

## Al Amana, Maroc

Leader du secteur de la microfinance au Maroc, l'association Al Amana a été créée en 1997 avec le soutien de l'USAID et du Fonds Hassan II du gouvernement marocain. Acteur d'envergure nationale avec 437 points de ventes répartis sur l'ensemble du territoire, Al Amana offre des produits de prêts solidaires et individuels destinés aux activités génératrices de revenus, des prêts au logement, ainsi que des services non financiers d'appui au développement des micro-entreprises. Au 31 octobre 2008, Al Amana comptait 507 077 clients pour un encours de crédit de 2,77 milliards de MAD (248 M EUR).

### Rating GIRAFE

Rating

**B++**

Tendance

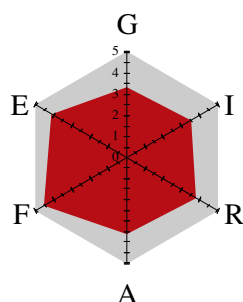
**Positive**

Date

**Octobre 2008**

Valide jusqu'à novembre 2009

Détail de la note



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

#### Contact Planet Rating

Nadine Chéhadé

+33 1 49 21 26 30

nchehad@planetrating.com

#### Contact IMF

M. Fouad Abdelmoumni

Directeur Général

Rue El Fadila, Cité Yacoub

El Mansour, Rabat – Maroc

+212 37 29 39 49

dg@alamana.org.ma

#### Éléments-clés de la notation

- Le ROA, maintenu à 5%-6% depuis 2004 par une politique volontaire de baisse des taux, est passé à des niveaux très faibles en raison de la dégradation de la qualité du portefeuille, de l'augmentation des charges de financement et du ralentissement de la croissance (ROA=1,5% en 2007 et 0,8% à oct. 2008).
- L'accroissement du risque de crédit du secteur (PAR 30=8,1% à sept. 2008) touche également AA, bien que dans une moindre mesure (PAR 30=3,9% à oct. 2008).
- La capacité de négociation d'AA et la grande diversification de ses sources de financement lui a permis de minimiser le coût de ses emprunts (6% en 2008).
- Le risque de personne-clé au niveau de la direction reste fort, la consolidation du top management initiée fin 2008 devant encore faire ses preuves dans la durée.
- La gestion des ressources humaines est en cours d'amélioration pour remotiver le personnel terrain, établir une meilleure communication avec le siège et adapter les rémunérations tout en maintenant une stratégie globale de bas coûts.
- La migration vers deux nouveaux systèmes d'information robustes et évolutifs est pratiquement achevée, la réorganisation institutionnelle selon le modèle bancaire de back et front office est en cours, et la professionnalisation de la gouvernance est entamée en vue d'une transformation future en institution financière régulée.

#### Tendance

La tendance est positive au vu des mesures mises en place pour faire face à l'augmentation du risque de crédit, de la capacité d'AA à augmenter ses taux afin de restaurer ses marges et des recrutements récents au niveau de la direction.

#### Indicateurs de performance

EUR	déc. 2003	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007	oct. 2008
Actif (M EUR)	24,08	38,63	73,00	172,20	222,13	251,78
<i>Evolution</i>	56,3%	62,7%	83,9%	140,9%	31,5%	11,3%
Encours de crédit (M EUR)	22,35	36,23	69,83	165,51	206,58	247,76
<i>Evolution</i>	59,9%	64,4%	87,5%	142,1%	27,2%	17,7%
Emprunteurs actifs	101 610	160 209	249 531	404 956	477 267	507 077
Encours moyen par client	220	226	280	409	433	489
Employés	421	696	1 058	1 815	2 330	2 102
ROE	16,1%	11,8%	16,4%	20,4%	9,4%	5,1%
ROA	11,0%	6,0%	5,8%	4,2%	1,5%	0,8%
Dettes / Fonds propres	0,63x	1,27x	2,25x	5,06x	5,24x	5,49x
Rendement du portefeuille	34,6%	29,1%	28,8%	23,1%	18,6%	17,8%
Ratio de charges d'exploitation	20,3%	18,8%	16,8%	11,8%	10,2%	8,9%
PAR 31-365	0,1%	0,2%	0,2%	0,5%	1,3%	3,3%
PAR > 365	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%
Taux de pertes sur prêts*	0,1%	0,1%	0,4%	0,5%	0,9%	0,2%

\* A octobre 2008, uniquement les prêts rayés pour cause de décès ou d'invalidité.

REF : NC / 100209

## 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), de l'USAID (1,6 M USD) et du fonds Hassan II (100 M MAD, soit 10 M EUR). La Fédération Nationale des Associations de Microcrédit (FNAM) et les acteurs nationaux estiment le marché potentiel à 3-4 millions d'emprunteurs et 8 millions de bénéficiaires pour l'ensemble des services financiers. Au 31 décembre 2007, le secteur comptait 1,3 millions d'emprunteurs actifs, pour un encours de crédit de 489 M EUR, soit une couverture du marché du microcrédit de l'ordre de 35% à 40%, avec une majorité de prêts solidaires à des groupes de femmes, même si les prêts individuels sont en développement depuis 2006. Sur les 13 IMF inscrites à la FNAM, deux institutions, Al Amana et Zakoura, se sont rapidement démarquées par l'ampleur de leurs activités : elles représentent à elles seules 70% du secteur aussi bien en termes de nombre d'emprunteurs que d'encours. Cette proportion dépasse 90% si l'on inclut la Fondation Banque Populaire (FBP) et Fonddep, 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. Les banques marocaines n'ont pas de présence directe en microfinance, hormis à travers les fondations comme FPB et Ardi<sup>1</sup> : elles jouent toutefois un rôle important dans le financement des différentes IMF.

IMF	Emprunteurs actifs	%	Encours de crédit (EUR)	%
<b>Al Amana</b>	<b>477 267</b>	<b>35,8%</b>	<b>206 555 450</b>	<b>42,2%</b>
Zakoura	443 016	33,3%	134 641 253	27,5%
FBP	176 738	13,3%	90 743 433	18,6%
FONDEP	111 495	8,4%	34 944 485	7,1%
Ardi	74 052	5,6%	12 583 779	2,6%
AMSSF	19 095	1,4%	3 926 474	0,8%
Al Karama	11 972	0,9%	2 243 249	0,5%
Inmaa	10 236	0,8%	2 053 339	0,4%
AMOS	5 854	0,4%	799 262	0,2%
ATIL	2 294	0,2%	578 476	0,1%
<b>Total</b>	<b>1 332 019</b>	<b>100%</b>	<b>489 069 200</b>	<b>100%</b>

Source : IMF, MiX ; données à déc. 2007 ; ATIL à déc. 2006.

Dans plusieurs zones, en raison de la croissance rapide de l'offre d'un produit unique, de la forte concentration des institutions et de l'absence d'une centrale des risques<sup>2</sup>, le taux d'endettement croisé est estimé à plus de 30%, avec des pics à plus de 70% dans certaines régions. Cette situation, ajoutée à une augmentation des durées et des montants moyens prêtés ainsi qu'à une dégradation de la situation économique en 2007, se traduit par une augmentation significative des taux de retards pour l'ensemble des IMF.

<sup>1</sup> Anciennement Fondation Crédit Agricole.

<sup>2</sup> Le projet d'une telle centrale est resté sans résultat concret pendant 5 ans.

Longtemps demeuré à moins de 1%, le PAR du secteur, était estimé à 5,1% au mois de juin 2008<sup>3</sup> et à 8,1% au mois de septembre 2008<sup>4</sup> (représentant plus de 450 M MAD en montant soit plus de 40 M EUR), avec une tendance à la hausse sur les prochains mois en dépit des mesures prises par les institutions majeures (renforcement des méthodes de recouvrement, limitation des déboursements dans certains cas). Les 5 institutions les plus importantes, représentant 98% de l'encours de crédit, ont instauré des échanges hebdomadaires de leurs bases de données au mois de février 2008 et ont pris des mesures pour limiter les prêts croisés à partir du mois de novembre 2008.

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 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. Une étude du Millenium Challenge Corporation (MCC) est en cours et devrait rendre ses premières conclusions au mois de juin 2009, notamment pour lever deux barrières à la transformation : 1) la limitation du taux d'intérêt à 14% par la loi bancaire ; 2) l'impossibilité actuelle pour une association de détenir des parts de capital dans une société anonyme. Les changements devraient inclure, d'ici 2011 :

- L'ouverture du capital à la prise de participation ;
- La possibilité de collecter de l'épargne et d'émettre des titres obligataires ;
- L'assujettissement à l'impôt sur les bénéfices et/ou à la TVA<sup>5</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 reçoivent actuellement leur agrément du Ministère des Finances et reportent à la Banque Centrale du Maroc (Banque Al Maghreb – BAM) de manière trimestrielle. Des ratios prudentiels sont en cours de définition et l'adjonction des IMF à la centrale des risques de la BAM en projet<sup>6</sup>.

<sup>3</sup> Source : Rapport CGAP, septembre 2008.

<sup>4</sup> Source : Jaïda, octobre 2008.

<sup>5</sup> L'exonération fiscale est en vigueur jusqu'en 2010. Initialement valable pour une période de 5 ans à compter de la date d'autorisation, elle a déjà été prolongée une première fois. Le secteur ne prévoit pas de prolongation supplémentaire.

<sup>6</sup> Mise en œuvre prévue pour le premier trimestre 2009.

## Environnement politique et économique

Avec un PIB par habitant de 1 742 EUR en 2007 selon de Fonds Monétaire International (FMI), le Maroc est considéré comme un pays en voie de développement à revenu moyen. En 2007, la croissance a fortement ralenti suite à une mauvaise campagne agricole. Sous réserve de conditions climatiques plus favorables, la croissance devrait rebondir à plus de 6% en 2008, portée par la reprise de la consommation de la population rurale ainsi que par les exportations de textiles et les investissements dans les infrastructures de transport et de tourisme. L'inflation devrait demeurer en 2008 inférieure à 2,5%, contenue par la politique monétaire restrictive de la BAM. Cette perspective favorable se reflète dans l'indice des incidents de paiement, qui reste proche de la moyenne mondiale.

Cette conjoncture positive devrait faciliter un nouveau redressement des finances publiques, sans remettre en cause les ambitieux programmes d'investissements (transport, logements, santé, éducation). Par contre, le solde commercial, grevé par les coûts de l'énergie et des importations de biens d'équipement, pourrait se creuser davantage, si la zone euro devait être moins dynamique que prévu. Pour autant, les recettes du tourisme et les remises des expatriés devraient permettre de maintenir un compte courant excédentaire, réduisant davantage le poids de la dette extérieure. En outre, la modicité du besoin de financement et le niveau très confortable des réserves de devises limitent l'exposition au risque de change.

Les élections législatives de septembre 2007, marquées par une faible participation, ont vu, contre toute attente, un parti de la coalition gouvernementale, l'Istiqlal, conforter sa position à la Chambre face au Parti de la Justice et du Développement (islamistes modérés), donné gagnant en raison de sa campagne axée sur la lutte contre la pauvreté et le chômage. La position du roi Mohammed VI en est ainsi sortie confortée. Dans ce contexte, les réformes visant la diversification du tissu économique et l'amélioration de l'environnement des affaires devraient se poursuivre, et la stabilité socio-politique ne devrait pas être remise en cause par le risque terroriste.

### Points forts :

- Le pays dispose d'atouts significatifs (proximité du marché européen, ressources naturelles, vaste potentiel touristique, stabilité politique).
- La position géographique du Maroc et la taille de son marché (31 M d'habitants) en font une base idéale pour l'implantation d'industries à la conquête du marché maghrébin.

- La spécialisation dans la production textile de qualité permet de faire face à la concurrence chinoise attisée depuis la fin de l'accord multifibre en janvier 2005.
- Le Maroc se spécialise dans les services informatiques à distance à haute valeur ajoutée (off-shoring).
- La consolidation du système bancaire contribue à l'amélioration de l'environnement des affaires.

### Points faibles :

- L'économie marocaine, encore assise sur le secteur agricole (14% du PIB, 40% de la population), demeure vulnérable aux aléas climatiques.
- La croissance est toujours insuffisante pour répondre aux attentes de la population. Pauvreté et chômage (des jeunes) sont des sources de tensions sociales.
- Le problème non résolu du Sahara occidental, qui affecte les relations avec l'Algérie, réduit les bénéfices que pourrait tirer le Maroc d'un développement de l'intégration régionale.
- Le secteur du tourisme, dont les recettes sont fondamentales pour la balance courante et pour l'activité économique, reste exposé au risque terroriste.

### Note pays Coface : A4

Pays sous surveillance avec implication positive depuis octobre 2006. Les perspectives politiques et économiques peuvent être marquées par quelques fragilités. Une relative volatilité de l'environnement des affaires est susceptible d'affecter les comportements de paiement, la probabilité moyenne que cela conduise à un défaut de paiement restant acceptable.

### Note de l'environnement des affaires Coface : A4

L'environnement des affaires est convenable. Les bilans des entreprises sont parfois insuffisamment disponibles ou fiables. Le recouvrement de créances n'est pas toujours efficace et les institutions présentent des lacunes. Les entreprises évoluent donc dans un cadre acceptable mais parfois instable. Cela peut poser des difficultés pour les transactions inter-entreprises.

En USD (milliards)	2004	2005	2006	2007	2008(p)
Croissance économique (%)	5,2	2,4	8,0	2,2	6,5
Inflation (%)	1,5	1,0	3,3	2,0	2,0
Solde public/PIB (%)	-4,1	-5,2	-2,1	-2,5	-2,4
Exportations	9,9	11,2	12,7	14,4	15,9
Importations	16,4	19,1	21,7	25,6	28,1
Balance commerciale	-6,5	-7,9	-9,1	-11,2	-12,1
Balance courante/PIB (%)	1,7	2,0	2,9	-0,1	-1,1
Dette extérieure/PIB (%)	27	25	23	22	20
Service de la dette/exports (%)	15,8	13,6	11,2	10,0	8,8
Réserves (en mois d'importations)	9,3	8,1	9,0	9,1	9,0

(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

Al Amana (AA) est une association de microcrédit à but non lucratif, fondée le 13 février 1997 et agréée par le Ministère des Finances le 31 mars 2000. Comme les autres IMF marocaines, AA soumet un rapport d'activité trimestriel à la BAM.

Depuis 2006, les états financiers d'AA sont audités par deux commissaires aux comptes, KMPG et le cabinet Sebti. De 2000 à 2004, ils étaient audités par PricewaterhouseCoopers (PwC) et en 2005 par le cabinet Sebti. Les comptes ont toujours été certifiés sans réserve conformément au Code Général de Normalisation Comptable (CGNC) marocain en vigueur. Les états financiers de 2008 devraient être audités selon les normes du Plan Comptable des Associations de Micro crédit (PCAMC). Des états financiers aux normes CGAP sont également disponibles et ont été audités pour 2005 et 2006.

### Propriété

En tant qu'association, AA n'a pas d'actionnaires. En vertu de ses statuts, modifiés en mars 2006, elle est gouvernée par un Conseil d'Administration (CA), actuellement composé de 19 membres dont le mandat n'a pas de durée et dont 5 sont désignés membres du Bureau Exécutif (BE). Les membres du BE ont un mandat de 3 ans renouvelables. Le BE est en charge de nommer le Directeur Général (DG), d'ordonner les audits et de préparer les travaux du CA. Le CA se réunit deux fois par an et le BE autant de fois que nécessaire. Le CA dispose également de trois commissions : Stratégie, Finance & Audit et Ressources Humaines (RH).

Depuis 2002, le CA et le BE sont présidé par M. Ahmed Ghazali, Président de la Haute Autorité de la Communication Audiovisuelle (HACA). Le BE est présidé par M. Thami Ghorfi, Directeur de l'ESCA, école de communication. M. Driss Jettou, ancien Premier Ministre et premier Président d'AA, demeure le Président honoraire.

### Subventions

Depuis sa création, AA a bénéficié de subventions d'exploitation et d'investissement d'un total de 110 M MAD (9,7 M EUR), essentiellement en provenance de l'USAID (48%) et du Fonds Hassan II (42%). D'autres subventions proviennent de Women's World Banking (WWB), du FADES (Fonds Arabe pour le Développement Economique et Social), de CAF America, de l'AEIC, et des fondations Rockdale et Mohammed V.

### Composition du financement

La structure de financement d'AA est composée à 15% de fonds propres, à 62% de dettes de long terme et à 23% de dettes de court terme. Les fonds propres sont composés des réserves et reports à nouveau (53%), de subventions (26%), d'un fonds d'auto-assurance et de provisions pour risques spécifiques (12%) et d'une dette subordonnée (9%) de la SFI. Les emprunts, portant un taux d'intérêt moyen de 5% et un terme de 5 ans, proviennent de nombreux bailleurs différents, nationaux (83%) et internationaux (17%).

Encours, oct. 2008	M MAD	M EUR	Taux HTC	Durée (an)
BCP	800	71,5	4,77%	9
BMCE	400	35,8	5,39%	4
SGMB	376	33,6	5,29%	1
CAM	182	16,3	5,01%	0,17
BMCI	168	15,0	5,11%	4
CDM	84	7,5	4,72%	2
BEI	82	7,3	5,04%	6
ICO/CDG	67	5,9	4,16%	6
BCM	60	5,4	5,03%	0
AFD Rural	11	1,0	2,20%	2
SIDI	2,7	0,24	5,50%	3
CORDAID	2,6	0,23	5,45%	1
Agence du Nord	0,6	0,05	0,00%	0
<b>Total</b>	<b>2 235</b>	<b>200</b>	<b>5,00%</b>	<b>5</b>

### Equipe de direction

L'équipe de direction se compose actuellement du DG et des Directeurs du pôle Finances, Exploitation (depuis novembre 2008) et Support (depuis décembre 2008). La direction est complétée par les chefs de Départements et des Services qui leur sont rattachés, ainsi que par les responsables d'Audit & Inspection (ci-après dénommé Audit Interne – IA), de Contrôle de Gestion et de Gestion des Risques.

Le DG, M. Fouad Abdelmoumni, dirige AA depuis sa création en 1997. Il était précédemment cadre à la Caisse de Dépôt et de Gestion et directeur de MADI, organisme d'appui aux petites et micro-entreprises, membre du réseau SIDI. Il est diplômé en gestion de l'ISCAE (Institut Supérieur de Commerce et d'Administration des Entreprises) au Maroc.

### Organisation

Le siège d'AA regroupe l'ensemble de l'équipe de direction, incluant les responsables de départements et de services et les services administratifs et de gestion, soit deux cents personnes. Les points de ventes sont répartis entre :

- Des agences, comprenant des Chargés Clientèle (CC) pour les opérations d'accueil, de saisie, de décaissement et de remboursement, et des Agents de Crédit (AC) ;
- Des antennes et des bureaux de rattachement, où les AC se chargent de l'ensemble des opérations.

Un ensemble de 4 à 5 branches (agences et antennes) est appelé branche et dirigé par un Chef de Branche (CB). Les branches sont regroupées en 12 régions, chacune supervisée par un Coordinateur Régional (CR) assisté de deux secrétaires. Les régions sont actuellement en cours de refonte et devraient recouper les divisions administratives marocaines à terme. Des Chefs d'Agence (CA), qui encadreront deux à trois points de vente et remplaceront les CB, sont en cours de recrutement. Au mois d'octobre 2008, AA employait 2 102 personnes dont 1 141 AC (54%).

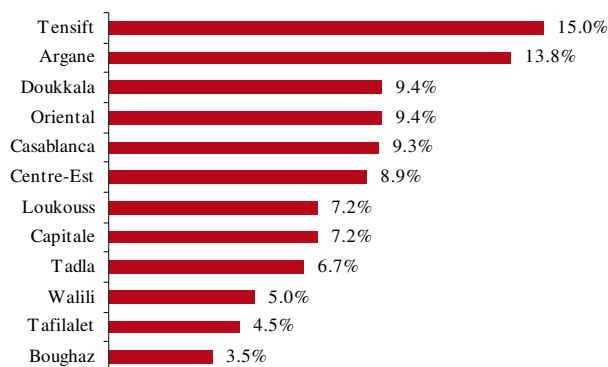
La décision d'octroi de crédit est décentralisée au niveau des branches. Les AC sont en charge de constituer le dossier de demande de prêt. Pour les prêts solidaires, les clients sont convoqués en agence pour une réunion de test, au cours de laquelle un autre AC se charge de valider le dossier. La demande est finalement approuvée par le CB puis par le CR. Pour les prêts individuels et pour les montants supérieurs à 7 000 MAD (626 EUR), la demande est approuvée par un comité de crédit présidé par un agent encadrant et pouvant inclure jusqu'au CR. Les remboursements (en espèces) et les décaissements (en chèque ou en espèces) se font dans les points de vente au cours de journées dite financières (4 jours par semaine pour les agences et une journée pour les antennes). Les données relatives aux prêts sont saisies sous Evolan à chaque étape du processus. En fin de journée financière, les liquidités restantes doivent être déposées à la banque par les CC et/ou les AC.

Après plusieurs années d'utilisation d'un logiciel propre pour le suivi des prêts (Bab Es-Salaf), AA a adopté Evolan en 2007, logiciel bancaire développé par la société française Sopra Group et gérant des bases de données Oracle. Les données saisies par les AC et les CC via une interface web qui alimente en temps réel la base de données centrale. Depuis 2007 également, AA est passé de Sage à Oracle GL pour la comptabilité, maintenant le choix de deux systèmes séparés. La réconciliation des soldes Evolan / Oracle GL, incluant le solde théorique des caisses, est quotidienne et les rapprochements bancaires mensuels.

## Pénétration du marché

AA offre ses services à travers un réseau de 437 points de vente. Les points de vente sont répartis sur l'ensemble du Maroc en 188 agences, 227 antennes et 22 bureaux de rattachement. La concurrence est élevée dans les zones urbaines, ainsi que dans certaines zones rurales.

Encours de prêt par zone - oct. 2008



## Produits et services

AA offre actuellement 3 produits de prêts.

- Le Prêt Solidaire, produit historique, est destiné à des groupes de 3 à 5 personnes et représente 62% du portefeuille. Sa taille varie entre 1 000 et 30 000 MAD (89 et 2 682 EUR) pour une durée allant de 3 à 18 mois, avec des remboursements hebdomadaires, bimensuels ou mensuels. La taille moyenne du Prêt Solidaire est de 7 900 MAD (706 EUR) sur 15 mois.
- Le Prêt Entreprise, lancé en 2001, est un prêt individuel destiné aux activités en place depuis plus d'un an et représente 21% du portefeuille. Sa taille varie entre 1 000 et 48 000 MAD (89 et 4 290 EUR) pour une durée allant de 6 mois à 5 ans, avec des remboursements bimensuels ou mensuels. Les garanties incluent un ou plusieurs garants et un billet à ordre. La taille moyenne du Prêt Entreprise est de 10 667 MAD (953 EUR) sur 18 mois.
- Le Prêt Logement, lancé en 2004, représente 17% du portefeuille. Ses conditions sont similaires au PE, mais sa durée maximale va jusqu'à 7 ans. La taille moyenne du Prêt Logement est de 13 309 MAD (1 190 EUR) sur 23 mois.

Tous les prêts peuvent bénéficier jusqu'à 3 périodes de grâce et sont soumis à :

- Un taux d'intérêt dégressif de 12,5% par an ;
- Des frais d'accompagnement de 3% depuis avril 2008 (précédemment de 2,5%) ;
- Des frais de sinistre de 0,5% qui alimentent un fonds d'auto-assurance ;
- Des frais de dossier de 50 à 150 MAD (4,5 à 13 EUR) en fonction du montant du prêt ;
- Des frais d'adhésion de 20 MAD (2 EUR) sur le premier prêt accordé.

Le taux effectif varie entre 21% et 45%.

## Services non financiers

AA appuie la création et le développement des micro-entreprises à travers des services de formation à la gestion, de conseil individualisé et d'appui à la commercialisation. Ces services sont dispensés par 10 personnes dédiées au sein

de 7 guichets d'appui à la création d'entreprises (espaces mis en place dans les points de vente d'AA ou à proximité). AA ne facture pas les services non financiers à ses clients.

Le programme d'appui à la création d'entreprises vise :

- Les porteurs de projets inscrits au programme « Moukawalati » du gouvernement marocain : sur les 700 candidats accompagnés par AA depuis 2006, 244 ont déposé un dossier de financement auprès des banques, avec un taux d'approbation de 50% et la création d'une soixantaine d'entreprises.
- Les clients d'AA pour le « Prêt à la création d'entreprises », produit en phase pilote et répondant à des besoins de financement inférieurs à 50 000 MAD (4 470 EUR) : une soixantaine de demandes ont été déposées depuis octobre 2007 et 22% acceptées.
- Les porteurs d'un projet d'activité génératrice de revenus (AGR) qui peuvent bénéficier d'une subvention dans le cadre du programme gouvernemental d'appui aux AGR, mis en place par l'Initiative Nationale pour le Développement Humain (INDH) : depuis juillet 2008, 8 porteurs de projets ont été accompagnés par AA et sélectionnés pour bénéficier d'une subvention.

Le programme « Taswik » d'appui à la commercialisation des produits des clients artisans d'AA a démarré en septembre 2008 en partenariat avec l'association française ArtSouk pour la promotion du patrimoine, de la culture et de l'artisanat marocain. Il prévoit d'aider 200 artisans à intégrer les réseaux de commercialisation éthiques et solidaires développés par ArtSouk (32 clients inscrits et 4 en cours d'accompagnement).

Le programme de formation « Tkwin Jdid », co-financé par la fondation espagnole CODESPA, est actuellement suspendu et en cours de refonte dans un programme d'éducation financière des clients prévu pour 2009.

AA mène par ailleurs des actions de sensibilisation à des thèmes sociaux divers, comme la lutte contre le travail des enfants (action permanente animée par tous les AC et visant l'ensemble des clients) ou le nouveau code de famille (action ponctuelle et renouvelable, animée par des AC volontaires et visant les clients intéressés – 2 000 personnes en 2008).

## Réseaux et affiliations

AA est membre de la FNAM, membre fondateur de Sanabel, réseau de microfinance des pays arabes, et membre des réseaux internationaux de WWB (Women's World Banking, basé aux Pays-Bas), MFN (Microfinance Network, basé au Mexique), AMT (African Microfinance Transparency, basé en Afrique du Sud) et MAIN (Microfinance African Institutions Network, basé en Côte d'Ivoire).

## ■ Gouvernance

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

### Prise de décision

La mission et vision stratégique d'AA sont partagées au sein des organes de gouvernance et incluent la claire volonté de transformer AA en institution financière régulée. Les membres du CA ont des expériences diversifiées et reçoivent à l'avance une information de pilotage pertinente et fiable, tandis que ceux du BE font preuve d'une bonne implication. Le processus de décision reste toutefois tiré par l'équipe de direction, notamment en raison d'un manque de disponibilité et d'expertises opérationnelles pointues au niveau du CA. Ce dernier discute activement et approuve généralement les grands axes et les budgets et laisse une grande marge de manœuvre à la direction.

Comme des compétences techniques plus solides seront indispensables en cas de transformation, AA compte recruter de nouveaux membres après avoir finalisé la charte de fonctionnement du CA, dans le cadre d'une professionnalisation du système de gouvernance s'étalant sur deux ans. A terme, le mode de prise de décision devra également être à la fois plus efficace et plus clair dans sa formalisation, pour permettre des avancées plus rapides, une meilleure traçabilité des choix majeurs et un suivi systématique de l'application des décisions.

### Planification

La stratégie 2007-2011, initialement pertinente et basée sur une bonne analyse de la situation d'AA et du secteur, est aujourd'hui dépassée par l'augmentation des retards dans l'industrie et le ralentissement de la croissance. Elle est en cours de mise à jour par un processus impliquant les membres du BE et du CA, l'équipe de direction et les CR. Sur les années précédentes, elle n'impliquait pas suffisamment les AC sur les objectifs opérationnels (production, PAR) limitant leur adhésion d'ensemble : la participation accrue des AC aux objectifs est prévue et devrait même être matérialisée par leur signature pour assurer une bonne appropriation des objectifs de chacun.

La stratégie de moyen terme est déclinée en programmes annuels synthétiques, précisant les projets institutionnels et opérationnels nécessaires, mais n'incluant pas toujours les délais, les priorités et les ressources humaines requises, ce qui en faciliterait le suivi régulier. Cela peut engendrer soit des évaluations trop optimistes (prévision d'augmentation de la productivité dans le contexte actuel), soit la sous-estimation de difficultés potentielles (délais des projets SI), et demeure indispensable pour piloter et maîtriser la croissance au mieux. De fait, AA s'était fixé des objectifs de croissance ambitieux en 2006 (+150% en termes d'encours

et +80% du nombre de clients à l'horizon 2008, +445% et +155% à 2011), en sus de plusieurs projets de renforcement de l'organisation, qu'il a parfois été difficile de mener de front et qui ont pu connaître des retards de mise en œuvre. La plupart ont toutefois été menés à bien.

Avec l'inclusion de plusieurs scénarios dans les projections financières associées au nouveau plan, variant en fonction du niveau de risque (PAR à 4% ou à 2,5%) ou d'un changement de conjoncture à l'échelle du Maroc, les objectifs nouvellement redéfinis semblent plus facilement atteignables (+7% à +25% de croissance annuelle du portefeuille). Un programme détaillé pour 2009-2010 est prévu. Un budget annuel détaillé est disponible et contrôlé de façon mensuelle, mis à jour tous les ans.

### Equipe de direction

Le top management, à travers des comités réguliers et bien organisés, pilote les activités de façon professionnelle. Une réorganisation, initiée en 2008, a mené à la définition d'un organigramme de type bancaire séparant clairement les tâches de back et front office. Le management et l'animation de chacun des départements doivent toutefois encore être améliorés afin d'éviter un travail en silo au niveau des cadres moyens, ce qui ne favorise pas ni une bonne vision globale des activités, ni l'émergence de futurs cadres supérieurs.

Certaines compétences clés au niveau de la direction sont encore soit à recruter, soit à consolider (10 postes vacants, dont 6 devraient être pourvus avant la fin de l'année), générant un faible taux d'encadrement au vu de la taille d'AA. En l'absence d'un numéro 2 clairement identifié, de cadres moyens à fort potentiel ou de plans de succession bien établis, le risque de personne clé, historiquement présent, demeure très fort aussi bien au niveau de la direction générale que de l'ensemble de l'équipe de direction, en dépit des recrutements récents.

En raison de la montée des retards dès 2007, les objectifs de croissance 2007 et 2008 n'ont pas été atteints. Avec la menée de front de plusieurs chantiers internes (double migration, réorganisation), et plus particulièrement en l'absence d'un encadrement suffisant, le temps d'ajustement au changement des conditions de marché a été relativement long, AA faisant pourtant preuve d'anticipation et de pro-activité sur d'autres sujets (ex : stratégie de financement ou transformation).

### Gestion des ressources humaines

Malgré des procédures de recrutement et de formation initiale du personnel terrain rodées et ayant permis de limiter les risques liés à une croissance rapide et à un recrutement massif (au rythme moyen de +250 AC/an pendant 4 ans),

l'ensemble de la gestion RH n'est pas encore assez évoluée pour une institution de l'envergure d'AA, dont la stratégie de développement à bas coût rend la gestion de la motivation et des compétences plus complexe que dans une institution commerciale (décote de 25% à 50% par rapport aux salaires de marché pour le personnel encadrant, progression limitée des salaires pour le personnel de terrain, encadrement faible).

Au niveau du siège, cette stratégie se traduit par une rotation rapide et la vacance de nombreux postes en raison de la rareté des profils, ce qui ne permet ni de stabiliser les équipes, ni d'éviter la multiplication des pics de charge. Cette situation s'est améliorée en 2008, suite à une étude menée par PwC qui a conduit à la réévaluation de certains salaires du siège. Au niveau du terrain, le taux de rotation se situe légèrement en dessous de 10% et les risques associés ont été maîtrisés pour l'instant, bien que les opérations de transfert du portefeuille en cas de départ d'un AC restent lourdes à gérer.

Par ailleurs, les évaluations formelles ne sont pas suffisamment différenciées et n'apportent pas d'informations concrètes pour alimenter le programme de formation continue des AC. La formation du personnel du siège et des cadres terrain, aujourd'hui indispensable, est de qualité inégale et a déjà souffert de plusieurs retards dans sa mise en œuvre.

Le système de rémunération n'est plus adapté à un personnel dont l'ancienneté augmente. Des procédures sont en place pour favoriser la promotion interne, mais le faible nombre de postes d'encadrement disponible (moins de 105 postes d'encadrement pour 1 100 AC) ne permet pas de proposer d'évolution de carrières intéressantes pour le plus grand nombre. AA souhaite favoriser le développement de l'employabilité « externe »<sup>7</sup> d'un personnel recruté avec un niveau de qualification assez bas<sup>8</sup> : bien que les AC les plus expérimentés aient pu rejoindre des structures privées<sup>9</sup>, cette stratégie n'est pas encore assez efficace, les formations étant pour le moment limitées à des formations techniques d'AC et non à des formations professionnalisantes. Dans ce contexte, la non réévaluation de la grille salariale, le maintien du même niveau de salaire lors du passage à la polyvalence des AC et le changement du système de prime ont dégradé le climat social (grèves, manifestations). Les revendications salariales sont en cours de négociation avec les représentants syndicaux et devraient se résoudre sans impact drastique sur les charges opérationnelles (une augmentation de 5% par an est prévue dans les projections vs. 9% au total entre 2003 et 2007).

<sup>7</sup> Taux de rotation souhaité de 10%.

<sup>8</sup> Sans expérience ou avec une expérience non adaptée.

<sup>9</sup> Près de 200 AC en 2008 (16% du total des AC), par rapport à un total de 289 départs dont 153 démissions.

Le système de primes, bien conçu mais complexe, est aujourd'hui mal accepté par le personnel de terrain. Les primes objectivent les agents sur leur propre performance en matière de production, ainsi que sur la performance financière de la branche sur laquelle ils ont peu de levier. Complété par un suivi rapproché des performances au niveau du siège (production / PAR) et accompagné d'une série d'avertissements fermes, il dessert la motivation avec la montée des retards et le ralentissement de l'activité. Dans un contexte de faible communication, de marché du travail tendu et de stress accru en raison de l'augmentation des retards, les messages de la direction ne sont pas bien perçus par le terrain.

AA est consciente de ces différents points et œuvre à y apporter des solutions, en travaillant notamment avec une agence spécialisée pour mettre en œuvre un mode de communication plus approprié. Des visites plus fréquentes du personnel du siège au terrain sont prévues, dans l'attente de mise en place de procédures adaptées. Le temps de réaction à certains sujets demeure toutefois lent (parfois plus d'un an), aggravant le risque de démotivation des équipes, tendance elle-même longue à inverser.

## ■ Information

Information est noté « b »

Malgré l'absence d'un plan directeur pour l'informatique, prévu pour le premier trimestre 2009, les nouveaux logiciels de comptabilité et de suivi des prêts adoptés en 2007 sont robustes et adéquats. Ils ont été choisis après une étude documentée recensant les besoins précis des utilisateurs, effectuée avec l'assistance d'un cabinet extérieur<sup>10</sup>. Ils ont la capacité d'évoluer et de traiter un large nombre de transactions<sup>11</sup>. Les deux migrations ont débuté simultanément en juin 2007 et le rodage des nouveaux systèmes a duré plus de temps qu'initialement prévu, principalement en raison : 1) du départ du DI en cours de projet ; 2) du choix de conserver deux systèmes séparés pour le suivi des prêts et pour la comptabilité, ce qui a nécessité un rodage des échanges et donc des réconciliations longues (jusqu'à 3 mois). La situation est aujourd'hui pratiquement stabilisée. De petits écarts de caisse ou de soldes entre les systèmes, sont encore générés mais sont facilement tracés et corrigés et les écarts de la période post-démarrage devraient être apurés d'ici la fin de l'année.

Aujourd'hui, le système n'est toutefois pas encore totalement efficient en raison :

- D'une formation initiale insuffisante des utilisateurs terrain, qui ont effectué de nombreuses saisies erronées au moment de la migration et dont la capacité d'adaptation reste parfois limitée, même si le nombre d'erreurs est en très nette diminution<sup>12</sup> ;
- De pannes régulières de connexion et/ou de saturation de la bande passante au cours des journées financières, qui ralentissent le travail terrain.

Au niveau du siège, l'ensemble des informations nécessaires au bon pilotage des activités d'AA est rapidement disponible (indicateurs standards et états financiers). L'intranet en permet une diffusion complète et transparente, même si l'exploitation des données demeure faible en dehors de l'équipe de direction. Le module Business Object permet de générer de nombreux rapports précis et modulables. Cependant, les points de vente n'y ont pas accès et l'application de suivi de la production développée par la DSI n'est pas maîtrisée sur le terrain, limitant par là la gestion précise de l'activité (nombre de clients par AC, PAR, etc. dont dépend pourtant la prime de résultat). L'analyse financière en place permet de suivre les branches en tant que centres de profit et a déjà abouti à des décisions de rationalisation ou de réaffectation de personnel. L'analyse de la rentabilité des produits pourrait être encore renforcée.

La sécurité de l'information est raisonnablement assurée, notamment grâce à la sécurisation des données comptables et leur séparation du système de suivi de prêt, ce qui devrait permettre de détecter rapidement les problèmes<sup>13</sup>. Les données saisies sous Evolan ne sont par contre que partiellement sécurisées, en dépit du stockage d'un deuxième serveur dans un local dédié éloigné du siège : les données transitent par le web sans cryptage (un projet de VPN est en cours, prévu fin 2009) ; les anti-virus ne sont pas tous mis à jour, les équipes n'étant pas suffisamment sensibilisées aux règles de sécurité ; la fonction d'audit ne permet pas de conserver des traces de l'ensemble des modifications. Par ailleurs, même si des copies de sauvegarde sont effectuées deux fois par jour et quotidiennement restaurées sur le deuxième serveur, limitant par là le risque de perte de données à une seule journée, il n'y a pas encore de plan précisant les modalités de fonctionnement en cas de panne, ce qui ne permet pas de garantir la continuité des activités (plan prévu pour fin 2008).

<sup>10</sup> En collaboration avec la Fondation Zakoura, qui a également adopté Evolan.

<sup>11</sup> La licence d'Evolan est valable jusqu'à 1 million de clients.

<sup>12</sup> De 707 en juillet 2007 à 38 en octobre 2008.

<sup>13</sup> Données affectées limitées à 1 ou 2 jours.

## ■ Risques

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

### Procédures et contrôle interne

Les procédures en place permettent de limiter les risques majeurs, même si le système de contrôle interne n'est pas encore assez complet pour limiter l'ensemble des risques existants et émergents :

- La cartographie des risques est en cours d'élaboration ;
- Les procédures n'ont été que récemment formalisées pour les départements du siège (en cours de validation), et les procédures opérationnelles ont fait l'objet de nombreuses modifications sous forme de notes qui n'ont pas encore été compilées dans le manuel (refonte en cours) ;
- Les procédures sont raisonnablement bien appliquées, mais des écarts de conformité subsistent ;
- Bien que les pouvoirs soient limités (par le système d'information, les tests d'AC d'autres branches et le CB) et que des politiques soient définies pour faire face aux mauvaises performances (lettres de mise en garde, convocation, voire licenciement), les fondamentaux de contrôles internes ne sont pas toujours bien appliqués : la séparation des tâches s'est améliorée dans les agences depuis le recrutement des CC, mais elle ne se retrouve encore dans les antennes (30% du portefeuille) ;
- Le manque d'encadrement au niveau du terrain limite fortement l'efficacité du contrôle hiérarchique exercé par le CB (1 pour 4-5 points de vente) et le CR (12 pour 437 points) : le passage de CB à des CA encadrant moins d'AC devraient limiter ce risque sur le moyen terme.

Les réconciliations fréquentes (quotidiennes, hebdomadaires et mensuelles suivant les types d'information) permettent d'assurer un bon niveau de fiabilité de l'information, même si de petits écarts sont générés par le système (cf. section « I »).

Si la sécurité des caisses dans les agences n'est pas optimale (ex : absence de coffre), la structure des journées financières (remboursements le matin et décaissements l'après-midi) réduit le transport des espèces, déposées quotidiennement à la banque par deux personnes et assurées contre le vol à hauteur de 100 K MAD (8 900 EUR).

### Audit interne

Avec de bonnes compétences au niveau de l'équipe, l'AI couvre aujourd'hui l'ensemble des risques auxquels est confrontée AA, incluant ceux des fonctions centrales, et vise à en améliorer les procédures. Le système d'information n'est toutefois pas exhaustivement couvert : à cet effet, un audit complet à l'issue de la migration devrait être réalisé par les commissaires aux comptes lors de l'audit des comptes

2008. La fonction du DG, même si elle n'est pas spécifiquement auditée, est couverte à travers la vérification du pôle Finance, encore que cette dernière n'inclue pas les conventions réglementées, qui ne sont que partiellement revues par les auditeurs externes. Bien que l'AI ne reporte pas directement au CA, il conserve son indépendance en participant activement aux réunions du BE et à la sous-commission Finance & Audit.

Sous le double effet de la croissance et de la réorganisation, le département se retrouve aujourd'hui en sous-effectif. L'AI ne comptait pas assez de personnel pour pouvoir mener à bien l'intégralité du plan annuel au niveau du siège. Le nombre de vérifications, généralement en ligne avec les meilleures pratiques internationales (plus de 2% de clients visités et 12% à 20% de dossiers inspectés), se situe en deçà en termes de dossiers contrôlés au mois d'octobre 2008, notamment en raison de l'affectation d'une partie de l'équipe à l'assainissement des données migrées sous Evolan. Le ciblage des points de vente permet toutefois de détecter les anomalies les plus importantes, et même si le plan prévoit un nombre insuffisant de visites (une tous les 2 ans), l'essentiel du réseau été visité annuellement (90% en 2006 et 2007, 80% en 2008).

Les rapports d'audit comprennent une synthèse des écarts détectés dans l'application des procédures, ainsi que des recommandations, priorisées depuis 2007 et destinées aux départements concernés. Ces recommandations ne sont toutefois pas encore suivies de près, en l'absence d'une indication systématique du délai de mise en œuvre, ce qui ne facilite pas le suivi annuel. Au niveau du terrain, la régularisation des anomalies est limitée par le nombre insuffisant de superviseurs (cf. supra).

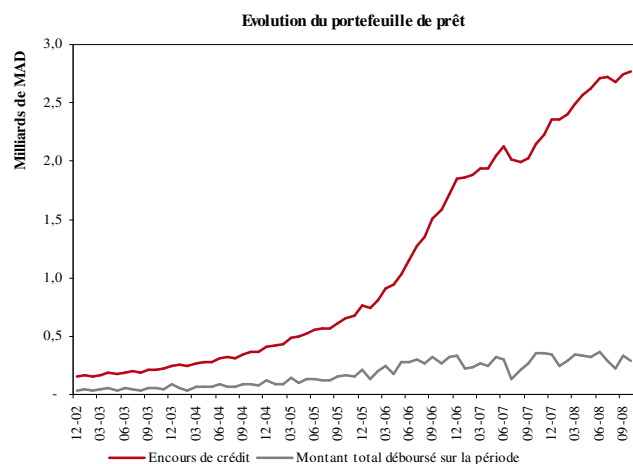
Les contrôles internes sont complétés par des évaluations externes (ex : ACCION), les vérifications de deux commissaires aux comptes incluant des lettres de recommandation et, depuis 2006, de missions d'évaluation de la BAM.

## ■ Activités

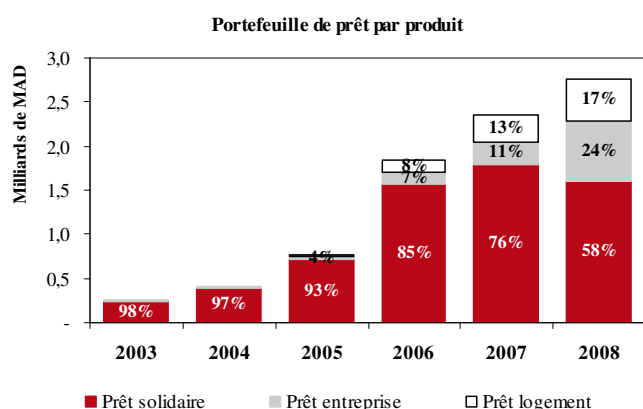
Activités : produits et services **est noté « b »**

### Evolution et composition du portefeuille

En dépit d'une taille importante, AA a réussi à maintenir des taux de croissance du portefeuille significatifs et en augmentation jusqu'au grand pic de 2006 (+142%). Le ralentissement accusé en 2007 et 2008 coïncide avec celui de l'ensemble du secteur, du fait de la saturation du marché dans certaines zones (cf. Secteur de la microfinance). Pour AA, ces deux années constituent également une phase de consolidation institutionnelle.



La croissance du portefeuille a été tirée à la fois par l'ouverture de nouveaux points de ventes (+300 en 4 ans), le recrutement de nombreux AC (+1 000 en 4 ans) et la diversification des produits par l'introduction des prêts Entreprise et Logement, qui répondent à une demande réelle et représentent aujourd'hui 41% du portefeuille.



## Gestion du portefeuille de prêt

La méthodologie de crédit d'AA est bien conçue, aussi bien pour le prêt Solidaire que pour les prêts Entreprise et Logement. Elle est détaillée pour couvrir différents cas, incluant les garanties croisées, définit le montant des prêts au sein d'un groupe, les limite en tous cas à un maximum de 70% de la capacité de remboursement, et prévoit des niveaux d'autorisation et des garanties progressives en fonction du montant accordé. La vigilance des AC et de leurs superviseurs sur l'évaluation de la capacité de remboursement et de la solidarité des groupes a toutefois été réduite par deux années de forte croissance, durant lesquelles la production a été privilégiée et les points de contrôles (test et validation des prêts) parfois réduits à leur pure forme. Le renforcement du niveau d'encadrement des AC (cf. section « R ») devrait permettre de renouer avec une plus grande rigueur dans l'analyse des demandes de crédit.

Depuis sa création, AA a développé une culture de non tolérance aux retards, avec une réaction immédiate et très

ferme, se manifestant notamment par le refus des remboursements partiels et l'intervention du CB auprès du client dès le septième jour de retard. Le recours à l'action judiciaire est également rapide (quatrième mois), mais ne connaît qu'un succès très limité avec un taux de recouvrement de 7,5% sur les 64 M MAD (5,7 M EUR) engagés en contentieux (4 028 cas). Dans le contexte actuel de montée des retards, il est nécessaire de définir des procédures plus modulées en fonction des causes (mauvaise volonté, surendettement, solidarité inopérante, sinistre, etc.) afin d'éviter un essoufflement des AC suite à des tentatives de recouvrement conflictuelles et/ou inefficaces. A ce titre, l'envoi prochain de recommandations sur la gestion des recouvrements semble bienvenu (attitude à adopter avec les clients, vocabulaire à utiliser, argumentaire, etc.).

Si le partage d'information avec les autres institutions a permis une meilleure identification des cas d'endettement croisés depuis février 2008, cet échange de base de données clients sous Excel, n'est pas encore mise à jour assez fréquemment. De plus, la vérification des clients par les AC et/ou CC n'est pas systématique et l'automatisation mise en place à partir de novembre 2008 ne prévoit pas de contrôle avant le décaissement. Cette procédure de vérification est par ailleurs peu suivie dans les antennes où les retards ne sont pas encore importants, dénotant une faiblesse du transfert d'expérience sur cette question dans l'ensemble du réseau. L'interdiction totale des prêts croisés est en vigueur depuis mi-novembre 2008.

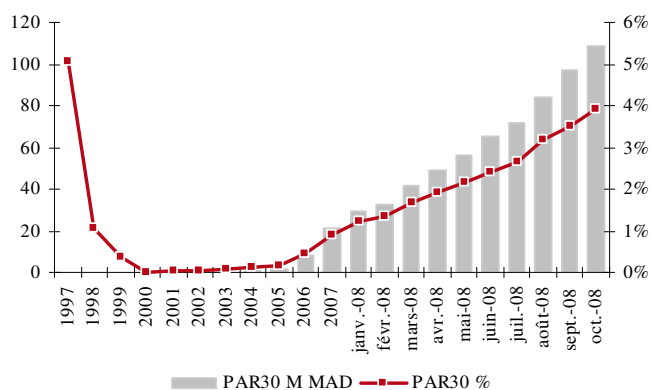
## Risque de crédit

Après avoir maintenu un niveau de risque crédit particulièrement bas pendant les 10 premières années de son existence (PAR 30 et taux de pertes sur prêts tous les deux inférieurs à 1%), AA expérimente une augmentation continue des retards depuis le deuxième semestre 2007. Si le niveau et les montants à risque sont encore convenables, la tendance à la hausse, ainsi que son accélération sur 2008 sont des sources d'inquiétude (augmentation du PAR 30 en valeur de +169% en 2007, +409% à octobre 2008). Bien qu'en forte hausse le risque crédit reste dans la moyenne des normes internationales de la microfinance avec un PAR 30 à 3,92% en octobre 2008 (108 M MAD ou 9,7 M EUR). Le taux de pertes sur prêts, qui s'établissait à 0,9% en 2007<sup>14</sup>, pourrait atteindre 1,5% ou 2% en 2008<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> Incluant les pertes radiées du fonds d'auto-assurance.

<sup>15</sup> Estimation basée sur les chiffres disponibles à fin octobre 2008

Evolution du PAR 30 - 1997-2008



Cette tendance, qui affecte l'ensemble du secteur au Maroc, est principalement due :

- A l'endettement croisé et au surendettement des ménages suite au développement très rapide de l'offre de crédit de tous les acteurs ;
- A l'émergence récente d'un sentiment d'impunité chez les emprunteurs, en raison de la faiblesse des garanties et du manque de réactivité des autorités judiciaires.

Chez AA, contrairement aux autres acteurs, les prêts solidaires contribuent plus significativement aux retards que les prêts individuels (avec des PAR 31-365 de 4,8% et 1,2% respectivement).

Pour identifier plus précisément les causes des retards, des analyses de la base de données des clients croisés sont actuellement en cours. Ces analyses n'ont pas pu aboutir plus tôt en l'absence d'une capacité statistique pointue, mais la mise à disposition de ressources de la SFI devrait permettre, sur le court terme, de mieux isoler les facteurs majeurs de risque.

La forte diversification du risque par zone géographique, par secteur d'activité et par tranche de prêt octroyé, devraient contribuer à maintenir le risque crédit d'AA dans des proportions raisonnables en attendant le résultat des analyses et la mise en place de mesures adéquates.

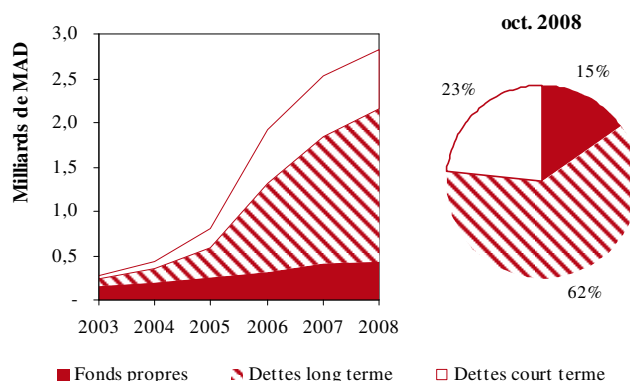
### Couverture du risque de crédit

Suite à la modification de la politique de provisionnement, le taux de couverture des pertes anticipées a augmenté, mais ne couvre pas encore systématiquement le PAR 30 (85% en 2007, 106% au mois d'août 2008, 89% à octobre 2008). En incluant le fonds de sinistre, cette couverture du risque crédit serait plus importante (177% en 2007, 121% en octobre 2008). Mais en dépit de l'adéquation de la couverture actuelle, il serait prudent d'investiguer d'autres mesures du risque pour éviter un sous-provisionnement basé exclusivement sur un PAR historique relativement faible.

## Financement et liquidité

Financement et liquidité est noté « a »

Structure de financement



### Capitalisation et stratégie de financement

Les besoins de financement d'AA pour la croissance de son portefeuille, et dans le cadre du scénario « confortable », sont de :

- 617 M MAD (55 M EUR) en 2009 ;
- 948 M MAD (85 M EUR) en 2010 ;
- 1 170 M MAD (105 M EUR) en 2011.

Depuis 2004, AA poursuit une stratégie active et réussie de diversification de ses sources de financement, en ayant recours aussi bien à des banques locales, qu'à des bailleurs de fonds publics et à des investisseurs internationaux. Une communication transparente, complète et régulière, lui fait bénéficier d'une excellente image auprès de ses différents partenaires et renforce ses compétences de négociation, clairement démontrées par l'obtention de subventions jusqu'en 2008, ainsi que de prêts à des durées et taux avantageux. Si les initiatives engagées en 2007 pour expérimenter des modes de financement innovants pour le secteur (titrisation, émission obligataire) n'ont pas abouti pour des raisons réglementaires, elles ont néanmoins permis à AA de gagner en expérience sur des sujets plus pointus, ses compétences financières restant à affûter dans la perspective d'un passage à un statut d'institution régulée. Elles lui ont également permis d'interpeller les pouvoirs publics sur les limitations du statut légal des associations de microfinance au Maroc (cf. Secteur de la microfinance).

Bien qu'AA soit une cible privilégiée des investisseurs, sa capacité d'endettement est aujourd'hui contrainte par un ratio d'endettement qui avoisine 7x, soit le plafond fixé par la plupart des bailleurs pour une institution non bancaire. Afin de réduire le levier, des premiers contrats de dette subordonnée ont été signés en 2008 auprès de la SGM<sup>16</sup> sur garanties de la Proparco et de la SFI (100 et 43 M MAD

<sup>16</sup> Anciennement SGMB (Société Générale de Banque du Maroc).

respectivement, soit 8,9 et 3,8 M EUR), ainsi que directement auprès de la SFI (39 M MAD ou 3,5 M EUR). En attendant de pouvoir se transformer en une institution financière régulée, et dans le cadre de son scénario conservateur, AA prévoit un montant annuel additionnel de 50 M MAD (4,5 M EUR) de dettes subordonnées afin de maintenir le levier à 5x et se réserver la capacité de lever rapidement des fonds en cas de nécessité. Dans les autres scénarios, le levier demeure à 7x.

### Risque de liquidité

Le risque de maturité d'AA est actuellement limité du fait de financements de long terme (5 ans en moyenne) d'une part et de l'octroi de prêts court terme d'autre part (15 mois en moyenne). L'écart de 25 M MAD (2,2 M EUR) sur la tranche allant de 30 à 90 jours est largement couvert par des autorisations de découvert non utilisées (70% des découverts négociés), représentant une capacité additionnelle de près de 200 M MAD (17,8 M EUR). Au mois d'octobre 2008, le ratio de liquidité ajusté serait de 8,5% (vs. 2% non ajusté).

Même si le pôle finance est aujourd'hui bien organisé, il est important d'automatiser la gestion de trésorerie pour éviter les erreurs inhérentes au système manuel en place, qui n'est pas adapté à la gestion de plus de 400 comptes bancaires. A cette fin, un logiciel spécialisé (XRT de Sage) devrait être en place au cours du premier trimestre 2009.

### Risques de marché

L'exposition d'AA au risque de change est nulle en vertu de l'utilisation des prêts en devises exclusivement comme dépôt de garantie pour des prêts en monnaie locale avec un effet de levier. Outre une classique protection contre le risque de change, cette politique évite également à AA une grande partie de la gestion du transfert de devises qui sont fortement contrôlés et parfois limités au Maroc.

AA est exposée au risque de taux, 80% de son financement étant indexé sur des taux de référence marocains. Cette stratégie d'exposition volontaire vise à minimiser le coût du financement (moins de 5% depuis 2006) et a permis de réduire le taux d'intérêt moyen de 50 à 150 points de base. Par ailleurs, ce risque est limité par la possibilité pour AA de refacturer à ses clients d'éventuelles augmentations de taux, au vu de son positionnement actuel sur le marché.

## ■ Efficacité et rentabilité

Efficacité et rentabilité est noté « a »

### Analyse de la rentabilité

AA est une institution pérenne générant des résultats positifs depuis plusieurs années. Le niveau de rentabilité, en décroissance continue depuis 2003, reflète une politique volontariste de réduction des taux d'intérêt facturés aux clients au fur et à mesure que des économies d'échelle sont atteintes.

Le ratio de charges d'exploitation a ainsi été divisé de moitié au cours des 5 dernières années (de 20,3% de l'encours en 2003 à 9,1% en 2008), en vertu de : 1) la légèreté de la structure des agences ; 2) l'augmentation voulue du prêt moyen, qui enregistre un bond de +46% en 2006 et double en 5 ans ; 3) de la capacité d'AA à intégrer rapidement les nouveaux AC, comme en témoigne la croissance de la productivité, qui se compare très favorablement aux autres acteurs de la zone MENA (251 clients par AC vs. 426 pour AA), et qui dénote un effet d'apprentissage clair depuis la diminution de 2004 liée au recrutement. Il est probable que le ratio de charges d'exploitation se stabilise autour de 9% à 10% sous l'effet du ralentissement de la croissance et du renforcement de la structure d'encadrement.

Les ROA et ROE, respectivement de 0,8% et 5,3% au mois d'octobre 2008, sont significativement inférieurs aux pairs de la zone MENA qui se situent à 5,4% et 11,9%<sup>17</sup>, respectivement. Ces faibles marges nécessitent l'ajustement des taux face à l'augmentation des retards et à l'accroissement corollaire des charges de provisions.

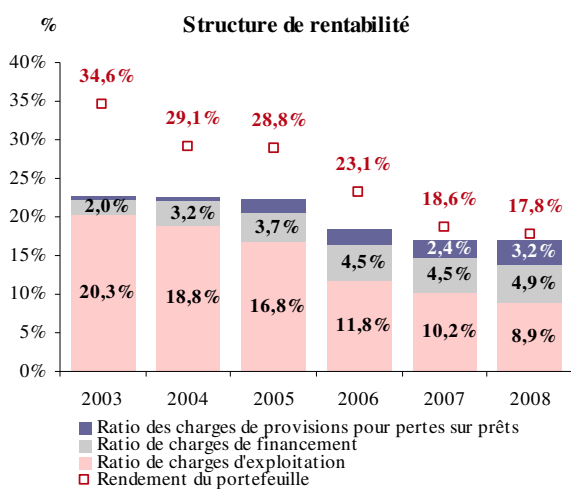
La position de leader d'AA, sa marque reconnue et son positionnement clair en tant qu'offre de crédit la moins chère du marché devraient lui permettre d'augmenter ses taux pour retrouver une rentabilité confortable sans pour autant renoncer à son avantage compétitif le plus solide (écart de rendement de 3,6 points avec le premier concurrent – l'augmentation a déjà été amorcée). La solidité des revenus d'AA est encore renforcée par l'importance accordée à la qualité du service : le département Marketing, dédié au développement de nouveaux produits, et les études de satisfaction réalisées chaque année permettent à la fois d'anticiper certains risques et d'améliorer la compréhension des besoins de la clientèle. Ainsi, la gamme de produits, longtemps limitée à un produit de prêt solidaire relativement rigide, a été : 1) améliorée depuis 2006 par l'augmentation des montants et des durées, et par l'assouplissement des conditions du prêt Solidaire avec le passage à des

<sup>17</sup> Le ROE de 11,9% se combine avec un effet de levier médian de 1,9x. Le ROE est de 20,3% pour le dernier quartile, avec un effet de levier de 3x, toujours significativement inférieur à celui d'AA (7x).

remboursements bimensuels ou mensuels ; 2) élargie avec l'offre d'un produit de prêt individuel et d'un prêt dédié à l'amélioration du logement.

En raison d'une croissance moins importante que prévue, le niveau de liquidité d'AA est plus élevé en décembre 2007 qu'au cours des quatre années précédentes (hors découverts non utilisés). L'investissement des ressources dans le portefeuille demeure toutefois bon (94% en moyenne entre 2003 et 2007<sup>18</sup>). En 2007, les ressources débloquées et non utilisées ont été placées à court terme dans le courant de l'année<sup>19</sup>.

Avec le recours accru à des sources commerciales pour le financement de sa croissance, la part des charges de financement est en croissance depuis 2004. AA a toutefois réussi à en stabiliser la part à 4,5% du portefeuille, soit en négociant des taux avantageux, soit en renégociant ses emprunts à taux variables (cf. section « F »).



On peut s'attendre à une poursuite de la baisse de la rentabilité sur le court terme, encore que l'enregistrement d'une perte sur 2008 soit peu probable. Les mesures prises pour juguler la montée des retards n'auront a priori pas d'effet immédiat et le niveau des retards devrait encore augmenter pendant quelques mois par l'effet mécanique du ralentissement de la croissance ainsi que par les effets d'inertie et de décroisement des prêts<sup>20</sup>. De plus, comme certains prêts octroyés avant la mise en place des nouvelles mesures se sont pas encore arrivés à maturité,

l'augmentation du niveau des taux d'intérêt (+2 points) ne donnera toute sa puissance que d'ici quelques mois.

La tendance reste toutefois positive dans le moyen terme, AA disposant de la franchise et de la compétitivité nécessaires pour augmenter ses taux d'intérêt sans réduire de manière significative l'attractivité de son offre, la réaction concertée des autres IMF et des pouvoirs publics devant par ailleurs permettre de stabiliser le niveau du risque de crédit.

*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.*

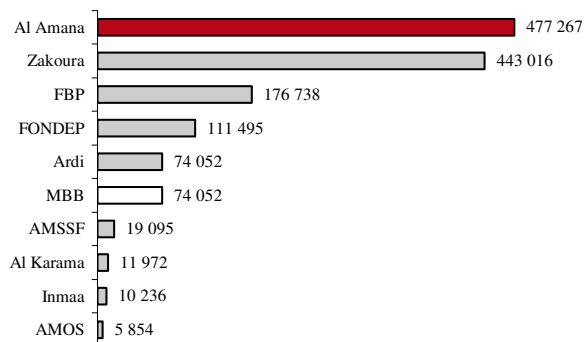
<sup>18</sup> Après ajustement des états financiers pour éliminer l'impact des prêts obtenus en devises et conservés en dépôt de garantie pour l'obtention de prêts en monnaie locale ; avant ajustement, le taux d'utilisation des ressources est de l'ordre de 84% en moyenne pour 2006 et 2007, contre 94% de 2003 à 2005.

<sup>19</sup> Placement auprès d'un OPCVM pour un montant de 134 M MAD (12 M EUR) de juillet à octobre 2007.

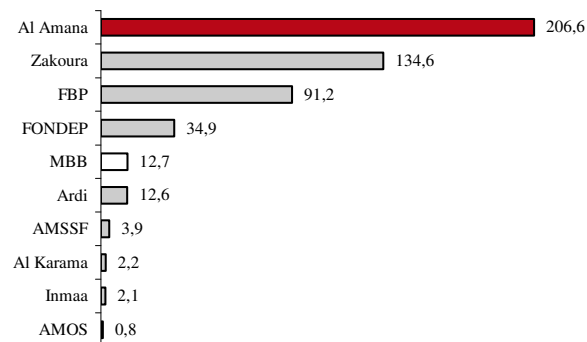
<sup>20</sup> La dégradation des ratios pourrait s'étaler jusqu'à la fin du premier semestre 2009.

## Benchmarking

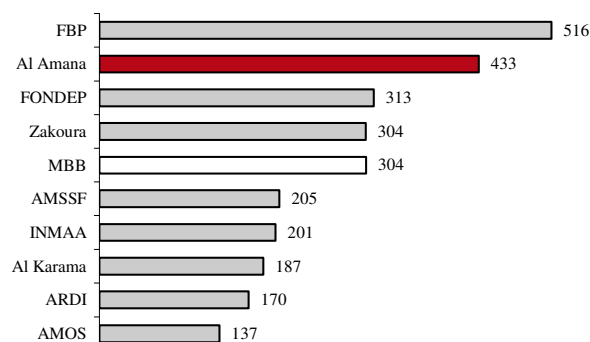
Emprunteurs actifs



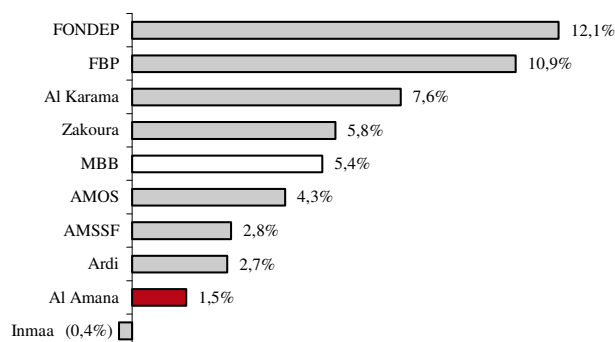
Encours de crédit (M EUR)



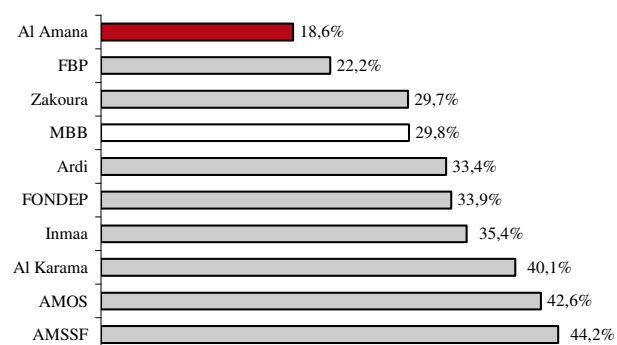
Encours moyen par client (EUR)



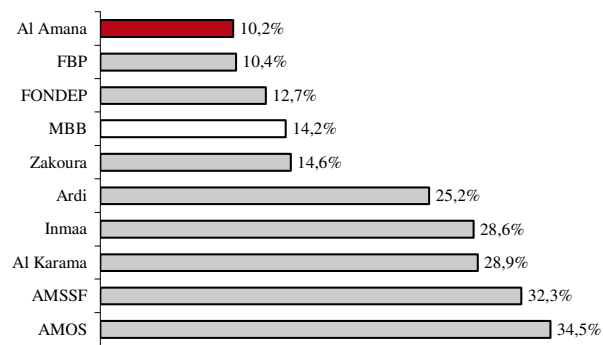
ROA



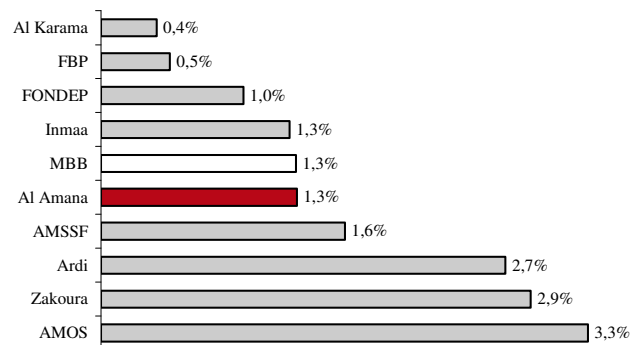
Rendement du portefeuille



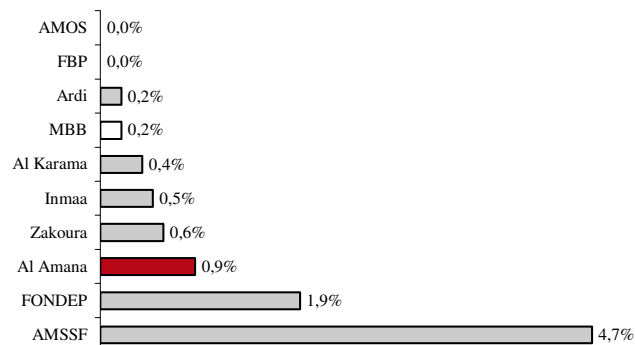
Ratio de charges d'exploitation



PAR > 30



Taux de pertes sur prêts



Source : Planet Rating, IMF, MiX ; Données à décembre 2007 ; MBB MENA Large, benchmarks 2007.

## ■ Indicateurs de performance

Données en EUR, sauf indication contraire

Portefeuille de prêt	déc. 2003	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007	oct. 2008
<b>Evolution du portefeuille</b>						
Encours de crédit	22 354 102	36 229 362	69 830 872	165 514 518	206 575 665	247 759 384
Encours de crédit (MAD)	247 862 281	407 399 174	764 019 575	1 849 459 226	2 353 516 546	2 771 907 208
Evolution	59,9%	64,4%	87,5%	142,1%	27,3%	17,8%
Encours de prêt moyen	17 089 223	27 001 399	49 802 015	106 594 423	177 638 177	231 186 483
Emprunteurs actifs	101 610	160 209	249 531	404 956	477 267	507 077
Evolution	30,1%	57,7%	55,8%	62,3%	17,9%	6,2%
Encours moyen par client	220	226	280	409	433	489
% du PIB par habitant	15,1%	15,1%	17,5%	24,1%	24,8%	25,0%
Prêt moyen au déboursement	347	364	425	568	677	804
% du PIB par habitant	23,8%	24,2%	26,6%	33,5%	38,9%	41,2%
<b>Qualité du portefeuille</b>						
Prêts rééchelonnés	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
PAR 31-365	0,1%	0,2%	0,2%	0,5%	1,3%	3,3%
PAR > 365	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%
Taux de pertes sur prêts*	0,1%	0,1%	0,4%	0,5%	0,9%	0,2%
<b>Couverture du risque de crédit</b>						
Ratio de couverture du risque (PAR 30)	83,3%	83,0%	79,7%	68,6%	84,9%	88,4%
Ratio de couverture du risque (PAR 30) ajusté**	83,3%	83,0%	632,6%	284,4%	177,2%	120,9%
PAR 31 net de provisions pour pertes sur prêts / Fonds propres	0,0%	0,0%	0,1%	0,9%	1,2%	2,9%
<b>Employés</b>						
Nombre total d'employés	421	696	1 058	1 815	2 330	2 102
% Agents de crédit	73,6%	82,2%	84,1%	63,3%	56,1%	54,3%
Taux de renouvellement du personnel	6,5%	6,4%	7,9%	9,7%	10,4%	13,0%
<b>Analyse financière</b>						
ROE	16,1%	11,8%	16,4%	20,4%	9,4%	5,1%
Dettes / Fonds propres	0,63x	1,27x	2,25x	5,06x	5,24x	5,49x
Ratio de fonds propres	60,9%	43,7%	30,8%	14,9%	14,7%	13,8%
ROA	11,0%	6,0%	5,8%	4,2%	1,5%	0,8%
<b>Structure de rentabilité</b>						
Rendement du portefeuille	34,6%	29,1%	28,8%	23,1%	18,6%	17,8%
Ratio de charges d'exploitation	20,3%	18,8%	16,8%	11,8%	10,2%	8,9%
Coût par emprunteur	39	39	41	38	41	42
Efficience	60,6%	72,1%	67,0%	63,3%	71,2%	69,0%
Emprunteurs par employé	241	230	236	223	205	241
Emprunteurs par agent de crédit	328	280	280	352	365	444
Encours moyen par client (EUR)	220	226	280	409	433	489
Ratio de charges de financement	2,0%	3,2%	3,7%	4,5%	4,5%	4,9%
Coût des emprunts	2,4%	6,2%	5,4%	5,3%	5,2%	6,0%
Ratio des charges de provisions pour pertes sur prêts	0,4%	0,4%	1,7%	2,0%	2,4%	3,2%
PAR 31-365	0,1%	0,2%	0,2%	0,5%	1,3%	3,3%
Taux de pertes sur prêts	0,1%	0,1%	0,4%	0,5%	0,9%	0,2%
<b>Optimisation des ressources</b>						
Encours de prêts / Actif total	92,8%	93,7%	95,5%	95,8%	91,9%	95,0%
Revenus des placements en % des revenus financiers	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,7%	0,4%
<b>Liquidité</b>						
Liquidité / Actif total (LAR)	2,8%	2,1%	2,1%	2,0%	4,5%	2,0%
Taux de change 1 EUR= xx MAD	11,1	11,2	10,9	11,2	11,4	11,2

\* A octobre 2008, uniquement les prêts rayés pour cause de décès ou d'invalidité.

\*\* En incluant le fonds de garantie décès.

Al Amana Compte de résultat	Notes	MAD						EUR						Evolution		
		déc. 2003	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007	oct. 2008	déc. 2003	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007	oct. 2008	06/05	07/06	08/07
<b>Intérêts reçus et produits assimilés (a)</b>		<b>67 217 392</b>	<b>88 937 977</b>	<b>157 026 545</b>	<b>275 826 778</b>	<b>380 816 657</b>	<b>384 521 927</b>	<b>6 062 175</b>	<b>7 909 113</b>	<b>14 352 120</b>	<b>24 684 695</b>	<b>33 425 494</b>	<b>34 369 446</b>	<b>75,7%</b>	<b>38,1%</b>	<b>1,0%</b>
Revenus du portefeuille		65 484 705	88 419 624	156 737 952	275 509 788	376 054 148	382 772 533	5 905 908	7 863 017	14 325 743	24 656 326	33 007 474	34 213 081	75,8%	36,5%	1,8%
Intérêts reçus sur prêts		49 426 466	44 097 931	82 430 193	144 776 341	232 761 317	382 772 533	4 457 654	3 921 559	7 534 064	12 956 537	20 430 204	34 213 081	75,6%	60,8%	64,4%
Frais et commissions sur prêts		16 058 239	44 321 693	74 307 759	130 733 448	143 292 831	-	1 448 254	3 941 458	6 791 679	11 699 789	12 577 269	-	75,9%	9,6%	-
Pénalités reçues sur prêts		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revenus d'intérêts sur placements/investissements		40 469	39 276	128 768	255 198	2 587 408	1 382 608	3 650	3 493	11 769	22 839	227 105	123 581	98,2%	913,9%	(46,6%)
Autres produits liés aux services financiers	1	1 692 218	479 077	159 825	61 791	2 175 101	366 787	152 617	42 604	14 608	5 530	190 916	32 784	(61,3%)	3420,1%	(83,1%)
<b>Intérêts versés et charges assimilées (b)</b>		<b>3 879 039</b>	<b>9 749 709</b>	<b>19 986 158</b>	<b>54 018 759</b>	<b>91 033 094</b>	<b>105 032 923</b>	<b>349 841</b>	<b>867 026</b>	<b>1 826 721</b>	<b>4 834 326</b>	<b>7 990 265</b>	<b>9 388 082</b>	<b>170,3%</b>	<b>68,5%</b>	<b>15,4%</b>
Intérêts versés et charges sur emprunts		1 409 426	9 332 807	19 704 210	53 999 822	90 988 974	105 032 923	127 113	829 952	1 800 951	4 832 631	7 986 393	9 388 082	174,1%	68,5%	15,4%
Intérêts versés sur épargne		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Charges nettes d'ajustement pour inflation		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres charges liées aux services financiers		2 469 614	416 903	281 948	18 938	44 119	-	222 728	37 075	25 770	1 695	3 872	-	(93,3%)	133,0%	-
<b>Marge financière brute [c=a-b]</b>		<b>63 338 352</b>	<b>79 188 268</b>	<b>137 040 387</b>	<b>221 808 018</b>	<b>289 783 563</b>	<b>279 489 004</b>	<b>5 712 333</b>	<b>7 042 087</b>	<b>12 525 399</b>	<b>19 850 369</b>	<b>25 435 229</b>	<b>24 981 364</b>	<b>61,9%</b>	<b>30,6%</b>	<b>(3,6%)</b>
<b>Dotation nette aux provisions pour pertes sur prêts (d)</b>		<b>747 861</b>	<b>1 187 513</b>	<b>9 370 133</b>	<b>23 893 127</b>	<b>49 334 681</b>	<b>69 016 744</b>	<b>67 448</b>	<b>105 604</b>	<b>856 424</b>	<b>2 138 279</b>	<b>4 330 263</b>	<b>6 168 874</b>	<b>155,0%</b>	<b>106,5%</b>	<b>39,9%</b>
Dotation aux provisions pour pertes sur prêts et prêts rayés		758 081	1 204 117	9 389 774	23 932 603	49 491 912	69 255 311	68 370	107 080	858 219	2 141 812	4 344 063	6 190 198	154,9%	106,8%	39,9%
Recouvrement de prêts rayés		10 220	16 604	19 642	39 476	157 232	238 567	922	1 477	1 795	3 533	13 801	21 324	101,0%	298,3%	51,7%
<b>Charges d'exploitation (e)</b>		<b>38 413 822</b>	<b>57 103 865</b>	<b>91 805 293</b>	<b>140 364 167</b>	<b>206 368 237</b>	<b>192 712 662</b>	<b>3 464 450</b>	<b>5 078 156</b>	<b>8 390 942</b>	<b>12 561 676</b>	<b>18 113 599</b>	<b>17 225 097</b>	<b>52,9%</b>	<b>47,0%</b>	<b>(6,6%)</b>
Charges de personnel (dont charges sociales)		26 788 703	36 700 399	52 509 020	84 117 769	126 115 321	121 685 208	2 416 009	3 263 708	4 799 289	7 527 991	11 069 545	10 876 501	60,2%	49,9%	(3,5%)
Autres charges d'exploitation (charges administratives)		11 625 119	20 403 466	39 296 273	56 246 397	80 252 916	71 027 454	1 048 441	1 814 448	3 591 653	5 033 685	7 044 055	6 348 596	43,1%	42,7%	(11,5%)
Dépréciation et amortissement		2 960 152	3 357 664	3 876 854	5 072 475	10 132 063	12 801 150	266 969	298 592	-	453 953	889 324	1 144 196	30,8%	99,7%	26,3%
Conseil		-	-	1 168 000	1 512 000	4 154 000	-	-	-	106 754	135 314	364 610	-	29,5%	174,7%	-
Loyers		-	-	4 714 000	7 596 000	10 857 000	-	-	-	-	679 792	952 954	-	-	42,9%	-
Télécoms		-	-	6 952 000	13 880 000	20 328 000	-	-	-	354 342	1 242 169	1 784 253	-	258,0%	46,5%	-
Formation		-	-	4 557 000	6 807 000	3 683 000	-	-	-	416 507	609 182	323 269	-	49,4%	(45,9%)	-
Déplacements Missions Réceptions		-	-	3 892 000	6 879 000	15 015 000	-	-	-	-	411 491	1 317 915	-	(17,1%)	226,6%	-
Dotations pour dépréciations d'actifs		693 094	101 551	8 294 094	4 598 001	3 523 557	-	62 509	9 031	758 075	-	309 274	-	(44,6%)	(23,4%)	-
Autres		7 971 873	16 944 251	5 842 324	9 901 921	12 560 296	58 226 304	718 964	1 506 825	533 985	886 157	1 102 457	5 204 400	69,5%	26,8%	363,6%
<b>Résultat net opérationnel avant impôts et subventions [f=c-d-e]</b>		<b>24 176 669</b>	<b>20 896 889</b>	<b>35 864 962</b>	<b>57 550 725</b>	<b>34 080 645</b>	<b>17 759 597</b>	<b>2 180 436</b>	<b>1 858 327</b>	<b>3 278 033</b>	<b>5 150 414</b>	<b>2 991 367</b>	<b>1 587 393</b>	<b>60,5%</b>	<b>(40,8%)</b>	<b>(47,9%)</b>
Impôt sur les bénéfices (g)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Résultat net opérationnel avant subventions [h=f-g]</b>		<b>24 176 669</b>	<b>20 896 889</b>	<b>35 864 962</b>	<b>57 550 725</b>	<b>34 080 645</b>	<b>17 759 597</b>	<b>2 180 436</b>	<b>1 858 327</b>	<b>3 278 033</b>	<b>5 150 414</b>	<b>2 991 367</b>	<b>1 587 393</b>	<b>60,5%</b>	<b>(40,8%)</b>	<b>(47,9%)</b>
Produits non-opérationnels (i)		12 690	14 190	13 710	433 080	218 400	760 205	1 144	1 262	1 253	38 758	19 170	67 949	3058,9%	(49,6%)	248,1%
Charges non-opérationnelles (j)		156 111	106 488	-	-	-	-	14 079	9 470	-	-	-	-	-	-	-
<b>Résultat net avant subventions [k=h+i-j]</b>		<b>24 033 249</b>	<b>20 804 592</b>	<b>35 878 672</b>	<b>57 983 805</b>	<b>34 299 045</b>	<b>18 519 802</b>	<b>2 167 501</b>	<b>1 850 119</b>	<b>3 279 286</b>	<b>5 189 172</b>	<b>3 010 537</b>	<b>1 655 342</b>	<b>61,6%</b>	<b>(40,8%)</b>	<b>(46,0%)</b>
Subventions (l)		1 856 934	3 433 903	1 812 509	253 621	1 295 579	-	167 472	305 372	165 662	22 697	113 717	-	(86,0%)	410,8%	-
<b>Résultat net [m=k+l]</b>		<b>25 890 183</b>	<b>24 238 495</b>	<b>37 691 181</b>	<b>58 237 426</b>	<b>35 594 624</b>	<b>18 519 802</b>	<b>2 334 973</b>	<b>2 155 491</b>	<b>3 444 948</b>	<b>5 211 869</b>	<b>3 124 254</b>	<b>1 655 342</b>	<b>54,5%</b>	<b>(38,9%)</b>	<b>(48,0%)</b>

Note : 1) Reprises sur provisions pour risques et charge, autres provisions pour risques et charges, reprise sur provision pour dépréciation d'autres actifs, gain de change.

Al Amana Bilan	Notes	MAD						EUR					Evolution		
		déc. 2003	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007	oct. 2008	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007	oct. 2008	06/05	07/06	08/07
<b>ACTIF</b>		<b>266 995 146</b>	<b>434 347 597</b>	<b>798 640 146</b>	<b>1 924 211 526</b>	<b>2 530 694 089</b>	<b>2 816 859 247</b>	<b>38 625 842</b>	<b>72 995 169</b>	<b>172 204 361</b>	<b>222 127 103</b>	<b>251 777 299</b>	<b>141%</b>	<b>31,5%</b>	<b>11,3%</b>
<b>Actif court terme (CT)</b>		<b>258 391 105</b>	<b>421 624 909</b>	<b>784 411 919</b>	<b>1 895 029 221</b>	<b>2 461 483 753</b>	<b>2 756 633 899</b>	<b>37 494 434</b>	<b>71 694 719</b>	<b>169 592 735</b>	<b>216 052 291</b>	<b>246 394 220</b>	<b>142%</b>	<b>29,9%</b>	<b>12,0%</b>
Disponibilités		7 346 922	9 332 797	16 382 597	38 959 049	113 474 614	56 116 561	829 951	1 497 358	3 486 580	9 960 029	5 015 826	138%	191%	(50,5%)
Investissements CT - valeur nette		1 750 000	1 750 000	-	-	-	-	155 625	-	-	-	-	-	-	-
Encours net de prêts à CT		247 661 475	406 958 101	762 866 403	1 843 154 859	2 326 740 529	2 674 978 758	36 190 138	69 725 473	164 950 319	204 225 448	239 095 698	142%	26,2%	15,0%
Encours brut de prêts		247 862 281	407 399 174	763 817 175	1 849 254 826	2 353 286 246	2 770 779 787	36 229 362	69 812 373	165 496 226	206 555 450	247 658 612	142%	27,3%	17,7%
Provisions pour pertes sur prêts		200 806	441 073	950 772	6 099 967	26 545 717	95 801 028	39 224	86 900	545 907	2 330 002	8 562 914	542%	335%	261%
Intérêts courus non échus		522 235	1 040 917	2 368 717	7 674 185	14 727 763	14 295 346	92 567	216 499	686 789	1 292 703	1 277 751	224%	91,9%	(2,9%)
Sur encours de prêts		481 766	1 010 172	2 366 669	7 416 940	13 177 964	14 295 346	89 833	216 312	663 768	1 156 672	1 277 751	213%	77,7%	8,5%
Sur investissements		40 469	30 745	2 048	257 246	1 549 799	-	2 734	187	23 022	136 031	-	-	503%	(100%)
Autre actif CT		1 110 473	2 543 095	2 794 202	5 241 127	6 540 847	11 243 233	226 153	255 388	469 047	574 111	1 004 946	88%	24,8%	71,9%
<b>Actifs long terme (LT)</b>		<b>8 604 041</b>	<b>12 722 687</b>	<b>14 228 227</b>	<b>29 182 305</b>	<b>69 210 337</b>	<b>60 225 348</b>	<b>1 131 408</b>	<b>1 300 450</b>	<b>2 611 626</b>	<b>6 074 812</b>	<b>5 383 079</b>	<b>105%</b>	<b>137%</b>	<b>(13%)</b>
Investissements LT - valeur nette		88 616	118 316	112 916	133 416	133 416	35 000	10 522	10 320	11 940	11 710	3 128	18,2%	0%	(74%)
Encours brut de prêts à LT	1	-	-	202 400	204 400	230 300	1 127 422	-	18 499	18 292	20 214	100 772	1,0%	12,7%	(390%)
Immobilisations - valeur nette		8 361 451	12 362 880	13 749 828	28 754 286	66 007 195	59 062 927	1 099 411	1 256 725	2 573 321	5 793 662	5 279 179	109%	130%	(10,5%)
Autres actifs LT		153 974	241 491	163 082	90 203	2 839 425	-	21 475	14 906	8 073	249 225	-	(45%)	3 048%	(100%)
<b>PASSIF</b>		<b>266 995 146</b>	<b>434 347 597</b>	<b>798 640 146</b>	<b>1 924 211 526</b>	<b>2 530 694 089</b>	<b>2 816 859 247</b>	<b>38 625 842</b>	<b>72 995 169</b>	<b>172 204 361</b>	<b>222 127 103</b>	<b>251 777 299</b>	<b>141%</b>	<b>31,5%</b>	<b>11,3%</b>
<b>Dettes</b>		<b>103 176 328</b>	<b>243 114 250</b>	<b>552 905 178</b>	<b>1 606 459 718</b>	<b>2 124 821 324</b>	<b>2 383 051 774</b>	<b>21 619 764</b>	<b>50 535 159</b>	<b>143 767 650</b>	<b>186 502 354</b>	<b>213 002 599</b>	<b>191%</b>	<b>32,3%</b>	<b>12,2%</b>
Dettes à court terme		31 636 825	79 229 097	219 528 835	618 931 690	681 901 644	654 111 365	7 045 718	20 064 787	55 390 343	59 852 685	58 465 965	182%	10,2%	(4,1%)
Epargne à vue		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Epargne de garantie		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dépôts à court terme		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à court terme		15 006 014	51 880 909	175 936 161	522 736 041	540 163 230	505 896 655	4 613 687	16 080 446	46 781 461	47 411 852	45 218 196	197%	3,3%	(6,3%)
Intérêts à payer		-	3 323 279	5 440 229	15 912 844	20 477 140	21 995 305	295 534	497 233	1 424 096	1 797 344	1 965 991	193%	28,7%	7,4%
Autres dettes court terme		16 630 811	24 024 909	38 152 446	80 282 805	121 261 274	126 219 405	2 136 497	3 487 108	7 184 787	10 643 489	11 281 778	110%	51,0%	4,1%
Dettes à long terme		71 539 503	163 885 153	333 376 343	987 528 028	1 442 919 680	1 728 940 408	14 574 047	30 470 372	88 377 307	126 649 669	154 536 634	196%	46,1%	19,8%
Dépôts à long terme		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à long terme		71 539 503	163 885 153	333 376 343	987 528 028	1 442 919 680	1 728 940 408	14 574 047	30 470 372	88 377 307	126 649 669	154 536 634	196%	46,1%	19,8%
Autres dettes long terme		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Fonds propres</b>		<b>163 818 817</b>	<b>191 233 348</b>	<b>245 734 969</b>	<b>317 751 808</b>	<b>405 872 765</b>	<b>433 807 473</b>	<b>17 006 078</b>	<b>22 460 010</b>	<b>28 436 711</b>	<b>35 624 749</b>	<b>38 774 701</b>	<b>29%</b>	<b>27,7%</b>	<b>6,9%</b>
<b>Fonds propres réglementaires</b>		<b>161 343 670</b>	<b>188 618 689</b>	<b>228 490 691</b>	<b>286 553 098</b>	<b>323 123 250</b>	<b>341 936 751</b>	<b>16 773 561</b>	<b>20 883 895</b>	<b>25 644 630</b>	<b>28 361 560</b>	<b>30 563 086</b>	<b>25%</b>	<b>12,8%</b>	<b>5,8%</b>
Capital social		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fonds propres issus de subventions		125 524 284	131 994 711	109 906 156	109 731 137	110 706 665	111 000 364	11 738 080	10 045 348	9 820 220	9 717 078	9 921 466	(0,2%)	0,9%	0,3%
Réserves et Report à nouveau sans subvention		35 819 386	56 623 978	118 584 535	176 821 961	212 416 585	230 936 387	5 035 480	10 838 546	15 824 410	18 644 482	20 641 621	49%	20,1%	8,7%
<b>Fonds propres complémentaires</b>		<b>2 475 147</b>	<b>2 614 659</b>	<b>17 244 278</b>	<b>31 198 711</b>	<b>82 749 516</b>	<b>91 870 722</b>	<b>232 517</b>	<b>1 576 115</b>	<b>2 792 081</b>	<b>7 263 189</b>	<b>8 211 615</b>	<b>81%</b>	<b>165%</b>	<b>11,0%</b>
Dette subordonnée		-	-	-	-	39 118 500	39 118 500	-	-	-	3 433 556	3 496 501	-	-	0,0%
Autres comptes de fonds propres		2 475 147	2 614 659	17 244 278	31 198 711	43 631 016	52 752 222	232 517	1 576 115	2 792 081	3 829 634	4 715 114	81%	39,8%	20,9%

Note : 1) Prêt au personnel.

## ■ 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	<b>Risque élevé :</b> 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	<b>Risque immédiat de défaut de paiement :</b> 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.	