</b>	<b>1 000 361</b>	<b>1 504 561</b>	<b>1 524 991</b>	<b>53 284</b>	<b>51 645</b>	<b>89 783</b>	<b>135 092</b>	<b>136 370</b>	<b>76,9%</b>	<b>50,4%</b>	<b>1,4%</b>

Notes : 1) Droits d'enregistrement, taxes d'édilité et taxes urbaines, selon le Plan comptable général Marocain en vigueur ; 2) Majoritairement, charges liées à l'organisation du Forum Régional de Microcrédit (325 632 MAD au total) ; 3) Produits de change liés aux déplacements du personnel à l'étranger ; 4) Pertes de change liées aux déplacements du personnel à l'étranger

Al Karama Bilan	Notes	MAD					EUR					Evolution		
		Déc. 2002	Déc. 2003	Déc. 2004	Déc. 2005	Déc. 2006	Déc. 2002	Déc. 2003	Déc. 2004	Déc. 2005	Déc. 2006	04/03	05/04	06/05
<b>ACTIF</b>		<b>3 731 071</b>	<b>4 973 011</b>	<b>7 117 157</b>	<b>11 249 618</b>	<b>18 055 318</b>	<b>341 673</b>	<b>454 156</b>	<b>638 770</b>	<b>1 010 088</b>	<b>1 614 572</b>	<b>43,1%</b>	<b>58,1%</b>	<b>60,5%</b>
<b>Actif court terme (CT)</b>		<b>3 525 031</b>	<b>4 624 040</b>	<b>6 661 468</b>	<b>10 498 032</b>	<b>17 139 103</b>	<b>322 805</b>	<b>422 287</b>	<b>597 872</b>	<b>942 604</b>	<b>1 532 640</b>	<b>44,1%</b>	<b>57,6%</b>	<b>63,3%</b>
Disponibilités		734 066	230 925	1 143 533	154 276	2 103 571	67 222	21 089	102 633	13 852	188 109	395,2%	(86,5%)	1 264%
Investissements CT - valeur nette		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encours net de prêts à CT		2 783 046	4 335 837	5 434 906	10 252 479	14 750 385	254 858	395 967	487 787	920 556	1 319 033	25,3%	88,6%	43,9%
Encours brut de prêts		2 783 046	4 335 837	5 434 906	10 305 250	14 767 827	254 858	395 967	487 787	925 294	1 320 592	25,3%	89,6%	43,3%
(Provisions pour pertes sur prêts)		-	-	-	52 771	17 442	-	-	-	4 738	1 560	-	-	(66,9%)
Intérêts courus non échus		-	-	-	80 200	279 858	-	-	-	7 201	25 026	-	-	249,0%
Sur encours de prêts		-	-	-	80 200	279 858	-	-	-	7 201	25 026	-	-	249,0%
Sur investissements		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autre actif CT		7 920	57 279	83 029	11 078	5 289	725	5 231	7 452	995	473	45,0%	(86,7%)	(52,3%)
<b>Actifs long terme (LT)</b>		<b>206 040</b>	<b>348 971</b>	<b>455 689</b>	<b>751 585</b>	<b>916 215</b>	<b>18 868</b>	<b>31 870</b>	<b>40 898</b>	<b>67 484</b>	<b>81 931</b>	<b>30,6%</b>	<b>64,9%</b>	<b>21,9%</b>
Investissements LT - valeur nette		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encours brut de prêts à LT		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Immobilisations - valeur nette	1	204 440	347 371	448 089	743 985	908 615	18 722	31 723	40 216	66 801	81 252	29,0%	66,0%	22,1%
Autres actifs LT	2	1 600	1 600	7 600	7 600	7 600	147	146	682	682	680	375,0%	0,0%	0,0%
<b>PASSIF</b>		<b>3 731 071</b>	<b>4 973 011</b>	<b>7 117 157</b>	<b>11 249 618</b>	<b>18 055 318</b>	<b>341 673</b>	<b>454 156</b>	<b>638 770</b>	<b>1 010 088</b>	<b>1 614 572</b>	<b>43,1%</b>	<b>58,1%</b>	<b>60,5%</b>
<b>Dettes</b>		<b>54 966</b>	<b>544 674</b>	<b>1 046 625</b>	<b>3 097 368</b>	<b>7 990 194</b>	<b>5 033</b>	<b>49 742</b>	<b>93 935</b>	<b>278 108</b>	<b>714 512</b>	<b>92,2%</b>	<b>195,9%</b>	<b>158,0%</b>
Dettes court terme		54 966	153 481	171 756	147 633	688 632	5 033	14 017	15 415	13 256	61 580	11,9%	(14,0%)	366,4%
Epargne à vue		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Epargne de garantie		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dépôts à court terme		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à court terme	3	-	-	-	53 893	499 380	-	-	-	4 839	44 656	-	-	826,6%
Intérêts à payer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres dettes court terme		54 966	153 481	171 756	93 740	189 252	5 033	14 017	15 415	8 417	16 924	11,9%	(45,4%)	101,9%
Dettes long terme		-	391 193	874 869	2 949 735	7 301 562	-	35 725	78 520	264 853	652 932	123,6%	237,2%	147,5%
Dépôts à long terme		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à long terme		-	391 193	874 869	2 949 735	7 301 562	-	35 725	78 520	264 853	652 932	123,6%	237,2%	147,5%
Autres dettes long terme		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Fonds propres</b>		<b>3 676 106</b>	<b>4 428 338</b>	<b>6 070 532</b>	<b>8 152 250</b>	<b>10 065 124</b>	<b>336 640</b>	<b>404 414</b>	<b>544 835</b>	<b>731 979</b>	<b>900 060</b>	<b>37,1%</b>	<b>34,3%</b>	<b>23,5%</b>
Capital social		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fonds propres issus de subventions		2 254 393	2 441 117	3 260 482	3 989 048	4 536 166	206 446	222 933	292 631	358 171	405 640	33,6%	22,3%	13,7%
Réserves et Report à nouveau sans subvention		1 421 712	1 987 221	2 810 050	4 163 202	5 528 959	130 193	181 481	252 204	373 808	494 419	41,4%	48,2%	32,8%
dont exercice en cours		535 383	538 995	822 829	1 353 151	1 365 757	49 028	49 223	73 850	121 498	122 131	52,7%	64,5%	0,9%
Autres		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Notes : 1) Incluant les droits d'acquisition des licences du système d'information ; 2) Prêts immobilisés, autres créances financières, titres de participation et autres titre immobilisés ; 3) Comptes débiteurs auprès des banques et portion court terme des emprunts.

## ■ Formules

Productivité du personnel :	Nombre d'emprunteurs actifs / Nombre d'employés (fin de période)
Rentabilité de l'actif (ROA) :	Résultat opérationnel net avant subventions / Actif moyen
Rentabilité ajustée de l'actif (AROA) :	Résultat net ajusté avant subventions / Actif moyen
Rentabilité des fonds propres (ROE) :	Résultat net avant subventions / Fonds propres moyens
Rentabilité ajustée des fonds propres (AROE) :	Résultat net ajusté, avant subventions / Fonds propres moyens
Levier :	Dettes (épargne + emprunts) / Fonds propres - fin de période
Rendement du portefeuille :	Revenus du portefeuille / Encours brut moyen de prêts sur 13 mois
Ratio de ch. d'exploitation :	Charges d'exploitation / Encours brut moyen de prêts sur 13 mois
Ratio de ch. de financement :	Intérêts versés et charges assimilées / Encours brut moyen de prêts sur 13 mois
Coût de l'épargne :	Intérêts versés sur l'épargne et charges assimilées / Encours moyen d'épargne
Coût des emprunts :	Intérêts versés sur les emprunts et charges assimilées / Encours moyen des emprunts
Ratio de charges de provisions :	Charges nettes de provisions pour pertes sur prêts / Encours brut moyen de prêts 13 mois
Ratio de charges d'ajustement :	Charges d'ajustements / Encours brut moyen de prêts sur 13 mois
Encours de prêts sur actif :	Encours net de prêts fin de période / Total de l'actif
Autonomie financière :	Produits opérationnels/(Charges (financières, provisions pour pertes sur prêts opérationnelles + ajustements)
Taux de couverture du risque :	Réserves pour pertes sur prêts / PAR 31-365
Taux de pertes sur prêts :	Prêts rayés du portefeuille / Encours brut moyen de prêts sur 13 mois

## ■ Echelle de notation

Note	Définition
A+	<b>Excellent</b>
A	L'IMF excelle dans le domaine évalué et peut servir de référence. Vision long terme d'amélioration continue. Pas de risques court ou moyen terme sur la continuité de l'exploitation. Risques long terme très bien suivis et contrôlés.
A-	
B+	<b>Bon</b>
B	Procédures affinées et efficaces, perspectives d'évolution long terme. Quelques améliorations sont à apporter. Les risques long terme sont identifiés dans le plan stratégique.
B-	
C+	<b>Minimum requis</b>
C	Procédures fonctionnelles mais des défaillances. Des risques, identifiés, pèsent à moyen terme sur la continuité de l'exploitation.
C-	
D	<b>Insuffisant</b>
	Procédures en place mais défaillances importantes et des problématiques partiellement abordées / Risque à moyen terme sur la continuité de l'exploitation.
E	<b>Risque de défaillance immédiate ou Très insuffisant</b>
	Danger immédiat/latent sur la continuité de l'exploitation, ou sous performance non acceptable.