

Vola Mahasoa, Madagascar

Vola Mahasoa, IMF du Sud-Ouest de Madagascar a démarré ses activités en 1996 sur un financement de l'AfD, de l'UE et du PNUD, sous la maîtrise d'ouvrage de l'APEM et la maîtrise d'œuvre du CIDR. Initialement dédiée au financement des activités rurales, l'institution a développé une méthodologie de crédit solidaire adapté à la zone et a diversifié son offre de services pour l'adapter également à une clientèle urbaine. En janvier 2007, le projet a été transformé en société anonyme dont l'APEM et le CIDR sont les actionnaires. La nouvelle société a déposé en août 2007 une demande d'agrément auprès de la CSBF pour opérer comme IMF de niveau 2. Au 31 décembre 2007, Vola Mahasoa compte 6 005 emprunteurs actifs, pour un encours de crédit de 310 000 EUR et opère via un réseau de 5 antennes.

Rating GIRAFE

Rating

C-

Tendance

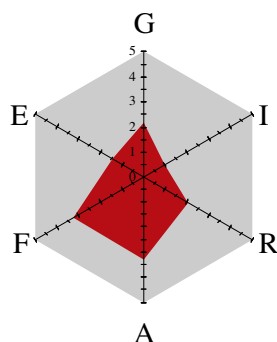
Positive

Date

Avril 2008

Valable jusqu'à Mars 2009

Détail de la note



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

Contact Planet Rating

Emmanuelle Javoy
ejavoy@planetrating.com
+33 1 49 21 26 30

Contact IMF

Solofondrabe Raharifera
+261 32 41 079 22
vmahasoa.sa@moov.mg
[REF:EJ 290508]

Éléments-clé de la notation

- Les caractéristiques de la zone desservie (rurale, enclavée, défavorisée) additionnée à un manque de dynamisme font que VM peine à atteindre un niveau de rentabilité stable (ROA variant entre +4% et -4% entre 2004 et 2007) malgré un accès à des ressources financières subventionnées, une méthode de crédit bien définie qui permet de maintenir le risque de crédit à un niveau raisonnable et une position de quasi-monopole sur son marché.
- L'équipe de direction dispose de compétences techniques adéquates mais ne joue pas un rôle suffisamment moteur dans le pilotage de l'institution ce qui ralentit son développement. Dans ce contexte, le CA qui fait pourtant preuve d'un bon niveau d'implication, peine à fournir tout le soutien et l'impulsion nécessaire.
- Le système d'information présente des défaillances qui handicapent une prise de décision efficace et alourdissent inutilement la charge de travail des équipes.

Tendance

La position de l'institution dans une zone faiblement desservie lui donne d'intéressantes perspectives de développement dont elle ne pourra toutefois totalement bénéficier que si la structure organisationnelle est renforcée. L'équipe et son Conseil d'Administration sont conscients des faiblesses de l'institution et ont les moyens financiers d'y remédier.

Indicateurs de performance

EUR	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007*
Actif	426 769	610 083	615 213	606 062
Croissance	55,7%	43,0%	1,8%	(0,5%)
Encours de crédit	251 211	236 025	280 751	310 824
Croissance	84,0%	(6,0%)	20,0%	11,9%
Emprunteurs actifs	6 330	6 321	5 126	6 005
Employés	41	36	50	46
ROE	(7,2%)	1,6%	(1,9%)	(7,3%)
ROA	(4,5%)	1,0%	(1,1%)	(4,0%)
Dettes / Fonds propres	0,49x	0,74x	0,78x	0,88x
Rendement du portefeuille	47,7%	54,0%	53,2%	47,5%
Ratio de charges d'exploitation	56,6%	49,4%	56,4%	56,3%
PAR 31-365	4,1%	9,9%	5,6%	2,1%
PAR > 365	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Taux de pertes sur prêts	4,3%	2,6%	5,8%	0,8%

* Les données 2007 sont issues d'états financiers non audités et sont données uniquement à titre indicatif ; les données statistiques sur le portefeuille incluent le portefeuille du Bas Mangoky ; les données financières n'incluent en revanche pas les revenus et charges liés à cette antenne qui n'est pas encore officiellement rattachée à Vola Mahasoa.

Secteur de la microfinance

La microfinance à Madagascar s'est développée à partir des années 90 grâce au soutien de plusieurs grands bailleurs internationaux et une volonté nationale forte. Le Fonds d'Équipement des Nations Unies (FENU), la Banque Mondiale, via l'Antenne d'Exécution du Projet Microfinance (AGEPMF), l'Union Européenne, ou l'Antenne Française de Développement (AFD) apportent des financements et de l'assistance technique aux multiples projets définis par la Stratégie nationale de la microfinance (SNMF). Cette dernière, adoptée en 2004 et mise à jour en 2008 est mise en œuvre par le Ministère de l'Économie, des Finances et du Budget (MEFB) conjointement avec le comité de pilotage de la SNMF et coordonnée par la Coordination Nationale de la Microfinance. La Commission de supervision bancaire et financière (CSBF), organe de la Banque Centrale, est quand à elle chargée de la réglementation et de la supervision du secteur¹. Il n'existe pas encore de centrale de risque à Madagascar, la Banque Centrale travaille sur un projet afin de palier le manque de partage des informations concernant les prêts croisés des clients. L'Association Professionnelle des Institutions financières mutualistes (APIFM) commence quant à elle à diffuser ces données au niveau interne pour la zone d'Alaotra à titre expérimental.

La réglementation liée à la microfinance a été développée par la loi bancaire de 1995 et la loi sur les mutuelles d'épargne et de crédit de 1996. Une nouvelle loi sur la microfinance a été adoptée en 2005 et actualisée par une instruction (émise par la CSBF) de mai 2007 qui détermine les limites des opérations des 3 catégories différentes d'IMF :

- Les IMF 1 octroient uniquement des crédits à court terme et les montants octroyés aux personnes physiques sont faibles (600 EUR max. pour les IMF mutualistes, le double pour les non mutualistes). Les IMF mutualistes peuvent collecter uniquement l'épargne de leurs sociétaires, les autres ne le peuvent pas².
- Les IMF 2 sont autorisées à octroyer des crédits de court et moyen terme ainsi que des produits de crédit-bail. Les montants sont plus importants que pour les IMF de niveau 1 (10% du portefeuille peut être constitué de prêts de plus de 6000 EUR) et elles peuvent collecter l'épargne de leurs sociétaires (pour les mutualistes) ou auprès du grand public pour les IMF non mutualistes constitués en SA³.
- Les IMF 3 ont peu de limitations hormis les normes prudentielles édictées par la CSBF⁴.

¹ « Construire des secteurs financiers accessibles à tous » ONU Mai 2006

² Instruction N° 005/2007-CSBF du 11 mai 2007 relative aux opérations des institutions de microfinance.

³ Idem

⁴ Idem

Les deux types d'IMF mutualistes et non mutualistes regroupaient au 31 décembre 2007 plus de 360 000 clients dont 33% de femmes. Environ 7,86% des familles malgaches sont bénéficiaires des services financiers offerts par ces institutions de microfinance contre moins de 1% avant 1990. Le nombre de membres des institutions mutualistes a été multiplié par 7 depuis 1998 pour atteindre 322 000 membres en 2007. Au 30 juin 2007, plus de 38 000⁵ personnes bénéficient d'un crédit d'une institution non mutualiste (APEM/PAIQ, SIPEM, Vola Mahasoa, CEFOR, SOAHITA, SAF FJKM, Microcred, Access Banque, Mahavotse). L'année 2007 a en effet vu l'installation de filiales de groupes de microfinance bénéficiant de moyens financiers importants (Access Finance, Microcred ou Première Agence de Microfinance- Fondation Aga Khan).

L'encours de crédit s'est accru sur la même période de 1,9 M USD à plus de 31 M USD pour les institutions mutualistes, et s'élevaient à près de 10 M USD pour les institutions non mutualistes. L'encours d'épargne des institutions mutualistes s'élevait à la même date à presque 19 M USD, les institutions non mutualistes sont pour la plupart dans l'attente de l'agrément de la CSBF et leur encours d'épargne s'élève à 8,3 M USD⁶.

Malgré d'importantes avancées et une large demande insatisfaite, la microfinance malgache demeure fragile : la plupart des institutions présentent des faiblesses structurelles importantes (gouvernance, ressources humaines, contrôle interne, rentabilité faible ou négative, vulnérabilité de la qualité de leur portefeuille à des risques climatiques) ; le cadre légal est aujourd'hui bien défini mais la régulation n'est pas encore totalement mise en œuvre ; les faiblesses du système judiciaire et le manque de sécurisation foncière limitent l'efficacité des garanties ; la faible densité de population et la mauvaise qualité des infrastructures routières, de télécommunications et de paiement restent un frein au développement des services abordables et rentables en zone rurale ; la faiblesse de la productivité agricole (l'une des plus faibles au monde) est un frein au financement pérenne de ces activités.

Environnement politique et économique

La croissance a atteint 6,5% en 2007, tirée par les investissements publics dans les infrastructures d'énergie et les projets d'extraction minière (ilménite, nickel et cobalt). Cette tendance favorable devrait se poursuivre en 2008, renforcée par le dynamisme des secteurs des

⁵ Statistiques fournies par le ministère des Finances et du Budget par le biais de la Coordination Nationale de la MicroFinance (www.madamicofinance.mg)

⁶ Idem

télécommunications, du tourisme et des services financiers ainsi que de l'agriculture, sous réserve de conditions climatiques favorables. Pour autant, le niveau de croissance demeure insuffisant pour réduire significativement la pauvreté qui touche 70% de la population. En dépit des cyclones de mars et avril 2007, la poussée des prix des denrées alimentaires est restée limitée en raison de la bonne tenue de la production de riz. La politique monétaire restrictive de la Banque centrale et l'appréciation de l'ariary, qui limite l'inflation importée liée à l'envolée des cours du pétrole, devraient permettre en 2008 une hausse des prix inférieure à 10%, supérieure toutefois à la cible des 5%.

Les comptes publics sont structurellement déséquilibrés en raison de la faiblesse des recettes fiscales – qui, rapportées aux PIB, représentent à peine la moitié de la moyenne d'Afrique sub-saharienne –, signe d'une insuffisante diversification de l'activité économique. Les comptes extérieurs, quant à eux, pâtissent de la détérioration des termes de l'échange avec la hausse des cours du pétrole et la baisse des recettes d'exportation de la vanille et du textile. La balance courante a d'ailleurs connu une nette dégradation en 2007, suite à l'augmentation des importations de biens d'équipement corolaire aux larges investissements dans le secteur minier. En 2008, le déficit courant devrait se creuser davantage en dépit de la réduction des importations de riz et de la bonne tenue des exportations des produits de la pêche. Dans ce contexte, la couverture du besoin de financement demeure assurée par l'aide internationale. A ce titre, grâce aux efforts entrepris pour accélérer les réformes structurelles, le pays jouit du soutien des institutions de Bretton Woods. Il a ainsi pu bénéficier d'un large allègement de dette dans le cadre des initiatives PPTe et IADM.

Le parti du Président Marc Ravalomanana, élu en décembre 2006, a obtenu une écrasante majorité aux élections législatives anticipées de septembre 2007. Cette victoire devrait permettre au gouvernement de poursuivre les réformes engagées avec le soutien de la communauté internationale, notamment celles qui visent le développement du secteur privé.

Notation Pays COFACE : C - Les perspectives économiques et politiques très incertaines et un environnement des affaires comportant de nombreuses lacunes sont de nature à détériorer sensiblement le comportement de paiement. La probabilité moyenne de défaut des entreprises est élevée.

(millions USD)	2005	2006	2007(e)	2008(p)
croissance économique (%)	4,6	4,9	6,5	7,3
Inflation (%)	18,4	10,8	9,8	7,1
solde public/PIB (% , hors dons)	-10,1	-10,5	-10,7	-7,9
Exportations	857	972	1034	1090

Importations	1450	1519	2037	2437
Balance commerciale	-594	-546	-1002	-1347
balance courante/PIB (% , hors dons)	-12,1	-10	-18,2	-21,3
dette extérieure/PIB (%)	70	29	27	26
service de la dette/exports bs (%)	8,3	3,5	1,6	1,7
réserves en mois d'importations	2,8	3	2,7	2,7

Source: COFACE's Country Risk Rating Guidebook. (e) estimation (p) prévision. Note: COFACE est un actionnaire de Planet Rating.

Présentation de l'institution

Statut juridique, supervision et audit

Vola Mahasoa a débuté son activité dans le cadre d'un programme de développement régional en avril 1996. Son développement a été financé par l'AfD sous la maîtrise d'ouvrage de l'APEM jusqu'à fin 2007 et la maîtrise d'œuvre du Centre International de Développement et de Recherche (CIDR) jusqu'à fin 2006. Le projet a été institutionnalisé en novembre 2006 sous la forme d'une Société Anonyme à laquelle les actifs et passifs du projet ont été transférés au 1^{er} janvier 2007. A partir de 2003, la Banque Africaine de Développement (BAD) a subventionné la création d'une antenne de Vola Mahasoa dans le Bas Mangoky, projet dont elle a confié à la maîtrise d'ouvrage du CIDR. Cette antenne est actuellement opérée par Vola Mahasoa et sera prochainement intégrée juridiquement et financièrement à Vola Mahasoa.

Vola Mahasoa est une Institution de Microfinance de type non mutualiste, Société Anonyme avec Conseil d'Administration régie par la loi sur les sociétés commerciales, la loi relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit et la loi relative à l'activité et au contrôle des institutions de microfinance. Une demande d'agrément pour la catégorie 2 des institutions de microfinance autorisant la collecte de l'épargne a été déposée en août 2007 auprès de la Commission de Supervision Bancaire et Financière (CSBF). Vola Mahasoa, comme toutes les autres institutions ayant déposé une demande d'agrément est encore en attente de la décision.

Vola Mahasoa a été auditée de 2003 à 2005 par le Cabinet Martin Rasoanaivo, en 2006 par le Cabinet Haintsoa et sera auditée pour 2007 par le cabinet Mazars Fivoarana. Les difficultés rencontrées avec le SIG (voir section « Information ») et l'absence prolongée de Responsable Administratif et Financier (RAF) pendant l'exercice 2007 (voir « Equipe de Direction ») ont entraîné un retard dans la préparation des états financiers 2007 qui ne sont pas encore disponibles à la date de rédaction de ce rapport.

Propriété

Le capital de Vola Mahasoa est détenu par l'APEM à 60% et par PAMIGA⁷ à 40%.

Le Conseil d'Administration (CA) est composé de quatre membres et présidé par M. Thierry Rajaona en tant que représentant de l'APEM. M. Rajaona est associé dans un cabinet de conseil en management à Antananarivo, il est diplômé d'HEC Paris et dispose d'une expérience de 20 ans dans le conseil aux entreprises, la banque et l'industrie. Le conseil est en outre constitué de Mme Madeleine RAMAHOLIMIHASO, fondatrice de l'APEM, Mme Renée CHAO BEROFF, Directrice Générale de PAMIGA et M. Charlot Razakharivelo (ancien Directeur Général et consultant en microfinance).

Subventions

Vola Mahasoa a bénéficié de nombreuses subventions pour démarrer son activité et continue d'en recevoir pour financer certains besoins spécifiques. L'AfD a été un partenaire privilégié pendant plusieurs années et jusqu'en 2007 et a notamment versé 110 000 EUR en fonds de crédit et 1 380 000 EUR en subventions d'exploitation (financement de l'assistance technique du CIDR notamment) et d'investissement. Le PNUD, par l'intermédiaire du projet Microstart a financé l'ouverture de l'antenne de Tuléar en 2000 pour un montant total de 55 000 EUR. La BAD a également versé une subvention de 520 M MGA (200 K EUR) pour le projet de création d'une antenne de Vola Mahasoa dans le Bas Mangoky, confiée au CIDR.

Composition du financement

Les fonds propres, essentiellement constitués de subventions capitalisées, représentent 53% de la structure de financement de Vola Mahasoa. Des lignes de crédit lui ont par ailleurs été fournies par des bailleurs internationaux à des taux concessionnels pour développer ses activités et représentent aujourd'hui 25% du financement : l'Union Européenne a ainsi octroyé une ligne de crédit de 280 M MGA (environ 110 000 EUR) amortissable sur 30 ans avec un taux d'intérêt de 1% par an, ainsi qu'une ligne supplémentaire de 55 000 EUR à taux 0, via la Maison des Paysans (Mdp) pour le financement du « Crédit Stockage ». La BAD finance par ailleurs le projet du Bas Mangoky à hauteur de 520 M MGA (environ 200 000 EUR), à un taux de 4% sur 20 ans. Le solde de la structure se répartit entre l'épargne de garantie déposée par les clients pour obtenir des crédits (5%) et divers comptes de dettes court terme (17%)

⁷ Le CIDR a transféré ses parts à PAMIGA.

Equipe de direction

L'équipe de direction est constituée du Directeur Général (DG), du Directeur des Opérations et du Responsable Administratif et Financier (RAF). Le DG a été nommé en septembre 2006 après une expérience de trois ans en tant que directeur du réseau Otiv de la Sava et dix ans d'expérience à différents niveaux de responsabilité dans des projets de développement régionaux. Mr Solofondrabe Raharifera est titulaire d'une maîtrise de comptabilité et a suivi plusieurs formations en microfinance. Le Responsable des Opérations travaille chez Vola Mahasoa depuis sa création et a une forte expérience terrain. Le Responsable Administratif a démarré dans ses fonctions en novembre 2007. Il n'a pas d'expérience en microfinance et n'a pas encore pu donner la mesure de ses qualités du fait de son arrivée récente dans l'institution et d'un accident de la circulation qui l'a immobilisé plusieurs mois, peu de temps après son arrivée.

Organisation

Vola Mahasoa emploie 46 personnes dont 21 agents de crédits (AC). Ils sont répartis entre le siège, situé à Tuléar et les cinq antennes. Le siège abrite l'équipe de Direction, les contrôleurs internes et une Assistante Administrative et Financière (AAF). Un AC est également basé au siège, en charge des crédits stockage pour la région de Tuléar.

Les antennes sont organisées entre les opérationnels (Chef d'antenne et AC) d'une part et un AAF d'autre part. Ce dernier est en charge de la comptabilité et de la gestion physique des liquidités. Les AC sont spécialisés par type de produits (notamment pour les prêts aux microentrepreneurs). Les prêts sont approuvés par le Comité de Crédit (CC) de chaque antenne après que les AC aient reçu les clients, rempli le formulaire de demande de prêt et réalisé une visite chez le client afin de vérifier la véracité des informations et analysé sa capacité de remboursement et la solidité du groupe solidaire. Le CC vérifie la pertinence de l'évaluation et la conformité des documents avec les procédures en place. Les antennes ne disposent pas de compte en banque et les transferts de fonds entre les antennes et le siège sont effectués avec des véhicules de l'institution (motos ou voiture).

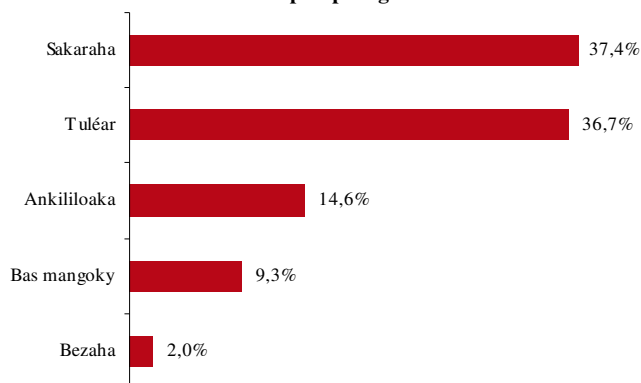
Vola Mahasoa utilise les modules Comptabilité et Crédits du logiciel Orchid développé par Orchid Systems, une société informatique malgache basée à Antananarivo. Seul le siège bénéficie d'une connexion internet. Les ordinateurs y sont reliés par un réseau interne qui présente toutefois des dysfonctionnements. La centralisation des données se fait par transfert de CD-ROM et/ou sur clé USB à chaque mission de l'équipe de direction ou durant les réunions mensuelles des chefs d'agence.

Pénétration du marché

Vola Mahasoa exerce son activité dans le Sud-ouest de Madagascar, une des régions les plus pauvres du pays et qui doit par ailleurs régulièrement souffrir des conséquences de catastrophes naturelles (cyclones, invasions de criquets, inondations, sécheresse). VM y a développé un réseau de cinq antennes (Tuléar, Sakaraha, Ankililoaka, Bezaha, Bas Mangoky) et est pour le moment la seule institution de microfinance à opérer dans cette région, même si d'autres IMF étudient la possibilité de développer leur activité dans la ville de Tuléar. La « Bank of Africa » via son agence de Tuléar sert dans une certaine mesure le segment supérieur du marché de la microfinance. Les ONG Entreprendre à Madagascar et Handicap international offrent également quelques services de micro-crédit dans la région.

Un projet en cours d'élaboration avec la BAD pourrait amener Vola Mahasoa à proposer ses services aux communautés de pêcheurs du Sud-ouest qui ne sont pas encore servis et pourrait entraîner l'ouverture d'une nouvelle antenne. L'antenne de Bezaha, dont le marché potentiel était trop restreint, dont l'éloignement générerait des coûts importants et qui a connu des problèmes de qualité de portefeuille est en cours de fermeture. La zone d'intervention de certaines antennes a été élargie par la création de bureau de zones où travaillent un ou deux agents.

Portefeuille de prêt par agence - Déc. 2007



Produits et services

Vola Mahasoa offre six types de prêt (crédit productif, crédit petit commerce, crédit avec éducation, crédit stockage, crédit micro-entreprise et crédit location-vente-équipement). Des services d'épargne seront proposés une fois l'agrément obtenu auprès de la CSBF.

Les crédits proposés en milieu rural et semi-urbain présentent un taux de 3,5% par mois sur le capital initial, sur lequel une remise d'intérêt de 0,5% par mois est faite en cas de remboursement sans retard, soit un taux effectif annualisé variant de 45% à 65% suivant le mode de remboursement (ou 50% à 75% si l'on tient compte de l'épargne de garantie) :

- Le crédit productif : destiné à financer les activités de production agricole (cultures de rente ou autres), il s'élève de 50 000 MGA (20 EUR) à 600 000 MGA (240 EUR) sur une durée de 3 à 12 mois. Les remboursements se font sur une ou plusieurs échéances en fonction des rentrées de trésorerie des emprunteurs. Il s'agit d'un crédit de groupe dont la caution solidaire est complétée par un fonds de garantie allant de 10 à 25% du montant du prêt, remboursable à l'échéance s'il n'y a pas eu d'impayés.
- Le crédit petit commerce : Il est essentiellement destiné à financer une activité commerciale complémentaire à l'activité principale (agriculture) pour des montants de 100 000 MGA (40 EUR) à 600 000 MGA (240 EUR) sur une durée de 2 à 12 mois. Les garanties demandées sont les mêmes que pour les crédits productifs.
- Le crédit location vente équipement (LVE) : Ce produit de leasing est destiné à financer l'achat de matériel agricole. Les montants varient entre 2 000 000 MGA (770 EUR) et 5 000 000 MGA (1 900 EUR), remboursable en plusieurs échéances sur une période maximale de deux ans. Le matériel appartient à Vola Mahasoa jusqu'au remboursement complet du prêt et une garantie matérielle représentant 150% du montant du prêt est prise.
- Le crédit Stockage a été mis en place depuis 2005 en collaboration avec la Maison des Paysans (MdP) qui a mis en place un fonds de garantie actionnable à partir du premier MGA d'impayé. Ce produit finance le stockage de plusieurs types de produits agricoles en vue d'améliorer leurs conditions de commercialisation. Les montants varient de 60 000 MGA (24 EUR) à 10 000 000 MGA (4 000 EUR) à rembourser en une ou plusieurs échéances dans un délai variant de 1 à 5 mois. Les stocks constituent une garantie qui est complétée par la caution solidaire des paysans utilisant le même grenier. Le taux d'intérêt effectif se situe entre 40 et 45%.

Vola Mahasoa offre également en zone urbaine des crédits avec éducation développés suivant la méthodologie Freedom from Hunger mais dont le volet éducation a été abandonné depuis plusieurs années. Ces crédits sont destinés à financer une activité de petit commerce urbain et s'adressent uniquement à la clientèle féminine de Tuléar qui doit former des groupes de 5 personnes devant à leur tour former des Associations de crédit de 3 groupes. La solidarité de la caution s'exerce au niveau de l'association. Les montants s'échelonnent de 100 000 MGA (40 EUR) à 300 000 MGA (115 EUR) avec des remboursements hebdomadaires sur une durée de 4 mois. Le taux d'intérêt est de 4% par mois sur le capital initial, avec une possibilité de remise d'intérêt de 0,5% par mois pour les clientes ayant remboursé leurs crédits sans retard. Le taux effectif global s'établit à 100% environ (remise d'intérêt incluse).

Le crédit micro-entreprise s'adresse aux clients émergents issus des groupes classiques de VM et ayant une capacité de remboursement plus importante aussi bien en milieu rural qu'urbain. La durée du prêt s'étale de 6 à 12 mois suivant qu'il s'agit d'un crédit milieu urbain ou rural avec des remboursements bimensuels (urbain) ou mensuels (rural) pour les activités commerciales. Pour les autres types d'activités les rythmes de remboursement d'adaptent au cycle de l'activité. Les montants s'échelonnent de 300 000 MGA (115 EUR) à 5 000 000 MGA (1 900 EUR) suivant le cycle de prêt et le milieu dans lequel le groupe évolue. La caution solidaire est complétée par un dépôt de garantie de 10% du prêt ainsi qu'une garantie matérielle individualisée équivalente à 100% du montant du prêt. Cette garantie est matérialisée par un acte de vente à Vola Mahasoa. Le taux d'intérêt est de 3,5% par mois, avec possibilité de remise d'intérêt de 0,5% par mois. Il en résulte un TEG de 45% à 65% (ou 50% à 75% si l'on tient compte de l'épargne de garantie).

Réseaux et affiliations

Vola Mahasoa est membre de l'Association des Institutions non Mutualistes (AIM) et du réseau PAMIGA.

■ Gouvernance

Gouvernance et prise de décision est noté « c »

Prise de décision

L'objectif social de Vola Mahasoa est clairement défini et partagé au sein du CA et de la direction. La nécessité de le concilier avec un objectif de rentabilité est accepté par tous et a conduit l'institution à élargir, avec toutefois beaucoup de prudence, sa clientèle-cible ainsi que sa gamme de produits.

Les membres du CA ont une très bonne connaissance de l'institution et du secteur de la microfinance à Madagascar ainsi que les compétences techniques appropriées pour déterminer les orientations de l'activité de Vola Mahasoa et veiller à leur mise en œuvre. Ils font preuve d'un niveau d'implication suffisant pour un bon pilotage de l'institution malgré leurs emplois du temps chargés et tiennent des réunions au moins trimestrielles.

La difficile transition au niveau de l'équipe de Direction rendrait toutefois nécessaire une implication encore plus forte que le CA peine aujourd'hui à fournir (notamment en termes de suivi de l'implémentation des décisions). Les membres du CA ont entrepris quelques actions ponctuelles pour soutenir la Direction dans ses efforts de remobilisation des équipes (réunions avec les membres de l'équipe de Direction, SWOT participatif organisé pour ressouder les équipes autour des forces de Vola Mahasoa) mais ont manqué de réactivité pour résoudre certains des problèmes

institutionnels (aucune solution alternative n'a par exemple été mise en place lors de l'absence prolongée du RAF en 2007 ; les décisions concernant le SIG tardent trop). L'éloignement (aucun membre du CA n'est à Tuléar) et certaines faiblesses du reporting participent aux difficultés que le CA peut rencontrer pour percevoir avec suffisamment d'acuité, de rapidité et d'objectivité les éventuelles difficultés de l'institution. En effet les réunions du CA se tiennent en général à Antananarivo et seule une réunion par an se tient à Tuléar afin de rencontrer les équipes. Par ailleurs les indicateurs financiers, bien que pertinents et réguliers, manquent de fiabilité en cours d'année.

Planification

Le plan stratégique 2006-2009 définit des axes clairs en termes de diversification du portefeuille (élargissement de la gamme de produits pour inclure des crédits individuels, scolaires, urgence) ce qui est adapté au positionnement de Vola Mahasoa ainsi qu'à l'objectif d'autonomisation et de pérennisation de la structure. Ce plan a été réalisé dans un objectif de promotion puisqu'il a servi de base à la demande d'agrément et n'examine par conséquent pas suffisamment les faiblesses de l'institution. Le plan a par ailleurs été élaboré dans le cadre de l'assistance technique du CIDR et avant le changement de direction et son appropriation par l'équipe en place n'est donc pas optimale. Les implications organisationnelles n'ont ainsi pas encore été suffisamment creusées et transformées en plan d'action efficace (amélioration du système d'information et de l'outil de motivation du personnel, recrutement de ressources humaines dédiées au crédit individuel).

Les objectifs opérationnels fixés pour 2007 paraissent atteignables⁸ mais n'ont pas toutefois pas été atteints en 2007 en raison notamment des problèmes internes rencontrés mais aussi des problèmes socio-économiques qui ont touché la zone de Tuléar durant l'année (émeutes liées aux difficultés économiques de la région). L'actualisation réalisée pour 2008 reflète un retour à des objectifs de croissance plus conservateurs (objectifs opérationnels peu ambitieux fixés aux équipes, accroissement des salaires limité à l'inflation, pas de recrutement prévus) et plus en ligne avec la culture de prudence fortement ancrée chez Vola Mahasoa.

Même si le potentiel de la zone de Tuléar reste difficile à évaluer, le développement possible de la concurrence dans la zone pourrait bientôt fermer pour Vola Mahasoa une fenêtre

⁸ VM ne dispose pas d'une évaluation précise du marché potentiel pour les services de microfinance et force est de constater que jusqu'à aujourd'hui aucune institution de microfinance n'a jugé le marché potentiel suffisant pour y installer une agence. Tuléar est une capitale régionale de 200 000 habitants dont l'activité économique est relativement restreinte. L'ensemble de la région comporte plus de 700 000 habitants. On peut raisonnablement penser que l'objectif fixé de 7 800 clients en 2007 (croissance de 20%) était atteignable.

d'opportunité pour un développement plus dynamique sur l'ensemble des segments de clientèle qui aurait permis de garantir une plus grande pérennité pour la structure.

Equipe de direction

Malgré des compétences techniques adéquates basées sur une bonne connaissance de l'institution et/ou du marché, l'équipe de direction ne donne pas encore la pleine mesure de ses qualités : en effet la difficile transition à la tête de l'institution⁹ fait que l'équipe manque encore de cohérence et de cohésion et ne joue pas un rôle suffisamment moteur dans le pilotage et la gestion de l'institution. Ceci ralentit la mise en œuvre des projets et fait que l'équipe se concentre plutôt sur de la gestion opérationnelle que sur des questions stratégiques. La mise en place de réunions d'équipe hebdomadaires, durant lesquelles sont discutés l'ensemble des questions stratégiques et opérationnelles, permet d'améliorer peu à peu la situation.

La région n'est pas très attractive pour les personnes ayant un bon niveau de formation et d'expérience en raison de son relatif enclavement et de son manque de ressources. Il en résulte un important risque de personne-clé qui s'est déjà matérialisé lors du départ de l'ancien DG dont le remplacement a été difficile à organiser. Les directeurs ne sont pas secondés par des adjoints ce qui ne permet pas de préparer la relève en cas de départ d'un membre de l'équipe.

Gestion des ressources humaines

Le processus de recrutement et de formation initiale a été bien réalisé pendant la période de constitution de l'institution et a permis l'intégration d'agents de crédit avec un potentiel d'apprentissage important. Il a contribué à la création d'un fort sentiment d'appartenance. La politique de gestion de ressources humaines actuelle n'est toutefois pas suffisamment organisée et dynamique et nuit à la motivation du personnel :

- Malgré une réévaluation en 2007, le niveau des salaires reste bas, ce qui pourrait devenir problématique dans si la concurrence venait à se développer dans la zone.
- Le personnel reçoit peu de formations après son intégration.
- La gestion administrative du personnel présente d'importantes lacunes, que la vacance du poste de RAF pendant de nombreux mois en 2007 n'ont pas permis de résoudre (absence de contrat de travail pour une proportion importante du personnel ; retard dans le paiement de cotisations sociales).

⁹ Le changement de Direction s'est accompagné d'une mise en application plus stricte de certaines procédures. Ces mesures nécessaires, mais dont la communication aurait peut-être pu être mieux faite, ont entraîné des réactions négatives au sein de l'équipe de Direction et du personnel.

La fixation des objectifs des agents de crédit découle d'un processus participatif qui pourrait aboutir à une forte implication du personnel. Pourtant, le fait que ces objectifs soient rarement réévalués en cours d'année et facilement atteints (particulièrement dans les zones à fort potentiel) ne crée pas l'émulation attendue.

Information

Information est noté « d »

Le SIG en place permet de produire des informations basiques nécessaires au suivi du portefeuille mais souffre de lacunes propres au logiciel et amplifiées par un manque de compétences informatique en interne qui nuisent à l'efficacité de l'institution et ne permettent pas d'obtenir à temps toutes les données ou indicateurs nécessaires à un bon pilotage (états financiers produits avec retard notamment) :

- Le SIG ne permet pas de suivre l'encours par produit ou le PAR par agent de crédit et par produit, ce qui est particulièrement handicapant pour le suivi des nouveaux produits.
- Le système ne permet pas de réaliser l'édition des documents courants à remettre aux clients (contrats, échéanciers) ce qui induit un important travail administratif manuel.
- Le logiciel génère par ailleurs des erreurs au moment du transfert des données entre le suivi de crédit et la comptabilité. Ces problèmes ont entraîné la mise en place de procédures de double ou triple vérification lourdes et parfois peu efficaces ou inutiles.
- Le système est géré de manière décentralisée (saisie effectuée dans les antennes et remontées au siège par CD-ROM) et les réconciliations et la consolidation manquent de régularité et de fiabilité¹⁰.

L'institution ne dispose pas en interne des compétences informatiques nécessaires à l'actualisation du SIG et au développement d'outils palliatifs à ses lacunes ; elle dépend totalement du fournisseur de service basé à Antananarivo qui manque de réactivité et de disponibilité.

Ces limitations poussent Vola Mahasoa à réfléchir à la migration vers une nouvelle version du SIG ou à utiliser un nouveau fournisseur de service, mais aucune décision n'a réellement été prise sur ce sujet, ce qui laisse penser que la situation actuelle pourrait encore perdurer au moins une année.

¹⁰ Les comptes réciproques entre antennes ne sont réconciliés qu'une fois par an et ne sont pas éliminés dans la consolidation ce qui amène à une surévaluation de l'actif et à une absence de provisionnement des éventuels écarts inexpliqués.

■ Risques

Risques: identification et contrôle est noté « c »

Procédures et contrôle interne

Les procédures sont pour la plupart bien définies et permettent de maîtriser les risques principaux liés à la gestion du crédit mais doivent être améliorées pour couvrir l'ensemble des risques opérationnels :

- Les défaillances du SIG et l'absence de RAF pendant plusieurs mois en 2007 ont conduit le responsable des opérations à s'impliquer dans la production et la réconciliation de l'information : cette réorganisation manque d'efficacité et concentre par ailleurs des tâches incompatibles sur une même personne.
- Les risques liés à la sécurité de la liquidité ne sont pas bien maîtrisés : les clés et les codes des coffres sont détenus par une seule et même personne dans bien des cas même si les procédures prévoient une répartition des clés et du code d'accès entre deux personnes.
- La sécurité des données informatiques n'est pas assurée (mots de passe souvent partagés, ordinateurs accessibles à tous, peu de sauvegardes).

Les procédures sont largement diffusées et bien connues des employés, leur niveau d'application est toutefois inégal suivant les zones. Face à l'émergence de nouveaux risques, Vola Mahasoa a tendance à réagir par l'ajout de contrôles ou de vérifications communiqués par le biais de notes de services. Ces mesures ont alourdi la tâche des opérationnels et pourraient être rationalisées pour optimiser l'efficacité et l'application de toutes les procédures.

Les audits externes des comptes sont de bonne qualité et garantissent la fiabilité des informations après la clôture de l'exercice. Ils pourront être améliorés quand ils seront complétés et supervisés par les autorités de régulation.

Audit interne

Vola Mahasoa dispose d'une équipe de deux contrôleurs qui assurent un bon contrôle des risques opérationnels: méthodique, documenté, régulier et inopiné. Les audits sont réalisés selon un plan défini en amont et validé par la direction. Les risques informatiques et institutionnels ne sont toutefois pas couverts. La communication des conclusions aux équipes auditées reste insuffisante et crée des incompréhensions avec les équipes du Front Office (Agents de Crédit et Direction des Opérations) pouvant aller jusqu'à des tensions. La mise en œuvre des recommandations et corrections ne fait pas l'objet d'un suivi suffisant par les directions opérationnelles.

La structure institutionnelle ne garantit pas suffisamment l'indépendance des contrôleurs qui ne sont pas en contact direct avec les membres du Conseil d'Administration.

■ Activités

Activités: produits et services est noté « b »

Evolution et composition du portefeuille

Vola Mahasoa a connu une croissance moyenne annuelle d'environ 10% sur la période 2004-2007. La baisse de l'encours en 2005 (-5%) s'explique par les problèmes climatiques qu'a connus la région et qui ont eu une influence sur l'activité économique. Cette croissance est faible si on tient compte du niveau d'inflation qui est de près de 10% depuis plusieurs années. Le potentiel de la zone devrait permettre une croissance plus rapide, mais les effectifs d'AC ont stagné et ces derniers ont été concentrés sur les objectifs de qualité du portefeuille plutôt que sur le démarchage de nouveaux clients. La croissance est principalement due à l'augmentation de l'encours moyen par client plutôt qu'au nombre d'emprunteur qui stagne depuis au contraire est en diminution par rapport à 2004.

La gamme de produits de Vola Mahasoa a été graduellement diversifiée par l'introduction du crédit avec éducation, crédit micro-entreprise, stockage et LVE, mais reste encore assez limitée :

- Le développement des crédits micro-entreprise est basé sur la promotion de clients existants, le démarchage étant considéré comme trop risqué au vu de la méthodologie de prêt développée par Vola Mahasoa.
- Les crédits LVE et stockage sont destinés à représenter une proportion limitée du portefeuille.
- Le développement de prêts destinés à une clientèle plus aisée pour des montants plus importants reste par ailleurs très prudent et le crédit individuel, dont le développement est prévu depuis 2002, est encore aujourd'hui à l'état de pilote. Bien que ce projet soit inscrit dans son plan stratégique depuis plusieurs années, Vola Mahasoa ne semble pas convaincue de l'opportunité d'un tel développement (risque considéré comme très/trop élevé; mise en place de garanties appropriées semblant difficile).

Gestion du portefeuille de prêt

Après 10 ans d'activités et de recherche dans la zone de Tuléar, Vola Mahasoa dispose aujourd'hui d'une méthodologie de crédit robuste et adaptée à la zone pour l'octroi de microcrédit aux personnes défavorisées en zone urbaine et en zone rurale (produit classique et produit micro-entreprise). Après avoir essayé des approches de groupes solidaires classiques qui se sont avérées inadaptées à la région, Vola Mahasoa a développé une méthode basée sur la

mise en place d'inter-groupes¹¹ qui ont démontré plus d'efficacité.

La méthode est bien appliquée par les agents de crédit qui disposent d'un niveau de compétence adapté aux produits offerts et bénéficient d'une formation satisfaisante (formation interne en sus de quelques formations sectorielles). L'organisation du travail dans les antennes permet un bon niveau de contrôle des chefs d'antennes sur les agents et une bonne coordination entre antennes grâce aux réunions mensuelles.

Risque de crédit

Vola Mahasoa a réussi dans l'ensemble à conserver des taux de remboursements acceptables, malgré la vulnérabilité de la zone grâce à plusieurs éléments :

- La constitution de groupes solidaires solides et la mise en place d'inter-groupes chargés de faire pression sur les groupes posant problème ;
- Une prise de risque limitée (montant moyen des prêts très faibles, de l'ordre de 50 EUR) ;
- Un effort de diversification du risque climatique/ agricole/ sectoriel par le développement dans différentes zones de la région de Tuléar et l'investissement dans divers secteurs ;
- Un bon suivi des clients au cours du cycle de prêt et une réaction rapide en cas de retard.

Le taux de PAR>31 est passé de 9,9% en 2005, à 5,6% en 2006 et 2,1% en 2007 (4,5% si l'on prend en compte les prêts rééchelonnés) grâce à un suivi attentif des remboursements et des conditions socio-économiques plus favorables (faibles pluies en 2005 et 2006 ayant fortement affecté les récoltes mais conditions plus clémentes en 2007). Une partie de cette amélioration est également dû au passage en pertes de 5,8% du portefeuille en 2006. Le taux de pertes sur 2007 est a priori revenu à un niveau standard de 0,8%¹².

La qualité du portefeuille, malgré son bon niveau actuel, est susceptible de se dégrader brutalement en cas de nouvel aléa climatique (cf. 2005) étant donné la forte dépendance agricole de la région dans son ensemble. Les petits commerces financés à Tuléar sont par ailleurs vulnérables pendant les périodes d'agitation politique telles que celles qu'a connu la région en 2007, la dégradation de la situation sécuritaire entraînant une réduction de l'activité commerciale dans la ville pendant ces périodes.

¹¹ Chaque groupe solidaire est rattaché à un inter-groupe composé de 3 à 5 groupes dont l'ensemble des membres sont responsable du bon remboursement des crédits.

¹² Chiffres provisoires ; les états financiers audités n'étaient pas disponibles au moment de la rédaction de ce rapport.

Malgré un durcissement des règles d'octroi de prêts au personnel en 2007 et un suivi approprié, le taux de retard et de perte sur ce type de prêts est relativement élevé en raison des départs d'employés enregistrés en 2007.

Couverture du risque de crédit

La politique de provisionnement respecte les normes nationales et internationales. Le taux de couverture du PAR>91 est suffisant (120% en 2007). Une provision générale supplémentaire sur le portefeuille pourrait toutefois être justifiée étant donné les risques sectoriels auxquels l'institution est exposée et en l'absence d'assurance spécifique.

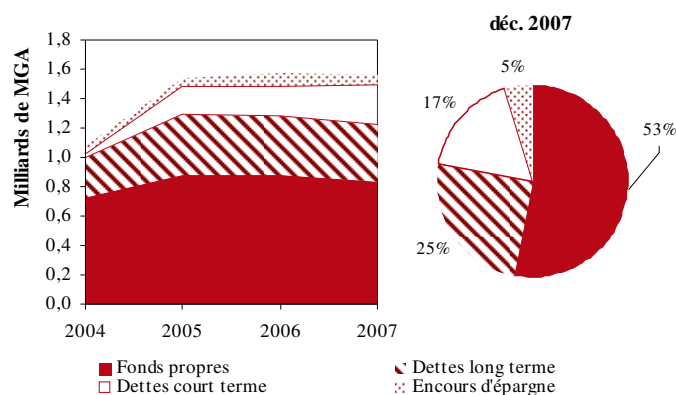
Un fonds de garantie couvre le risque spécifique du crédit stockage. Cette mesure de protection contre le risque de crédit peut avoir des effets pervers sur la qualité du suivi effectué par les agents. Vola Mahasoa expérimente aujourd'hui ce type de difficultés qui restent néanmoins dans des limites raisonnables.

Les prises de garanties sont très informelles (contrat de vente ayant une valeur légale limitée) mais représentent une pression bienvenue lors de des négociations avec les mauvais payeurs et permettent de pallier les défaillances du système judiciaire. Les procédures prévoient le recours à l'intervention des autorités locales ou de la gendarmerie en cas de retard persistant des clients. Bien que rarement utilisés, les procédures de contrôle de ces moyens « musclés » de recouvrement doivent être renforcées afin de limiter le risque de réputation lié à un mauvais comportement des agents.

Financement et liquidité

Financement et liquidité est noté « b »

Structure de financement



Risques de marché

Vola Mahasoa n'a aucune exposition aux risques de marché. L'institution devrait développer de plus grandes compétences financières pour pouvoir les gérer si elle souhaitait commencer à contracter des prêts en monnaie étrangère ou à des taux variables.

Risque de liquidité

Avec des actifs liquides qui représentent 28% de l'actif total, Vola Mahasoa ne présente aucun risque de liquidité. De plus la structure de financement de l'IMF est essentiellement long terme pour un portefeuille de prêt essentiellement court terme (current ratio de plus de 400%) n'induisant aucun risque de maturité.

Pour autant, si le faible niveau de ces risques ne requiert pas aujourd'hui de compétences particulière en gestion financière / gestion de trésorerie; une montée en compétence rapide ainsi que la mise en place d'un système de gestion plus rigoureux des liquidités devra impérativement être réalisé en cas d'obtention de l'agrément et de démarrage de la collecte de l'épargne ou en cas de recours à des financements commerciaux.

Capitalisation et stratégie de financement

Vola Mahasoa peut financer son développement sur les deux prochaines années grâce au fonds actuellement disponibles et pourrait probablement bénéficier de garanties pour accéder à des financements commerciaux si une politique de croissance plus ambitieuse était mise en place. Des subventions sont par ailleurs disponibles pour le développement dans des zones spécifiques, notamment le littoral (un projet financé par la BAD pour le développement de la production halieutique au niveau des villages de pêcheurs du littoral sud-ouest est actuellement en cours de définition).

■ Efficacité et rentabilité

Efficacité et rentabilité est noté « d »

Les résultats financiers commentés ici sont ceux de la structure hors Bas Mangoky, cette antenne n'étant pas encore formellement intégrée à VM et les états financiers consolidés pour les deux structures n'étant pas disponibles. Les performances consolidées des deux structures pour 2007 seraient meilleures que celles de VM, la structure du Bas Mangoky étant rentable.

Analyse de la rentabilité

Malgré des charges de financement très faibles et une qualité acceptable de portefeuille, la rentabilité reste fragile (ROA de -1% en 2006 et estimé à -4% pour 2007). Le rendement

du portefeuille qui fluctue entre 47% et 54% n'est en effet pas suffisant pour couvrir un ratio de charges d'exploitation de 56% qui est pourtant raisonnable pour une institution prêtant des sommes aussi petites que Vola Mahasoa.

Ces coûts élevés sont en effet en partie expliqués par les caractéristiques de la région servie de Vola Mahasoa : faible densité de population des zones rurales, mauvaise infrastructure routière et difficultés de communication qui demandent des temps de trajets longs pour démarrer et suivre la relation client, faible capacité de remboursement des clients. Il s'ensuit une productivité légèrement en deçà de la moyenne du secteur (286 emprunteurs par AC en moyenne). Ce faible niveau de productivité pourrait toutefois également être en partie expliqué par des procédures relativement lourdes et chronophages, un système de bonus peu efficace, des objectifs trop faibles fixés aux équipes et une gamme de produits trop étroite.

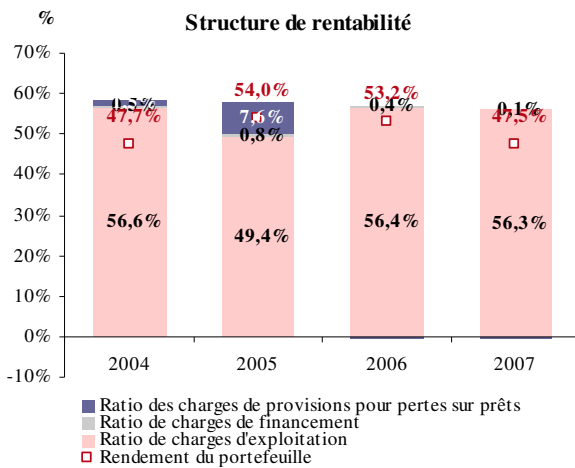
Le rendement du portefeuille d'environ 55% est le résultat de la combinaison d'un taux effectif d'environ 85% en zone urbaine et de 45% à 65% en zone rurale. Une augmentation de la proportion de prêt « urbains » (aujourd'hui de 40%¹³) pourrait permettre d'améliorer la rentabilité de la structure. Vola Mahasoa bénéficie en effet aujourd'hui d'une situation de quasi-monopole sur l'offre de microfinance dans la région de Tuléar, lui permettant de fixer très librement ses taux d'intérêt et de facturer des taux d'intérêt relativement élevés en zone urbaine (TEG de 85% hors dépôt de garantie ; 100% si l'on prend en compte le dépôt de garantie). Une évolution de la situation concurrentielle aurait probablement des conséquences sur le portefeuille de l'antenne de Tuléar qui est la zone la plus rentable pour l'institution et pourrait réduire encore le niveau d'autosuffisance de l'institution.

Si VM ne court aucun risque de liquidité grâce à un ratio liquidité/actif total de plus de 28%, il serait bon qu'elle assure un meilleur suivi de trésorerie afin d'optimiser ses ressources et d'améliorer sa rentabilité. Les difficultés de communication entre les antennes obligent Vola Mahasoa à conserver un niveau de liquidité plus important que la moyenne sectorielle mais la faiblesse du SIG est le principal frein à l'optimisation de la trésorerie. De plus, Vola Mahasoa place 13% de ses actifs dans des investissements courts termes qui ne représentent que 2,9% de ses revenus financiers.

VM ne dispose pas d'une envergure suffisante pour atteindre les économies d'échelle qui pourraient lui permettre d'améliorer significativement sa rentabilité. Le renforcement des fondations de l'institution (SIG, RH –salaires et formation–, infrastructures, etc.) est toutefois encore nécessaire pour garantir un développement serein. Un

¹³ Hors Bas Mangoly ; 37% en incluant cette antenne.

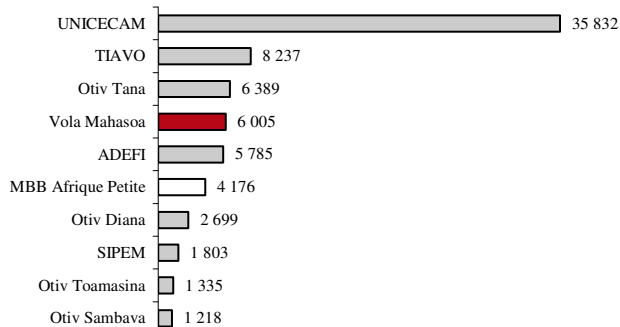
développement plus rapide de produits permettant de couvrir toute la gamme de besoins financiers pour ses zones d'activités actuelles pourrait par ailleurs permettre à Vola Mahasoa d'approfondir sa pénétration et de mieux protéger sa position sur le marché dans les années à venir. L'institution dispose aujourd'hui des fonds propres nécessaires pour financer de tels investissements qui ne sont toutefois pas planifiés, l'institution ayant la conviction que son marché potentiel sur les zones déjà couvertes est limité. VM fait plutôt le choix d'une stratégie de croissance géographique par le biais de projets subventionnés (Bas-Mangoky et bientôt pêcheurs du Sud-Ouest).



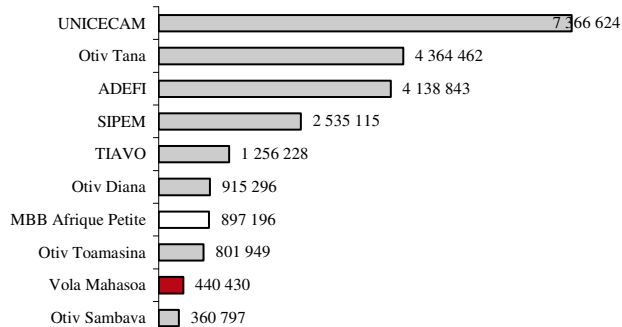
Les avis émis dans ce rapport sont valables pour une durée de un an maximum. Au-delà de cette limite ou si un événement majeur devait se produire dans la vie de l'IMF ou dans son environnement proche pendant cette période, Planet Rating ne garantit plus leur validité et conseille la réalisation d'une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

Benchmarking

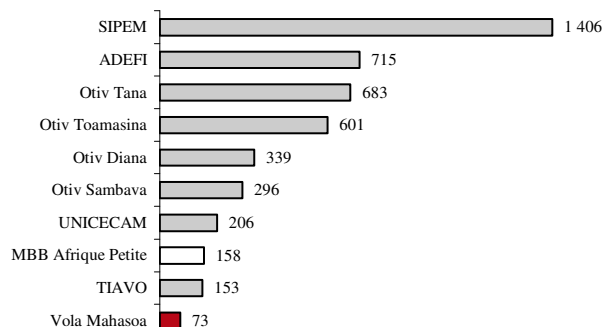
Emprunteurs actifs



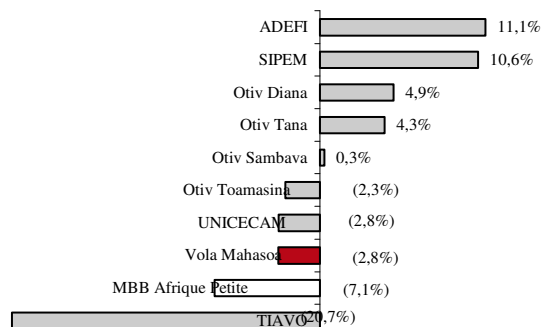
Encours de crédit



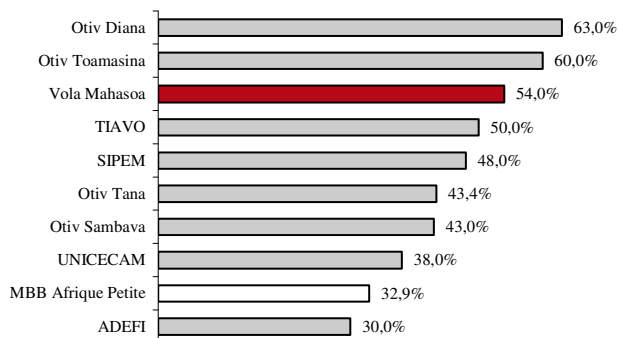
Encours moyen par client



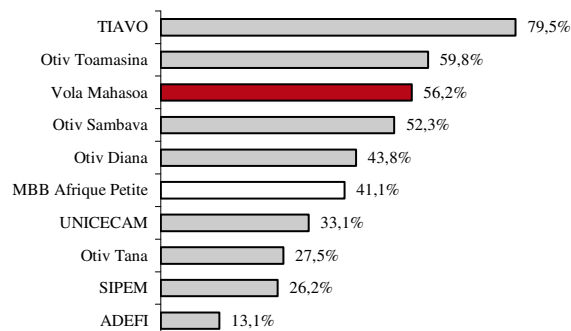
ROA



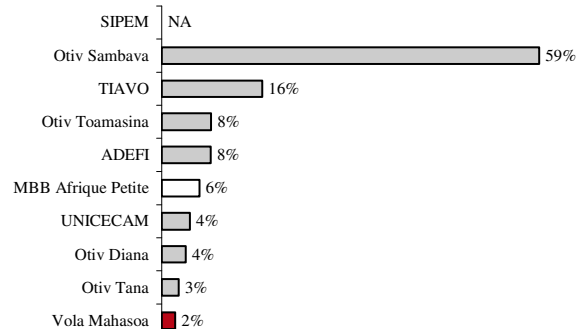
Rendement du portefeuille



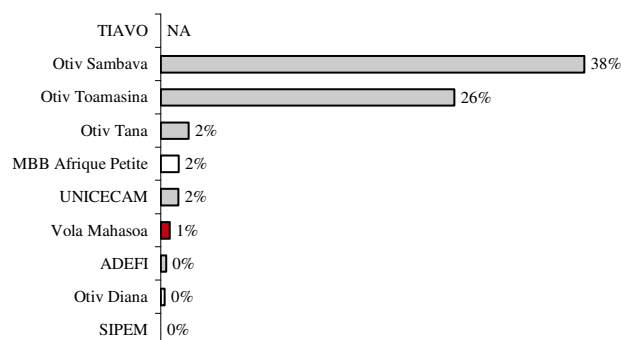
Ratio de charges d'exploitation



PAR 31-365



Taux de pertes sur prêts



Source : Mix Market et Planet Rating ; Données 2005 pour ADEFI, Otiv Toamasina ; Données 2006 pour Otiv Diana, Otiv Sambava et UNICECAM ; Données 2007 pour Otiv Tana, SIPEM, TIAVO, Vola Mahasoa .

■ Indicateurs de performance

Données en EUR

	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007
Portefeuille de prêt				
Evolution du portefeuille				
Encours de crédit	251 211	236 025	280 751	310 824
Encours de crédit (MGA)	636 653 566	598 167 517	718 087 654	803 203 908
Evolution	84,0%	(6,0%)	20,0%	11,9%
Encours de prêt moyen	193 860	243 618	257 308	294 355
Emprunteurs actifs	6 330	6 321	5 126	6 005
Evolution	(16,6%)	(0,1%)	(18,9%)	17,1%
Encours moyen par client	40	37	55	52
% du PIB par habitant	22,4%	17,5%	22,8%	19,2%
Prêt moyen au déboursement par groupe	438	601	752	505
% du PIB par habitant	246,7%	281,4%	312,7%	187,2%
Qualité du portefeuille				
Prêts réchelonnés	NA	NA	NA	2,3%
PAR 31-365	4,1%	9,9%	5,6%	2,1%
PAR > 365	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Taux de pertes sur prêts	4,3%	2,6%	5,8%	0,8%
Couverture du risque de crédit				
Ratio de couverture du risque (PAR 30)	66,1%	90,5%	45,5%	74,4%
PAR 31 net de provisions pour pertes sur prêts / Fonds propres	1,2%	0,7%	2,4%	0,6%
Employés				
Nombre total d'employés	41	36	50	46
% Agents de crédit	53,7%	69,4%	44,0%	45,7%
Taux de renouvellement du personnel	18,6%	28,6%	0,0%	8,3%
Analyse financière				
ROE	(7,2%)	1,6%	(1,9%)	(7,3%)
Dettes / Fonds propres	0,49x	0,7x	0,8x	0,9x
Ratio de fonds propres	99,1%	95,8%	88,1%	74,3%
ROA	(4,5%)	1,0%	(1,1%)	(4,0%)
Structure de rentabilité				
Rendement du portefeuille	47,7%	54,0%	53,2%	47,5%
Ratio de charges d'exploitation	56,6%	49,4%	56,4%	56,3%
Coût par emprunteur	17	19	28	28
Emprunteurs par employé	154	176	103	131
Emprunteurs par agent de crédit	288	253	233	286
Encours moyen par client (EUR)	40	37	55	52
Ratio de charges de financement	0,5%	0,8%	0,4%	0,1%
Coût de l'épargne	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Coût des emprunts	0,9%	1,6%	0,7%	0,2%
Ratio des charges de provisions pour pertes sur prêts	1,5%	7,6%	(0,4%)	(0,6%)
PAR 31-365	4,1%	9,9%	5,6%	2,1%
Taux de pertes sur prêts	4,3%	2,6%	5,8%	0,8%
Optimisation des ressources				
Encours de prêts / Actif total	57,3%	35,1%	44,5%	50,4%
Revenus des placements en % des revenus financiers	2,6%	8,8%	0,5%	0,0%
Liquidité				
Liquidité / Actif total (LAR)	28,3%	20,7%	17,0%	9,4%
Taux de change 1 EUR= xx MGA	2 534,3	2 534,3	2 557,7	2 584,1

Bilan	No tes	MGA				EUR				2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006
		déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007				
ACTIF		1 081 577 989	1 546 157 175	1 573 556 227	1 566 132 728	426 769	610 083	615 213	606 062	55,7%	43,0%	1,8%	(0,5%)
Actif court terme (CT)		997 481 106	1 417 545 485	1 492 175 993	1 518 295 413	393 586	559 335	583 396	587 550	78,3%	42,1%	5,3%	1,8%
Disponibilités		305 617 855	320 249 196	267 559 262	146 586 841	120 591	126 364	104 608	56 726	159,7%	4,8%	(16,5%)	(45,2%)
Investissements CT - valeur nette		42 640 000	300 000 000	300 000 000	300 000 000	16 825	118 374	117 291	116 094				
Encours net de prêts à CT		611 924 474	531 421 371	693 681 591	785 011 295	241 453	209 688	271 209	303 784	89,7%	(13,2%)	30,5%	13,2%
Encours brut de prêts		629 354 992	587 379 582	711 593 224	798 612 317	248 331	231 768	278 212	309 047	95,1%	(6,7%)	21,1%	12,2%
Provisions pour pertes sur prêts		17 430 518	55 958 211	17 911 633	13 601 022	6 878	22 080	7 003	5 263	-	221,0%	(68,0%)	(24,1%)
Intérêts courus non échus		-	20 619 481	24 753 065	21 435 413	-	8 136	9 678	8 295	-	-	20,0%	(13,4%)
Sur encours de prêts		-	9 487 930	23 153 065	21 435 413	-	3 744	9 052	8 295	-	-	144,0%	(7,4%)
Sur investissements		-	11 131 551	1 600 000	-	-	4 392	626	-	-	-	(85,6%)	(100,0%)
Autre actif CT	1	37 298 777	245 255 437	206 182 075	265 261 864	14 717	96 773	80 611	102 651	27,1%	557,5%	(15,9%)	28,7%
Actifs long terme (LT)		84 096 883	128 611 690	81 380 234	47 837 315	33 183	50 748	31 817	18 512	(37,7%)	52,9%	(36,7%)	(41,2%)
Investissements LT - valeur nette		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encours brut de prêts à LT		7 298 575	10 787 935	6 494 430	4 591 590	2 880	4 257	2 539	1 777	(68,8%)	47,8%	(39,8%)	(29,3%)
Immobilisations - valeur nette		76 798 309	117 823 755	74 885 804	43 245 725	30 303	46 491	29 278	16 735	(31,2%)	53,4%	(36,4%)	(42,3%)
Autres actifs LT		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PASSIF		1 081 577 989	1 546 157 175	1 573 556 227	1 566 132 728	426 769	610 083	615 213	606 062	55,7%	43,0%	1,8%	(0,5%)
Dettes		355 092 430	658 707 548	687 048 034	734 530 309	140 112	259 913	268 615	284 249	13,6%	85,5%	4,3%	6,9%
Dettes court terme		87 188 430	256 779 561	292 757 106	346 216 302	34 403	101 320	114 459	133 979	138,6%	194,5%	14,0%	18,3%
Epargne à vue		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Epargne de garantie		55 557 719	65 680 921	90 716 446	76 072 980	21 922	25 916	35 467	29 439	668,3%	18,2%	38,1%	(16,1%)
Dépôts à court terme		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à court terme		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intérêts à payer		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres dettes court terme		31 630 710	191 098 639	202 040 660	270 143 323	12 481	75 404	78 992	104 540	7,9%	504,2%	5,7%	33,7%
Dettes long terme		267 904 000	401 927 988	394 290 928	388 314 007	105 710	158 593	154 156	150 270	(2,9%)	50,0%	(1,9%)	(1,5%)
Dépôts à long terme		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à long terme		267 904 000	396 574 007	388 314 007	388 314 007	105 710	156 480	151 819	150 270	(2,9%)	48,0%	(2,1%)	0,0%
Autres dettes long terme		-	5 353 981	5 976 921	-	-	2 113	2 337	-	-	-	11,6%	(100,0%)
Fonds propres		726 485 560	887 449 626	886 508 193	831 602 419	286 657	350 170	346 598	321 814	90,2%	22,2%	(0,1%)	(6,2%)
Fonds propres réglementaires		726 485 560	887 449 626	886 508 193	831 602 419								
Capital social		-	-	-	560 410 136	-	-	-	216 868	-	-	-	-
Fonds propres issus de subventions		592 404 133	657 284 955	633 584 470	69 113 205	233 751	259 351	247 713	26 745	70,1%	11,0%	(3,6%)	(89,1%)
Réserves et Report à nouveau sans subvention		134 081 427	230 164 671	252 923 722	202 079 078	52 906	90 818	98 886	78 201	298,2%	71,7%	9,9%	(20,1%)
Fonds propres complémentaires													
Dettes subordonnées		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

1. Les comptes réciproques entre entités de VM (entre antennes ou entre antennes et siège) ont été annulés; les écarts ont été conservés entre autres actifs court terme ou autres passifs court terme

Rating GIRAFE– Vola Mahasoa, Madagascar – Avril, 2008

Compte de résultat	No tes	MGA				EUR				04/03	05/04	06/05	07/06
		déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007				
Intérêts reçus et produits assimilés (a)		247 893 905	370 074 571	354 688 883	361 555 357	97 814	146 024	138 673	139 915	(0)	49,3%	(4,2%)	1,9%
Revenus du portefeuille		234 431 998	333 175 970	350 292 883	361 555 357	92 502	131 465	136 954	139 915	38,9%	42,1%	5,1%	3,2%
Intérêts reçus sur prêts	1	234 431 998	316 246 410	339 854 654	355 728 940	92 502	124 785	132 873	137 660	38,9%	34,9%	7,5%	4,7%
Frais et commissions sur prêts										-	-	-	-
Pénalités reçues sur prêts			16 929 560	10 438 229	5 826 417		6 680	4 081	2 255	-	-	(38,3%)	(44,2%)
Revenus d'intérêts sur placements/investissements		6 431 103	32 598 942	1 900 000	-	2 538	12 863	743	-	60,7%	406,9%	(94,2%)	(100,0%)
Autres produits liés aux services financiers		7 030 805	4 299 659	2 496 000		2 774	1 697	976		(93,3%)	(38,8%)	(41,9%)	(100,0%)
Intérêts versés et charges assimilées (b)		2 337 678	5 213 314	2 576 980	661 261	922	2 057	1 008	256	(43,0%)	123,0%	(50,6%)	(74,3%)
Intérêts versés et charges sur emprunts		2 337 678	5 213 314	2 576 980	661 261	922	2 057	1 008	256	(36,4%)	123,0%	(50,6%)	(74,3%)
Intérêts versés sur épargne										-	-	-	-
Charges nettes d'ajustement pour inflation													
Autres charges liées aux services financiers										(100,0%)	-	-	-
Marge financière brute [c=a-b]		245 556 227	364 861 257	352 111 903	360 894 096	96 892	143 967	137 665	139 659	(10,5%)	48,6%	(3,5%)	2,5%
Dotation nette aux provisions pour pertes sur prêts (d)		7 149 329	46 768 870	(2 751 270)	(4 689 451)	2 821	18 454	(1 076)	(1 815)	(1)	6	(105,9%)	70,4%
Dotation aux provisions pour pertes sur prêts et prêts rayés		9 356 708	55 211 723	(38 751)	6 423 918	3 692	21 785	(15)	2 486	(83,5%)	490,1%	(100,1%)	
Recouvrement de prêts rayés		2 207 379	8 442 852	2 712 519	11 113 369	871	3 331	1 061	4 301	-	282,5%	(67,9%)	309,7%
Charges d'exploitation (e)		278 067 652	304 836 012	371 360 314	427 872 006	109 720	120 282	145 191	165 578	0	0	21,8%	15,2%
Charges de personnel (dont charges sociales)		130 255 642	144 043 724	168 422 998	209 946 482	51 396	56 837	65 848	81 245	3,2%	10,6%	16,9%	24,7%
Autres charges d'exploitation (charges administratives)		147 812 010	160 792 288	202 937 316	217 925 524	58 324	63 445	79 342	84 333	9,7%	8,8%	26,2%	7,4%
Dépréciation et amortissement		38 710 284	34 142 668	34 104 665	27 156 692	15 274	13 472	13 334	10 509	7,7%	(11,8%)	(0,1%)	(20,4%)
Conseil					3 473 672				1 344	-	-	-	-
Charges bancaires				403 992				158		-	-	-	(100,0%)
Carburant				36 621 415	19 774 740			14 318	7 652	-	-	-	(46,0%)
Autres		109 101 726	126 649 621	131 807 244	167 520 420	43 049	49 973	51 533	64 827	10,4%	16,1%	4,1%	27,1%
Résultat net opérationnel avant impôts et subventions [f=c-d-e]		(39 660 754)	13 256 375	(16 497 141)	(62 288 459)	(15 649)	5 231	(6 450)	(24 104)	(8,3%)	(133%)	(224,4%)	277,6%
Impôt sur les bénéfices (g)										-	-	-	-
Résultat net opérationnel avant subventions [h=f-g]		(39 660 754)	13 256 375	(16 497 141)	(62 288 459)	(15 649)	5 231	(6 450)	(24 104)	(8,3%)	(133%)	(224,4%)	277,6%
Produits non-opérationnels (i)				17 987 991	8 117 329			7 033	3 141	-	-	-	(54,9%)
Charges non-opérationnelles (j)				12 886 511				5 038		-	-	-	(100,0%)
Résultat net avant subventions [k=h+i-j]		(39 660 754)	13 256 375	(11 395 662)	(54 171 130)	(15 649)	5 231	(4 455)	(20 963)	(8,3%)	(133%)	(186,0%)	375,4%
Subventions (l)		140 072 157	82 826 870	34 154 713	4 061 130	55 270	32 682	13 353	1 572	81,2%	(40,9%)	(58,8%)	(88,1%)
Résultat net [m=k+l]		100 411 403	96 083 245	22 759 051	(50 110 001)	39 620	37 913	8 898	(19 392)	195,0%	(4,3%)	(76,3%)	(320,2%)

1. Les réductions d'intérêts octroyées par Vola Mahasoa à ses clients ont été déduites des revenus d'intérêts (VM les comptabilise en charges financières).

■ Formules

Rentabilité de l'actif (ROA) :	Résultat opérationnel net avant subventions / Actif moyen
Rentabilité des fonds propres (ROE) :	Résultat net 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
Ratio de charges d'exploitation :	Charges d'exploitation / Encours brut moyen de prêts
Productivité du personnel :	Nombre d'emprunteurs actifs / Nombre d'employés (fin de période)
Ratio de charges de financement :	Intérêts versés et charges assimilées / Encours brut moyen de prêts
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
Ratio de charges d'ajustement :	Charges d'ajustements / Encours brut moyen de prêts
Encours de prêts sur actif :	Encours net de prêts fin de période / Total Actif
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

■ Echelle de notation

Rating	Résumé de l'évaluation	
A++	Les performances financières, opérationnelles et institutionnelles actuelles sont optimales. Il n'y a pas de risques de dégradation à court terme. La planification à moyen et long terme est bien conçue, la capacité à la mettre en œuvre est excellente et les objectifs seront très probablement atteints. Les risques à court et moyen terme sont négligeables et/ou bien gérés. Les risques à long terme sont bien pilotés et anticipés. Les changements dans l'environnement économique, politique et social ne devraient avoir qu'un impact très limité sur la situation financière de l'institution en raison de sa solidité et de sa grande capacité d'adaptation.	NOTE D'INVESTISSEMENT
A+	Les performances financières, opérationnelles et institutionnelles actuelles sont excellentes quand on les compare aux standards du secteur. La planification à moyen et long terme est bien conçue, la capacité à la mettre en œuvre est excellente et les objectifs seront très probablement atteints. Les risques à court et moyen terme sont négligeables et/ou bien gérés. Les risques à long terme sont bien pilotés et anticipés. Les changements dans l'environnement économique, politique ou social ne devraient avoir qu'un impact limité sur la situation financière de l'institution en raison de sa capacité à adapter très rapidement ses stratégies et à prendre les mesures correctives.	
A A-		
B++ B+ B	Les performances financières, opérationnelles et institutionnelles actuelles sont satisfaisantes quand on les compare aux standards du secteur. La planification à moyen et long terme est correctement conçue, la capacité à la mettre en œuvre est bonne et les objectifs seront probablement atteints. Les risques à court et moyen terme sont faibles et/ou bien gérés. Les domaines à améliorer ont été identifiés et sont pris en charge. Les changements dans l'environnement économique, politique ou social pourraient avoir un impact sur la situation financière de l'institution qui devrait toutefois demeurer modéré.	INVESTISSEMENT SPECULATIF
B-	Les performances financières, opérationnelles et institutionnelles actuelles sont proches des standards du secteur. Les risques à court et moyen terme sont modérés mais ne sont pas totalement pris en charge. La plupart des domaines à améliorer ont été identifiés mais la planification à long et moyen terme omet un ou plusieurs éléments essentiels/critiques, la capacité à la mettre en œuvre est inégale et certains objectifs ne seront probablement pas atteints. L'institution est vulnérable aux changements majeurs de l'environnement économique, politique ou social.	
C++ C+ C C-	Les performances financières, opérationnelles et institutionnelles actuelles sont en dessous des standards du secteur. Les risques à court et moyen terme sont modérément élevés mais ne sont pas totalement pris en charge : la plupart des domaines à améliorer ont été identifiés, mais la planification à moyen et long terme omet un ou plusieurs éléments essentiels/critiques, la capacité à la mettre en œuvre est faible et de nombreux objectifs risquent de ne pas être atteints. La plupart des systèmes de gestion ont été mis en place mais ont besoin d'être affinés ou mis à jour. L'institution est vulnérable aux changements majeurs de l'environnement économique, politique ou social.	
D	Risque élevé : Des faiblesses importantes dans les performances financières ou opérationnelles résultent en une grande vulnérabilité de l'IMF et un risque potentiel de défaut. Les performances sont très faibles pour plusieurs domaines de notation importants.	ASSISTANCE TECHNIQUE NECESSAIRE
E	Risque immédiat de défaut de paiement : Les faiblesses opérationnelles et/ou financières et/ou stratégiques génèrent un risque réel de défaut. Les performances sont très faibles dans la plupart des domaines de notation.	