

# BAOBAB SENEGAL

BBB+ / Stable / w-3

ANALYSE

Décembre 2020

**Oumar NDIAYE**

[oumar.ndiaye@wara-ratings.com](mailto:oumar.ndiaye@wara-ratings.com)

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

**Saiba Fainké**

[saiba.fainke@wara-ratings.com](mailto:saiba.fainke@wara-ratings.com)

+221 33 824 60 14 | +221 77 654 67 11

## TABLE DES MATIÈRES

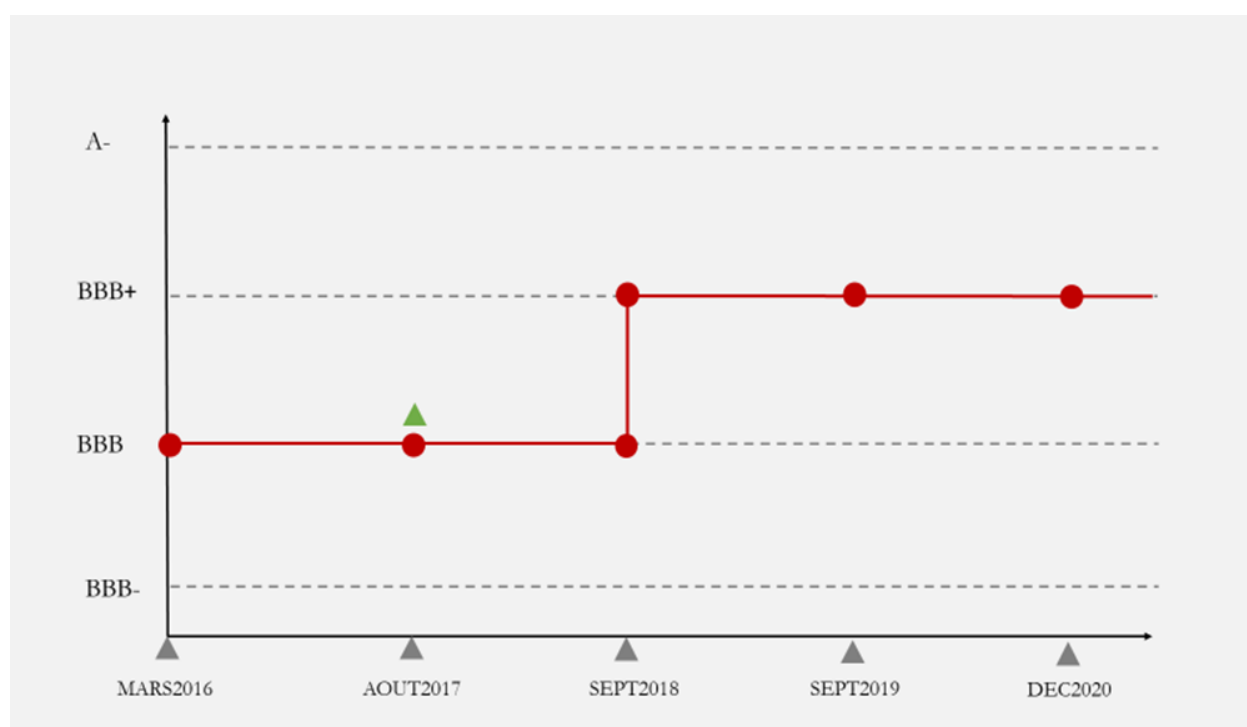
---

<b>NOTATION</b> .....	3
<b>ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME</b> .....	3
<b>RÉSUMÉ</b> .....	3
<b>Points forts</b> .....	4
<b>Points faibles</b> .....	5
<b>CARTE DES SCORES</b> .....	6
<b>PERSPECTIVE</b> .....	8
<b>ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE</b> .....	9
<b>Facteurs environnementaux</b> .....	9
<b>Environnement macroéconomique</b> .....	9
<b>Environnement opérationnel</b> .....	11
<b>Environnement règlementaire</b> .....	12
<b>Facteurs qualitatifs</b> .....	14
<b>Positionnement stratégique</b> .....	14
<b>Gouvernance et gestion des risques</b> .....	16
<b>Qualité des actifs</b> .....	18
<b>Facteurs financiers</b> .....	20
<b>Rentabilité</b> .....	20
<b>Liquidité</b> .....	21
<b>Capitalisation</b> .....	23
<b>DONNEES FINANCIERES ET RATIOS</b> .....	23

## NOTATION

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Banque	Banque
Notation de long terme	<b>BBB+</b>	<b>iB+</b>
Perspective	Stable	Stable
Notation de court terme	w-3	iw-5
Surveillance	Non	Non

## ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME



## RÉSUMÉ

- WARA note Baobab Sénégal (ex Microcred Sénégal) depuis mars 2016. WARA maintient cette note à BBB+/Stable/w-3 sur son échelle régionale en décembre 2020.

En mars 2019, Microcred Sénégal change officiellement de nom et devient « **Baobab Sénégal** ».

WARA a assigné une notation de long terme en devise locale équivalente à 'BBB+' à Baobab Sénégal (ex Microcred Sénégal), membre du Groupe Baobab (ex Microcred), présent dans 11 pays et dont le siège social se trouve à Paris. Cette notation se situe deux crans en-deçà du plafond national sénégalais, lequel s'établit –selon

WARA– à ‘A’. WARA a aussi assigné à Baobab Sénégal une notation de court terme de ‘w-3’. La perspective attachée à cette notation reste **stable**.

A titre de référence, les notations en devises internationales que WARA assigne à Baobab Sénégal sont : iB+/Stable/iw-5.

La notation intrinsèque de Baobab Sénégal, qui ne bénéficie d’aucun facteur de support externe, est aussi de ‘BBB+’ selon WARA, ce qui équivaut à un score pondéré total de **2,82/6,00 (en amélioration de 0,15 points par rapport à septembre 2018)**. Ce score inclut un ajustement favorable de -5%, lequel incorpore l’assistance technique et le potentiel support de refinancement qu’apporte son actionnaire majoritaire, à savoir Baobab SAS, enregistrée à Paris et qui fait office de société holding du Groupe Baobab. Baobab SAS est une holding non-opérationnelle : dans ce cas, méthodologiquement, WARA s’interdit d’appliquer un degré de support externe au-delà de la note intrinsèque. Le seul ajustement possible ne peut s’effectuer que dans le cadre de la carte des scores, avec un plafond de 20%.

Baobab SAS est l’actionnaire majoritaire de Baobab Sénégal, avec 53,86% du capital de la filiale sénégalaise du Groupe. Les cinq autres actionnaires (minoritaires) sont des investisseurs institutionnels domestiques et internationaux. Deux conventions lient Baobab Sénégal au Groupe Baobab SAS. En l’espèce, la filiale sénégalaise du Groupe s’appuie sur un contrat d’assistance technique avec la holding du Groupe, par lequel Baobab SAS fournit à Baobab Sénégal un certain nombre de services de conseil et d’accompagnement opérationnel ; l’autre convention est un accord d’apport en compte courant d’actionnaire, par le truchement duquel Baobab Sénégal peut solliciter un prêt auprès de son actionnaire majoritaire, en cas de besoin. Ces deux conventions sont rémunérées chaque fois qu’elles sont appliquées, ce qui se produit en permanence pour la première, et rarement quant à la seconde.

WARA considère que l’importance stratégique de Baobab Sénégal pour son Groupe est élevée. A fin 2019, Baobab Sénégal représentait 23,7% des actifs, 24,4% de l’encours de crédit du Groupe Baobab, 30,8% de son résultat, 34,5% de ses clients et 16,8% de ses employés. Il est probable qu’au regard de la croissance attendue des filiales chinoises et ivoirienne, la part relative de Baobab Sénégal dans le Groupe devrait graduellement se réduire dans le moyen terme ; cela dit, WARA estime que la filiale sénégalaise restera stratégiquement importante pour le Groupe dans le long terme.

La notation intrinsèque de Baobab Sénégal (**BBB+**) s’appuie essentiellement sur les facteurs suivants :

### Points forts

- **La gouvernance de Baobab Sénégal est rigoureuse** : l’appétit de ses actionnaires pour le risque étant modéré, les mécanismes de contrôle et d’incitation sont minutieusement exécutés, et la gestion se montre prudente.
- **La position concurrentielle de Baobab Sénégal est non seulement déjà robuste (26,3% de parts de marché), mais elle tend aussi à s’améliorer** : Baobab Sénégal ne cache pas son ambition de devenir le leader de son marché à moyen terme... non pas via une guerre des prix, mais davantage par le biais de la qualité et de l’exhaustivité de son offre.
- **La performance financière de Baobab Sénégal est bonne** : malgré un coefficient d’exploitation encore élevé, les marges épaisses de Baobab Sénégal et sa politique de réinvestissement quasi-systématique lui permettent d’accumuler des fonds propres pour soutenir sa croissance.

- **Le portefeuille de crédit de Baobab Sénégal est très granulaire et d'excellente qualité :** nonobstant l'absence de diversification géographique au-delà des frontières du Sénégal, le portefeuille de crédit de Baobab Sénégal est très hautement diversifié, tant par contrepartie que par secteur. En outre, son portefeuille à risque (PAR) est l'un des plus bas du marché.
- **Le support opérationnel du groupe est permanent :** fort de deux conventions avec la holding, Baobab Sénégal se prévaut d'une assistance technique externe ininterrompue, et peut le cas échéant aussi bénéficier d'un soutien en refinancement. C'est là un avantage comparatif décisif.

### Points faibles

- **L'environnement macroéconomique au Sénégal demeure fragile et volatile :** en effet, le pays reste tributaire de son secteur primaire, où les cours internationaux sont soumis à rude épreuve ; directement ou indirectement, les bilans des institutions de microfinance reflètent naturellement ce risque de type structurel.
- **Par conséquent, le risque de crédit porté par les portefeuilles micro-financiers tend à être potentiellement élevé et cyclique :** c'est le principal risque auquel fait face Baobab Sénégal d'autant plus que les informations de crédit relatives aux clients exclus du système bancaire sont parcellaires et peu fiables.
- **Le modèle d'affaire de Baobab Sénégal met la liquidité de son bilan sous pression :** au passif, la collecte de l'épargne reste un exercice fastidieux, tandis qu'à l'actif, l'utilisation du bilan est intensive; par conséquent, la gestion actif-passif n'est pas une sinécure pour Baobab Sénégal, dont la dépendance vis-à-vis des banques créancières est élevée. Ce risque est toutefois mitigé par le fait que des ressources longues financent des actifs de maturité courte et donc à rotation élevée. Baobab Sénégal, toutefois, demeure conscient de l'importance d'augmenter sa collecte d'épargne auprès de sa clientèle et des institutionnels afin de financer la croissance de l'activité à moindre coût.
- **Baobab Sénégal subit une tension régulière sur les ressources humaines et capitales.** Au regard de ses taux de croissance élevés et de l'intensité de la concurrence, Baobab Sénégal court le risque de placer ses ressources humaines sous tension. Concomitamment, ses fonds propres croissent moins vite que la taille de ses actifs. Pour cela, Baobab Sénégal a contracté une dette subordonnée afin de renforcer les fonds propres et maintenir la norme de capitalisation au-dessus de 15%.

## CARTE DES SCORES

				2020		2019	
FACTEURS DE NOTATION DES BANQUES			Pondération	Score	Score pondéré	Score	Score pondéré
<b>FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX</b>			<b>20%</b>	<b>3,30</b>	<b>0,66</b>	<b>3,30</b>	<b>0,66</b>
<b>FNI.B1</b>	<b>Environnement macroéconomique</b>	<b>EM</b>	<b>8%</b>	<b>3,25</b>	<b>0,26</b>	<b>3,25</b>	<b>0,26</b>
	<i>Maturité</i>		2%	4,00	0,08	4,00	0,08
	<i>Volatilité</i>		2%	2,00	0,04	2,00	0,04
	<i>Diversité</i>		2%	3,00	0,06	3,00	0,06
	<i>Soutenabilité</i>		2%	4,00	0,08	4,00	0,08
<b>FNI.B2</b>	<b>Environnement opérationnel</b>	<b>EO</b>	<b>7%</b>	<b>3,57</b>	<b>0,25</b>	<b>3,57</b>	<b>0,25</b>
	<i>Gouvernance systémique</i>		3%	3,00	0,09	3,00	0,09
	<i>Infrastructure</i>		2%	4,00	0,08	4,00	0,08
	<i>Information</i>		2%	4,00	0,08	4,00	0,08
<b>FNI.B3</b>	<b>Environnement réglementaire</b>	<b>ER</b>	<b>5%</b>	<b>3,00</b>	<b>0,15</b>	<b>3,00</b>	<b>0,15</b>
	<i>Réglementation</i>		3%	3,00	0,09	3,00	0,09
	<i>Supervision</i>		2%	3,00	0,06	3,00	0,06
<b>FACTEURS QUALITATIFS</b>			<b>50%</b>	<b>2,92</b>	<b>1,46</b>	<b>2,92</b>	<b>1,46</b>
<b>FNI.B4</b>	<b>Positionnement stratégique</b>	<b>PS</b>	<b>15%</b>	<b>3,53</b>	<b>0,53</b>	<b>3,53</b>	<b>0,53</b>
	<i>Parts de marché</i>		6%	3,00	0,18	3,00	0,18
	<i>Diversification opérationnelle</i>		5%	3,00	0,15	3,00	0,15
	<i>Diversification géographique</i>		4%	5,00	0,20	5,00	0,20
<b>FNI.B5</b>	<b>Gouvernance et gestion des risques</b>	<b>GR</b>	<b>20%</b>	<b>2,65</b>	<b>0,53</b>	<b>2,65</b>	<b>0,53</b>
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>		7%	2,00	0,14	2,00	0,14
	<i>Gestion des risques</i>		7%	3,00	0,21	3,00	0,21
	<i>Contrôles</i>		6%	3,00	0,18	3,00	0,18
<b>FNI.B6</b>	<b>Qualité des actifs</b>	<b>QA</b>	<b>15%</b>	<b>2,67</b>	<b>0,40</b>	<b>2,67</b>	<b>0,40</b>
	<i>Performance qualitative des portefeuilles</i>		5%	3,00	0,15	3,00	0,15
	<i>Concentration sectorielle</i>		5%	3,00	0,15	3,00	0,15
	<i>Concentration des contreparties</i>		5%	2,00	0,10	2,00	0,10
<b>FACTEURS FINANCIERS</b>			<b>30%</b>	<b>2,83</b>	<b>0,85</b>	<b>3,37</b>	<b>1,01</b>
<b>FNI.B7</b>	<b>Rentabilité</b>	<b>RE</b>	<b>10%</b>	<b>1,80</b>	<b>0,18</b>	<b>3,00</b>	<b>0,30</b>
	<i>Rendement net des actifs</i>		6%	1,00	0,06	3,00	0,18
	<i>Efficacité opérationnelle</i>		4%	3,00	0,12	3,00	0,12
<b>FNI.B8</b>	<b>Liquidité</b>	<b>LQ</b>	<b>10%</b>	<b>4,50</b>	<b>0,45</b>	<b>4,10</b>	<b>0,41</b>
	<i>Liquidité des actifs</i>		5%	5,00	0,25	4,20	0,21
	<i>Refinancement et gestion de la liquidité</i>		5%	4,00	0,20	4,00	0,20
<b>FNI.B9</b>	<b>Capitalisation</b>	<b>CA</b>	<b>10%</b>	<b>2,20</b>	<b>0,22</b>	<b>3,00</b>	<b>0,30</b>
	<i>Levier financier</i>		4%	1,00	0,04	3,00	0,12
	<i>Capital réglementaire</i>		6%	3,00	0,18	3,00	0,18
<b>SCORE PONDÉRÉ TOTAL</b>					<b>2,97</b>	<b>3,13</b>	
<b>AJUSTEMENT</b>					<b>-5%</b>	<b>-5%</b>	
<b>SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ</b>					<b>2,82</b>	<b>2,97</b>	
<b>NOTATION INTRINSÈQUE</b>					<b>BBB+</b>	<b>BBB+</b>	

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

## PERSPECTIVE

La perspective attachée à la notation de Baobab Sénégal reste stable. WARA justifie cette perspective stable par le fait que dix ans après sa constitution, la filiale sénégalaise du Groupe Baobab a réussi à y installer un positionnement concurrentiel et une notoriété de marque difficiles à affaiblir. Au contraire, Baobab Sénégal gagne des parts de marché. De surcroît, ses indicateurs financiers de rentabilité, de fonds propres et de liquidité sont stables, corollaire d'une gouvernance saine, transparente et prône un degré élevé de contrôle.

**Une amélioration de la notation de Baobab Sénégal** est tributaire: i) d'une amélioration structurelle du contexte macro-économique sénégalais ; ii) du succès de sa stratégie « mass market », qui consiste à commercialiser de nouveaux produits auprès de nouvelles communautés de clients, par le truchement de canaux alternatifs de distribution ; iii) du renforcement de sa capacité de collecte de l'épargne domestique, à même de diluer le risque de dépendance envers les bailleurs de fonds bancaires; iv) du renforcement graduel de ses fonds propres dans un contexte de croissance soutenue et ambitieuse de son bilan, dominé par les encours de crédit, et v) du succès de la stratégie de sortie de crise lié à la pandémie Covid-19 en passant par la maîtrise de son impact sur le niveau du portefeuille à risque (PAR) et sur le maintien des bonnes performances financières de l'entreprise.

**Une détérioration de la notation de Baobab Sénégal** serait la conséquence : i) d'une perte graduelle de part de marché en dépôts ou en crédits, ou de la matérialisation du risque de ressources humaines, notamment en cas d'hémorragie de talents vers la concurrence ; ii) d'une volatilité accrue de l'environnement macroéconomique domestique, à même de conduire à une inflation du Portefeuille à Risque (PAR) ; iii) d'une stratégie que WARA jugerait excessive en matière de levier financier, susceptible de mettre à mal la position de l'institution en capital ou en liquidité ; iv) de la remise en cause de l'une ou l'autre des conventions qui lient Baobab Sénégal à son Groupe ; v) de l'émergence incrémentale de risques de concentration au sein du portefeuille de crédit ; vi) d'un laxisme en matière de contrôle d'audit, de conformité et de terrain ; ou vii) de l'échec de sa stratégie de sortie de crise lié à la pandémie Covid-19 avec comme conséquence, une dégradation significative du portefeuille à risque (PAR) et des performances financières de l'entreprise.

A titre de référence, WARA estime que la probabilité d'occurrence des scénarios favorables est égale à celle des scénarios défavorables à moyen terme, ce qui signifie en d'autres termes que la notation actuelle de Baobab Sénégal contient autant de possibilités de rehaussement que de risques d'abaissement.



## ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE

### Facteurs environnementaux

#### Environnement macroéconomique

- L'environnement macroéconomique est marqué par une tendance de croissance qui repose principalement sur le secteur primaire...
- ... une population relativement pauvre...
- ... et un déficit de compétitivité pour attirer les investissements étrangers indispensables au développement du pays, aujourd'hui tributaire des investissements domestiques

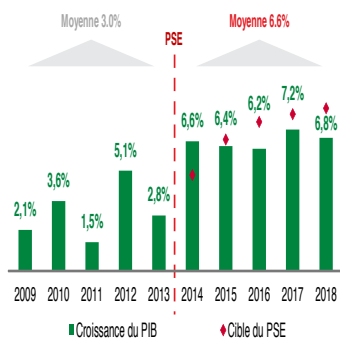
**Le Sénégal (ns.A-/Stable/w-3) demeure un pays agricole, peu compétitif.** La structure du PIB sénégalais par secteur suggère une tertiarisation avancée de la valeur ajoutée du pays. Ce constat a priori doit être fortement nuancé : i) la part du secteur tertiaire dans la production réelle est surévaluée par l'inclusion de la contribution du secteur public ; ii) une partie importante du PIB tertiaire et secondaire, sans doute plus du tiers, est indirectement liée au monde rural ; et enfin, iii) bien que nominalement l'agriculture et la pêche ne représentent que 18% du PIB, le secteur primaire emploie directement et indirectement 64% de la population active et contribue au moins pour la moitié au secteur informel. L'agriculture du Sénégal est caractérisée par la prédominance des cultures commerciales que sont l'arachide, le coton et la canne à sucre. En outre, le mil, le riz, le maïs et le sorgho sont les cultures alimentaires et vivrières, exploitées à plus petite échelle. Cela dit, le Sénégal est un importateur net de produits alimentaires, en particulier le riz, qui représente près de 75% des importations de céréales. Seules 5% des terres sont irriguées, faisant du Sénégal un territoire d'agriculture pluviale de subsistance. De plus, une large partie du Sénégal se trouve sujette à la sécheresse caractéristique de la région du Sahel, avec des précipitations irrégulières, des sols généralement pauvres et des invasions acridiennes récurrentes. Compte tenu de cette structure économique et de la faible productivité du secteur primaire et de ses corollaires agro-industriels et de services liés, la compétitivité hors prix du pays est limitée. La parité fixe avec l'euro, une devise forte, ne permet pas non plus au Sénégal de bénéficier d'une compétitivité-prix.

**La population sénégalaise demeure par conséquent pauvre en moyenne, avec des écarts très prononcés entre le milieu rural, très précaire, et le milieu urbain, qui concentre la totalité de la classe moyenne.** Le PIB par habitant n'a franchi la barre symbolique des 1000 USD qu'en 2011, et devrait atteindre les 2000 USD vers 2025. Cela dit, les indicateurs sociaux du Sénégal sont en général meilleurs que ceux des autres pays de la région, comme en témoigne son indice de développement humain de 0,51, soit 2 points de mieux que son voisin ivoirien (0,49) (données 2018). Comme l'économie sénégalaise est tributaire du secteur primaire, donc des conditions climatiques, la croissance réelle autant que nominale, l'inflation et le marché du travail tendent à être volatiles. Dans ces conditions, les cycles économiques sont difficilement prévisibles, ce qui ne fournit pas suffisamment d'incitations à l'investissement de long terme au sein du secteur privé (dans une certaine

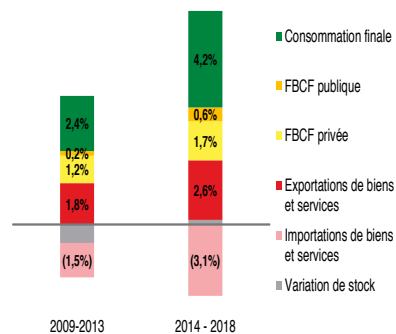
mesure compensée par des programmes d'investissements publics), et rebute le secteur bancaire dans son activité d'intermédiation : au total seuls 19% des Sénégalais ont un compte en banque, et presque la moitié de ces comptes sont considérés comme inactifs.

**Cependant, les autorités déploient des réformes structurelles afin de réaliser pleinement le potentiel du pays dans la mise en œuvre du Plan Sénégal Emergent (PSE).** La mise en œuvre du premier volet 2014-2018 a eu pour conséquence un rehaussement durable de la trajectoire de croissance du pays (passant d'une moyenne de 3% entre 2009 et 2013 à 6,6%) entre 2014 et 2018. Cette hausse structurelle a été portée par un renforcement de la consommation finale (avec une contribution passant de 2,4% à 4,2%) et des exportations (de 1,8% à 2,6%). En revanche, le rééquilibrage escompté sur les comptes extérieurs n'a pas eu lieu, puisque le déficit de compte courant est passé de -6,42% du PIB en moyenne entre 2009 et 2013 à -6,22% du PIB en moyenne sur la période 2014-2018. Finalement, si l'on se base sur l'évolution des investissements directs étrangers, nous pouvons affirmer que le premier volet du PSE a permis au Sénégal de gagner en attractivité étant donné que les IDE ont progressé de 1,5% en moyenne à 2%. Ce regain d'attractivité est d'ailleurs à mettre en relation avec l'évolution du classement « Doing Business » (cf. environnement opérationnel). Le second volet a débuté en 2019 : il est axé sur (i) la transformation structurelle de l'économie et de la croissance (avec le passage d'une économie basée sur l'agriculture vers une économie agro-industrielle) ; (ii) le renforcement du capital humain, la protection sociale et le développement durable (pour continuer de gagner en compétitivité et en attractivité) ; et la poursuite des programmes de consolidation de la gouvernance et des institutions (pour garantir un cadre institutionnel robuste et un climat propice aux affaires).

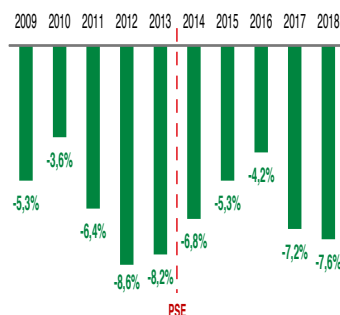
Impact du PSE sur la croissance du Sénégal



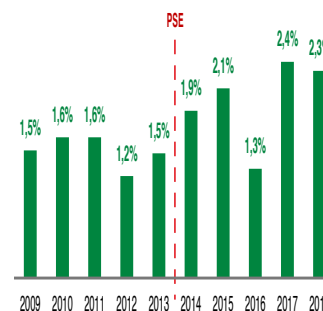
Contribution à la croissance



Déficit compte courant (% du PIB)



Flux nets d'IDE (% du PIB)



## Environnement opérationnel

- L'environnement opérationnel sénégalais est caractérisé par une stabilité démocratique avérée...
- ... et la mise en œuvre du Plan Sénégal Émergent (PSE) qui commence à porter ses fruits

**Le Sénégal a *in fine* renforcé sa position en tant que l'une des démocraties les plus abouties et les plus stables d'Afrique sub-saharienne.** Le déroulement sans encombre des élections présidentielles en 2019 vient confirmer cette tendance. En outre, depuis la mise en place du premier volet du PSE, le pays a gagné 37 places au classement « Doing Business », passant de la 178<sup>ème</sup> à la 141<sup>ème</sup> place mondiale, signalant la nette amélioration du climat des affaires. Le premier volet du plan a permis aux autorités de réformer le code pénal, d'harmoniser les principaux codes (codes des douanes, code général des impôts, code des marchés publics, code des mines), et de moderniser l'administration fiscale et douanière. Cela dit, il ne s'agit là que du premier volet des réformes, qui devront être poursuivies dans le second volet.

**La stratégie globale de l'État sénégalais pour résoudre l'aporie de l'énergie** vise à i) accroître la capacité de production, ii) réduire les coûts en diversifiant les sources de production et en améliorant la gouvernance et le cadre réglementaire, iii) renforcer le réseau de distribution, notamment par l'électrification en zone rurale, et iv) améliorer la prestation des services et accroître l'utilisation de sources d'énergie renouvelables. Des progrès ont été accomplis récemment dans tous ces domaines grâce à des investissements tant publics que privés. La production continue de s'accroître, les sources d'énergie renouvelables représentant une part de plus en plus importante. Ainsi, l'État a défini et met en œuvre un programme de mix énergétique avec l'injection de plus de 1000 MW dans le réseau électrique à l'horizon 2025. L'industrie et le commerce, en cas de succès de ce programme, devraient considérablement réduire l'écart entre la croissance potentielle et la croissance constatée, à telle enseigne qu'aujourd'hui, le taux d'utilisation des capacités de production reste inférieur à 70%. Améliorer la production d'électricité ainsi que sa fiabilité, et augmenter les capacités de raffinage sont des enjeux cruciaux ; mais ce sont aussi des processus lents car chronophages. Enfin, les autorités, via la compagnie nationale d'électricité (SENELEC, **A-/Stable/w-3**), poursuivent l'électrification du pays : le pays a atteint un taux de 70%, mais les écarts sont encore très importants entre les zones urbaines (94%) et rurales (42%).

**La découverte de gisements de pétrole et de gaz au large du Sénégal ouvre des opportunités, mais présente des défis.** D'après les premières estimations, les réserves de pétrole et de gaz pourraient être importantes. La production de gaz pourrait démarrer dès 2020-21, et celle de pétrole deux années plus tard. En attendant qu'une entreprise internationale réputée fixe un calendrier et des objectifs de production, les recettes de pétrole et de gaz n'ont pas encore été intégrées dans le cadre macroéconomique. Cette découverte est certes susceptible d'avoir un effet positif sur le secteur de l'énergie et sur l'économie en général, mais il sera fondamental de prendre des décisions stratégiques, qui vont de l'opportunité de créer une capacité de raffinage à l'élaboration et l'application du régime fiscal approprié, pour relever les défis que présente la découverte de ressources naturelles.

**Le secteur sénégalais des Systèmes Financiers Décentralisés (SFD), i.e. des institutions de microfinance, affiche des performances robustes depuis une décennie;** Baobab Sénégal fait partie du peloton de tête. Selon le Comité National de Coordination des activités de microfinance (CNC), au 31 décembre 2019, le secteur compte 300 SFD au Sénégal. Les 20 premières institutions contrôlent plus de 95% des encours de crédit qui s'élevaient à 439 milliards de FCFA en fin 2019.

**En 2019, le secteur s'est caractérisé par une croissance soutenue de l'épargne au passif et une stabilisation du crédit à l'actif.** Ainsi, la direction de la réglementation et de la supervision des SFD du ministère de l'économie, des finances et du plan a noté, entre 2018 et 2019:

- Une progression du nombre de membres et clients des SFD : de 3 062 327 à 3 434 345 (+12,1%), soit un taux de pénétration de la population totale de 17,5%.
- Une forte croissance de l'encours des dépôts : de 335 à 363,9 milliards FCFA, soit une croissance de 8,3%.
- Une augmentation significative de l'encours de crédit : de 439 à 440 milliards FCFA, soit une croissance de 0,02%.
- Un taux de crédit en souffrance à 5,8% en 2019, dénotant une légère hausse de 0,7%.

Le tableau ci-dessous résume l'évolution du secteur des SFD au Sénégal lors des cinq dernières années :

Indicateurs	2015	2016	2017	2018	2019	Progression 2018/2019
Taux de pénétration population totale	17%	19%	19%	19,4%	17,5%	-1,9%
Nombre de clients	2 454 701	2 567 879	2 782 279	3 062 327	3 434 345	+12,1%
Emprunts des SFD (mds de FCFA)	56,3	64,4	68,1	72,5	79,7	+10%
Encours des dépôts (mds de FCFA)	254,2	284,4	307	335	363,9	+8,3%
% des dépôts à terme	22%	22%	23%	22,4%	45,3%	+124,8%
Encours de crédit (mds de FCFA)	294,1	329,2	363,2	439	440	+0,2%
Autosuffisance opérationnelle	101%	109%	117%	119%	118%	-1%
Fonds propres des SFD (mds de FCFA)	93,9	102,1	117,4	129,4	149,2	+15,3
Taux de capitalisation	21,9%	21,7%	22%	23%	25%	+2%

### Environnement réglementaire

- Le marché de la microfinance est convenablement régulé au Sénégal, comme dans tous les autres pays de la sous-région.
- Cela dit, la réglementation applicable aux institutions de microfinance demeure perfectible.

**En tant que membre de l'UEMOA, le Sénégal a délégué la régulation de son secteur bancaire et micro-financier à la Banque Centrale des États d'Afrique de l'Ouest**

**(BCEAO), c'est-à-dire sa réglementation et sa supervision.** En ce qui concerne les deux dimensions de la régulation des SFD, WARA estime que le cadre prudentiel applicable en Afrique de l'Ouest est adéquat et suffisant, compte tenu du caractère faiblement complexe des institutions et des produits micro-financiers dans la sous-région. Le tableau ci-dessous résume l'intitulé des règles prudentielles applicables aux SFD, leur définition et la position de Baobab Sénégal à leur égard à fin 2019 ; WARA note que Baobab Sénégal est en pleine conformité avec les normes prudentielles en vigueur, avec une légère amélioration sur les normes de liquidité et de capitalisation.

No. Ratio	Définition	Norme prudentielle	Ratio Baobab Sn au 31-déc-19	Conforme?	Risque de conformité réglementaire	
1	Limitation des risques auxquels est exposée une institution	Risques portés par une institution nets des provisions et garanties / Ressources	≤ 200%	94,65%	OUI	
2	Couverture des emplois à moyen et long terme par des ressources stables	Ressources stables / Emplois à moyen terme	> 100%	281,37%	OUI	
3	Limitation des prêts aux dirigeants et au personnel ainsi qu'aux personnes liées	Prêts et engagements par signature à ces contreparties / Fonds propres	≤ 10%	0,10%	OUI	
4	Limitation des risques pris sur une seule signature	Prêts et engagements par signature à une seule contrepartie / Fonds propres	≤ 10%	1,20%	OUI	
5	Norme de liquidité	Valeurs réalisables et disponibles nettes / Dépôts des clients	> 100%	119,93%	OUI	
6	Limitation des opérations autres que les activités d'épargne et de crédit	Montants consacrés aux activités autres que l'épargne et le crédit / Risques portés par l'institution	≤ 5%	0,01%	OUI	
7	Constitution de la réserve générale	Base = Résultat + Report à nouveau déficitaire	Minimum = 15% x Base	236 464 128	OUI	
8	Norme de capitalisation	Fonds propres / Total actif fin de période	≥ 15%	16,95%	OUI	
9	Limitation des prises de participation	Titres de participation / Fonds propres	≤ 25%	0,00%	OUI	
10	Financement des immobilisations et des participations	Immobilisations et participations / Fonds propres	≤ 100%	5,30%	OUI	

Risque réglementaire faible

Risque réglementaire moyen à élevé

Non conforme

**La WARA note que la réglementation des SFD en zone UEMOA demeure perfectible.**

En particulier : i) la sous-région n'applique pas les normes de fonds propres réglementaires dites de Bâle, ni dans sa première ni dans sa deuxième version ; les normes de fonds propres ne sont pas sensibles aux risques de crédit, de marché et opérationnels portés au bilan et hors-bilan ; ii) les SFD de la sous-région ne sont pas tenues d'appliquer les normes comptables internationales mais les normes comptables régionales, ce qui favorise la comparaison intra régionale des bilans, mais rend difficile toute comparaison internationale ; enfin, iii) la quantité d'informations quantitatives et qualitatives publiquement disponibles dans les rapports annuels des SFD est insuffisante du point de vue de WARA ; notamment, les informations relatives aux niveaux de la concentration sectorielle, géographique et par contrepartie manquent cruellement, ainsi que celles inhérentes aux gaps de maturité et chocs de taux ; les informations qualitatives quant à la qualité des actifs sont souvent inexistantes. Sur ce point, Baobab Sénégal est, d'une manière générale, plus transparent que les autres SFD sénégalais, mais selon WARA gagnerait à publier davantage de détails analytiques dans ses publications annuelles. Enfin, les comptes infra-annuels (i.e. semestriels ou trimestriels) ne sont pas publiquement disponibles.

## Facteurs qualitatifs

## Positionnement stratégique

- Fort de sa notoriété, Baobab Sénégal revendique 26,3% de part de marché des SFD en termes d'encours de crédit, 14,9% en termes d'encours de dépôt à fin 2019.
- Sa stratégie finement pensée et impeccablement exécutée laisse présager davantage de gains de parts de marché à moyen terme.

En 2019, la part de marché de Baobab Sénégal en termes d'encours de crédit se situait à 26,3% du marché des SFD au Sénégal, en hausse 3,6% par rapport à 2018 (22,7%). Le tableau ci-dessous résume les principaux indicateurs de parts de marché de Baobab Sénégal entre 2018 et 2019 :

Indicateurs	Marché SFD			Baobab Sn		
	2018	2018	%	2019	2019	%
Nombres clients	3 052 345	331 000	10,8%	3 434 345	372 000	10,8%
Encours de dépôts (milliards de FCFA)	335	46,3	13,8%	363,9	54,3	14,9%
Encours de crédits nets (milliards de FCFA)	439	99,9	22,7%	414	109,9	26,3%

L'objectif affiché de Baobab Sénégal est de devenir le leader sénégalais de la microfinance ; WARA estime que ce dessein est à la portée de l'institution. Fort de ses 372 000 clients au 31 décembre 2019, Baobab Sénégal ambitionne de dépasser un million de clients dans les 5 prochaines années. Si cet objectif est atteint, cela signifiera que Baobab Sénégal prendra la première position, devant le Crédit Mutuel du Sénégal (CMS). Cet objectif stratégique est cohérent avec les choix du Groupe, qui ne décide d'entrer sur un marché donné que s'il existe une probabilité raisonnable de devenir un acteur majeur, voire le leader domestique.

Au-delà des micro-entrepreneurs, Baobab Sénégal entend aussi servir le «mass market» ; WARA estime que ce relai de croissance est pertinent. Depuis sa création en 2007 et jusqu'en 2015, Baobab Sénégal ne servait que la clientèle des micro-entrepreneurs. En d'autres termes, les produits d'épargne et de crédit n'étaient proposés qu'aux TPE et PME et à leurs propriétaires. Depuis 2015, en revanche, la stratégie de Baobab Sénégal consiste à élargir son périmètre d'action en sollicitant de nouveaux clients, à savoir les ménages salariés, le monde rural, les jeunes (étudiants et diplômés) et les jeunes actifs. Outre les perspectives de croissance quantitative du portefeuille de crédit que le choix du «mass market» laisse présager, le portefeuille devrait aussi gagner en granularité (i.e. en diversification), et les capacités de collecte de l'épargne devraient s'en trouver renforcées. Grâce à la fusion-absorption de FIDES, Baobab Sénégal a conservé 4 anciennes agences FIDES. A fin décembre 2019, le réseau de Baobab Sénégal est ainsi constitué de 48 agences.

Conscient du fait que toute stratégie de croissance agressive par captation de nouveaux clients peut détériorer la rentabilité marginale, Baobab Sénégal a fait un

**triple choix tactique, que WARA considère comme légitime et, pour le moment, bien exécuté :**

- **Développer de nouveaux produits** : fidéliser sa clientèle suppose de pouvoir lui offrir une gamme de produits exhaustive, dans la limite de ce que permet la législation relative aux SFD. Avec le soutien du Groupe, Baobab Sénégal entend faire valoir sa capacité d'innovation pour proposer de nouvelles solutions d'épargne et de crédit à sa clientèle. Par exemple, le crédit à renouvellement automatique, le crédit parrainé, le crédit Taka et le crédit agricole. D'autres projets sont à l'étude, comme le découvert autorisé, la ligne de crédit sous forme de convention cadre, les produits salariés, le mobile banking et la caution.

- **Maintenir un niveau de qualité du service élevé** : le niveau de satisfaction des clients de Baobab Sénégal est bon, quand bien même Baobab Sénégal ne déploierait pas une concurrence par les prix. Très réactif dans ses délais de traitement des dossiers de crédit (et d'épargne), Baobab Sénégal sait aussi se montrer proactif dans le démarchage de ses cibles. Cette proactivité, qui se matérialise par une présence permanente sur le terrain, contient évidemment une vertu commerciale, mais permet aussi de suivre de manière minutieuse le risque de contrepartie, faute de sources d'information fiables quant à la qualité de crédit des micro-emprunteurs. Enfin, ses investissements récurrents et importants en matière de systèmes d'information et de formation apportent un concours précieux pour le maintien de la qualité de service. Tout cela participe d'une logique de marque, attestée par la notoriété croissante de Baobab Sénégal sur son marché domestique, avec deux mots d'ordre : proximité et confiance.

- **Déployer des canaux alternatifs de distribution** : Baobab Sénégal n'a pas l'intention de se lancer dans l'expansion tout azimut de son réseau d'agences et points de service. La société dispose de 48 localisations physiques à fin 2019. En outre, plusieurs mini agences sont ouvertes afin d'être plus proche des clients notamment pour mieux participer au financement de l'agriculture et les crédits de groupe. Le réseau ne devrait pas s'étendre aussi vite que l'accueil de nouveaux clients. Au contraire, Baobab Sénégal privilégie deux vecteurs alternatifs de distribution : les correspondants et la technologie. En matière de correspondants, le réseau Baobab regroupe les 449 agents de Baobab Sénégal, lesquels sont de petits commerçants, souvent déjà versés dans le transfert d'argent. Ces correspondants gèrent les transactions pour le compte de Baobab Sénégal, mais pas la relation client, laquelle est prise en charge par le centre d'appel de Baobab Sénégal (qui s'est vu naturellement renforcé). En matière de technologie, Baobab Sénégal parie sur le fait que l'évolution quantique de la connectivité en Afrique, en général, et, au Sénégal, en particulier, devrait lui permettre de mieux servir davantage de clients. Digitaliser l'accès aux services micro-financiers fait partie des choix tactiques de Baobab Sénégal : une application mobile est en préparation ; améliorer l'interopérabilité avec les opérateurs de réseaux mobiles (MNO) est à l'étude ; faciliter le paiement des factures à distance est discuté avec certains partenaires (notamment pour la consommation d'eau, d'électricité et de téléphonie, via un ou plusieurs agrégateurs). Et enfin, à moyen terme, Baobab Sénégal envisage de rendre son site internet capable d'accueillir des flux transactionnels.

## Gouvernance et gestion des risques

- La gouvernance de Baobab Sénégal est saine et robuste...
- ... mais la gestion des risques reste perfectible.

WARA estime que l'intime intégration de Baobab Sénégal dans son Groupe renforce sa gouvernance, et constitue un facteur positif de notation. En effet, le capital de Baobab Sénégal est dominé par le Groupe Baobab à hauteur de 53,86%. Le Groupe considère Baobab Sénégal comme l'une de ses principales filiales, et sans aucun doute son actif le plus important en Afrique. C'est la raison pour laquelle WARA considère que Baobab Sénégal est d'une importance stratégique élevée pour le Groupe. Il va sans dire, par conséquent, que les systèmes de gestion de Baobab Sénégal, notamment en matière de risque et de contrôle (i.e. d'audit et de conformité), font l'objet d'une surveillance minutieuse, d'abord par le Conseil d'Administration, puis par Baobab SAS. Cela est parfaitement cohérent avec le fait que le Conseil d'Administration, ainsi que les Comités d'Audit et de Crédit qui en sont des excroissances, soient fortement dominés par des cadres représentant le Groupe. De surcroît, dans le cadre de la convention d'assistance technique entre Baobab Sénégal et son parent, il n'est pas juste question de supervision et de contrôle, mais aussi de mise à disposition par le Groupe à Baobab Sénégal des principaux personnels d'encadrement formant l'ossature de la direction générale de la filiale sénégalaise : cela assure une plus grande efficacité dans les flux d'information qui circulent entre le siège et la filiale, ainsi qu'une meilleure transparence des décisions de gestion qui sont prises puis exécutées au niveau de la filiale. WARA note que l'appétit pour le risque des actionnaires de Baobab Sénégal est modéré, malgré des ambitions de croissance soutenue à moyen terme. Cela est cohérent avec la rigoureuse minutie des contrôles mis en place par Baobab Sénégal pour conduire son activité de microfinance. En particulier, ces contrôles prennent essentiellement six formes :

- **L'audit régulier du portefeuille et des fonctions** : chaque année, au moins 10% du portefeuille doit passer au crible de l'exercice d'audit. De surcroît, chacune des 48 agences du réseau est auditée deux fois dans l'année. En outre, le plan annuel d'audit est le plus souvent exhaustif, contenant des audits programmés et inopinés très réguliers des principales fonctions-support du SFD. Enfin, par-delà la fonction d'audit et le Comité d'Audit auquel cette fonction reporte, le siège parisien exerce fréquemment son droit de contrôle et de supervision sur sa filiale, y compris sur des éléments de détail.
- **Un soin permanent porté à la conformité réglementaire** : Baobab Sénégal entend respecter tant l'esprit que la lettre de la réglementation domestique des institutions de microfinance. C'est la raison pour laquelle la Direction de la Conformité a été dotée d'une latitude et d'une marge de manœuvre très larges, quand bien même un Comité de Conformité n'aurait pas été institué au niveau du Conseil d'Administration. Le reporting réglementaire de Baobab Sénégal est impeccable.
- **La minimisation des risques juridiques et fiscaux** : conscient du fait qu'en Afrique de l'Ouest l'environnement juridique et fiscal puisse s'avérer volatile et, dans certains cas, difficilement prévisible, Baobab Sénégal a pris soin de consulter fréquemment ses conseils



juridiques et ses fiscalistes, notamment avec le soutien du siège. Malgré l'identification de quelques risques fiscaux inhérents à l'interprétation de certaines dispositions applicables aux SFD, Baobab Sénégal n'a pas souffert de manière significative de ce risque, qui semble maîtrisé selon WARA.

- **Le contrôle strict des dépenses courantes** : les phases de croissance rapide du bilan sont prônes à l'inflation des coûts, notamment salariaux. Conscient que son coefficient d'exploitation n'a pas encore atteint son optimum, le contrôle des charges opérationnelles s'avère efficient chez Baobab Sénégal, rétif à toute dépense somptuaire.

- **Le suivi permanent des risques de crédit inhérents à chaque client** : faute de données fiables quant au risque de contrepartie des clients, le plus souvent non-bancarisés, l'un des éléments clés de différenciation de Baobab Sénégal est la présence permanente sur le terrain de ses chargés de clientèle. Cela permet de compenser la faiblesse des historiques de crédit et l'impossibilité du scoring par une surveillance in vivo du comportement de chacune des composantes du portefeuille. En effet, Baobab Sénégal est très conscient du risque associé au maintien de son rythme soutenu de décaissements de crédit tout en maintenant le risque à un niveau faible.

- **La mise à contribution de la technologie pour la surveillance des activités et, le cas échéant, pour la détection des risques de fraude** : Baobab Sénégal a beaucoup investi dans son système d'information. Baobab Sénégal a notamment fait le choix du « core banking system » de Temenos, T24. Cet outil, quoique puissant, n'est pas toujours parfaitement adapté aux besoins des SFD, ce qui a rendu nécessaires quelques développements internes par Baobab Services, la nouvelle filiale du Groupe (basée à Dakar) agissant en sa qualité de hub pour les systèmes d'information. Ces investissements, outre leur pertinence en termes commerciaux, permettent aussi de déployer une forme technologique de contrôle, notamment pour la détection de certains types de fraudes.

**Cela dit, WARA note que la gestion des risques s'est améliorée avec la création d'une nouvelle direction dédiée.** Au demeurant, par le passé, les risques opérationnels étaient directement gérés par les équipes commerciales, tout comme l'était le risque de crédit. Les risques financiers, de liquidité et de refinancement étaient pris en charge par la Direction Administrative et Financière, avec l'appui du siège. La nouvelle embauche de Baobab Sénégal devrait permettre de consolider l'analyse et la mitigation des risques selon une approche plus globale et mieux adaptée à une institution financière. Les risques juridiques et fiscaux sont suivis par les juristes et fiscalistes internalisés, tandis que la Direction de la Conformité prend à sa charge la minimisation du risque réglementaire. Enfin, la Direction de l'Audit a été mandatée pour dresser, à intervalles réguliers, une cartographie des risques, et participe aussi à la surveillance des risques technologiques. Depuis trois ans, une direction dédiée au risque crédit a été mise en place pour assurer une meilleure prise de décision de crédit en assurant le respect des méthodologies d'évaluation du crédit, la vérification de la cohérence des informations des clients et la formation du personnel sur l'évaluation du portefeuille à risque. La mise en place de cette direction a permis d'identifier des faiblesses récurrentes au niveau de

l'évaluation des clients. Cependant, Baobab Sénégal n'a subi aucune opération frauduleuse en 2019.

### Qualité des actifs

- Le portefeuille de Baobab Sénégal est très granulaire : les risques de concentration par contrepartie et par secteur sont infimes.
- En revanche, par construction, la concentration géographique de Baobab Sénégal est inévitable.
- Baobab Sénégal affiche le PAR le plus faible du marché, et sa politique de provisionnement s'avère conservatrice ;

### **Les risques de concentration du portefeuille de Baobab Sénégal sont très faibles.**

Baobab Sénégal ne sert que le marché sénégalais ; par construction, son risque de concentration géographique est relativement élevé. Baobab Sénégal épouse dans une large mesure la macroéconomie sénégalaise, qui peut s'avérer vulnérable et cyclique. En revanche, son portefeuille est hautement granulaire. Les risques de concentration sectorielle sont minimales. Au 31 décembre 2019, la contrepartie unitaire la plus importante a emprunté 237 millions de FCFA, soit 0,17% des fonds propres (149 milliards de FCFA). L'opinion de WARA est que Baobab Sénégal maintient un niveau très élevé de diversification de son portefeuille, ce qui est un facteur positif de notation. En outre, les 20 premiers clients (représentant en tout 3,1 milliards de FCFA) pèsent pour 2,8% des encours de crédit de Baobab Sénégal. Les activités financées sont principalement concentrées dans les secteurs des commerces (79%), des services (9%) et de la production (3%).

### **La performance de Baobab Sénégal en termes de PAR est bonne, et le provisionnement prudent.**

La qualité des actifs, mesurée par le ratio des créances en souffrance (CS) brutes (ou portefeuille à risque dans le langage des SFD) rapportées au total des créances brutes sur la clientèle, s'est élevée à 5,5% à fin 2019, en détérioration par rapport à 2018 (4,6%). Toutefois, ce ratio s'est quelque peu détérioré au cours des 5 dernières années: il était de 3% à fin 2015. Malgré cette hausse très relative du PAR, WARA estime que la qualité de crédit du portefeuille de Baobab Sénégal est excellente, notamment dans le contexte de l'économie sénégalaise. En outre, le taux de couverture des CS par les provisions pour CS a atteint 78,9% à fin 2019, ce qui est adéquat, compte tenu de la très courte maturité des créances. En effet, la maturité du portefeuille de crédit de Baobab Sénégal ne dépasse pas 9 mois en moyenne, tandis que les taux de recouvrement sont généralement élevés. Malgré un alignement au référentiel de la réglementation de la BCEAO, Baobab Sénégal continue de pratiquer une politique de provisionnement spécifique et générale plus conservatrice. Depuis 2018, le Groupe Baobab avait mis en place la norme IFRS 9, relative aux provisions pour pertes sur prêts. Des provisions dont les taux sont désormais révisés chaque trimestre et se basant sur l'historique des pertes passées sont constituées en sus. Par conséquent, chaque année, les dotations aux provisions consomment entre 5 et 20% du produit brut d'exploitation, ce qui est élevé mais, de l'opinion de WARA, prudent. En outre, Baobab Sénégal tend à se doter de provisions pour risques et charges au passif, un indicateur supplémentaire de

prudence quant à sa gestion du risque de crédit. Au total, WARA estime que la bonne qualité des actifs de Baobab Sénégal et son provisionnement conservateur sont des facteurs neutres, mais essentiels de notation.

<i>En millions de FCFA</i>	2017	2018	2019	Moyenne 3 ans	Score WARA
Créances en souffrances	2 468	4 847	6 392		
Total PF brut	84 102,7	104 943	115 929		
<b>Taux de dégradation Brut</b>	2,93%	4,62%	5,51%	<b>4,36%</b>	<b>3</b>
Provisions	1 985,9	3 717	5 041		
<b>Taux de provision des CS</b>	80,5%	76,7%	78,9%	<b>78,7%</b>	<b>3</b>

Scoring WARA - Qualité des Actifs (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score)	1 excellent - très élevé	2 très bon - élevé	3 bon - adéquat	4 insuffisant - vulnérable	5 médiocre - faible	6 défaillant - très faible
Taux de créances en souffrances	inférieur à 2%	entre 2 et 4%	entre 4 et 7%	entre 7 et 13%	entre 13 et 25%	supérieur à 25%
Taux de couverture des créances en souffrance (incluant les couvertures des CDL et CR)	supérieur à 100%	entre 90 et 100%	entre 70 et 90%	entre 45 et 70%	entre 30 et 45%	inférieur à 30%

WARA

## Facteurs financiers

## Rentabilité

- Malgré des charges de refinancement élevées, la marge d'intermédiation est robuste...
- ... Cela permet à Baobab Sénégal d'absorber confortablement tant un coefficient d'exploitation qui semble se rapprocher son optimum, qu'un coût du risque important

**Baobab Sénégal bénéficie du double effet de volumes en forte croissance et de marge d'intermédiation très confortables.** D'abord, bien que le refinancement des institutions de microfinance, structurellement en situation de collecte insuffisante, ne soit pas bon marché, Baobab Sénégal compense cette difficulté par : (i) un usage intensif de son bilan (les crédits représentent plus de 90% de son bilan en 2019) ; (ii) la rotation rapide de son portefeuille de crédit (dont la maturité moyenne est inférieure à deux ans) ; et (iii) une tarification agressive (le taux moyen des crédits proposés était de 15% en 2018 contre 19% en 2019). Quand bien même la marge d'intermédiation tourne en moyenne à 12% depuis trois ans (12,3% en 2019), l'effet volume a servi de compensation, les crédits ayant enregistré une croissance de 37,8% depuis 2017. Cette structure de rentabilité est indéniablement un facteur positif de notation.

	2017	2018	2019	Moy. 3 ans	Score WARA
Retour sur Actifs (ROA) %	3,81	2,33	4,30	3,48	1
Retour sur Fonds Propres (ROE) %	27,7	19,8	31,6	26,36	1

Scoring WARA - Rentabilité (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score)	1 excellent - très élevé	2 très bon - élevé	3 bon - adéquat	4 insuffisant - vulnérable	5 médiocre - faible	6 défaillant - très faible
Rentabilité sur Actifs (ROA)	supérieur à 2,50%	entre 1,90 et 2,50%	entre 1,20 et 1,90%	entre 0,75 et 1,20%	entre 0,30 et 0,75%	inférieur à 0,30%
Rentabilité des Capitaux Propres (ROE)	supérieur à 25%	entre 17 et 25%	entre 10 et 17%	entre 6 et 10%	entre 3 et 6%	inférieur à 3%

**Le coefficient d'exploitation tend vers sa valeur optimale, et le coût du risque consomme une part importante du résultat pré-provision.** Le coefficient d'exploitation de Baobab Sénégal est en constante amélioration au cours des 5 dernières années : il est passé de plus de 72% en 2015 à 55% en 2019. Il reste perfectible, et des marges d'amélioration sont a priori toujours possibles. En particulier, les frais de personnel ont consommé 46,6% des dépenses opérationnelles totales en 2019 (+6,8% par rapport à 2018), ce qui s'explique par la stratégie de gain de parts de marché de Baobab Sénégal notamment depuis l'intégration de FIDES et par la mise en place de nouvelles agences et mini agences sur l'ensemble du territoire . Une fois que la stratégie « mass market » aura produit ses effets et que le modèle de « correspondant banking » se sera stabilisé, il est probable que le coefficient d'exploitation poursuive davantage sa tendance à la baisse, sans doute en-deçà de 60%. En outre, les provisions absorbent annuellement entre 5 et 20% du profit opérationnel pré-provision de Baobab Sénégal, ce qui

est important. Sans une amélioration considérable du profil de risque des emprunteurs, et donc de l'environnement macroéconomique du Sénégal, il est fort à parier que ce taux devrait rester stable à l'avenir.

<i>En millions de FCFA</i>	2017	2018	2019	Moy. 3 ans	Score WARA
Produits d'exploitation	14 651	18 217	22 133		
Charges d'exploitation	9 016	11 517	12 268		
<b>Coefficient d'exploitation</b>	<b>62%</b>	<b>63%</b>	<b>55%</b>	<b>60%</b>	<b>3</b>

Scoring WARA - Efficience opérationnelle (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score)	1 excellent - très élevé	2 très bon - élevé	3 bon - adéquat	4 insuffisant - vulnérable	5 médiocre - faible	6 défaillant - très faible
Coefficient d'exploitation	inférieur à 40%	entre 40 et 50%	entre 50 et 60%	entre 60 et 75%	entre 75 et 85%	supérieur à 85%

### Liquidité

- La proportion d'actifs liquides dans le bilan reste toujours faible, mais les crédits ont des maturités courtes, et sont financés par des ressources longues;
- En outre, l'insuffisance de l'épargne place Baobab Sénégal dans une situation inconfortable de dépendance vis-à-vis des banques et des bailleurs de fonds

**La liquidité d'actifs de Baobab Sénégal est un facteur neutre de notation.** Au 31 décembre 2019, le taux d'actifs liquides au bilan ne représentait que 8% des actifs, ce qui est faible. Cela dit, cette compression du taux de liquidité d'actif s'explique par la rotation élevée des crédits, elle-même le résultat de leur courte maturité. Par conséquent, Baobab Sénégal n'a pas besoin de maintenir un excédent surdimensionné de trésorerie d'actif. En outre, les risques de pression sur la liquidité d'actif sont amoindris par l'existence de ressources longues, donc stables, au passif. Ces ressources sont en général des emprunts bancaires, dont les maturités sont très significativement supérieures à celles des crédits. En juillet 2019, Baobab Sénégal a réalisé avec succès une émission obligataire d'un montant total de 10 milliards de FCFA, souscrite à 100%, pour une durée de 7 ans avec un coupon de 7,5% par an. Cependant, en cas de tarissement des sources de refinancement, le siège peut fournir de la liquidité d'urgence, en actionnant à la demande de Baobab Sénégal la convention d'apport en compte courant d'actionnaire. Par conséquent, la gestion actif-passif de Baobab Sénégal demeure un facteur neutre de notation.

**En revanche, le mix de refinancement de Baobab Sénégal crée une dépendance envers le système bancaire due à la rareté de l'épargne ; c'est un facteur négatif de notation.** En outre, ce dont WARA cherche à rendre compte, c'est de la dépendance aux bailleurs de fonds institutionnels, moins granulaire, plus concentrés et plus volatils que le refinancement « retail ». En effet, ce refinancement « wholesale » crée un risque de liquidité passif, qui est commun à toutes les institutions de microcrédit, et en général, à toutes les institutions financières spécialisées. Par ailleurs, à fin 2019, les créances nettes sur la clientèle représentaient 203% des dépôts de la clientèle ; ce ratio est très élevé. Ce déséquilibre structurel entre l'octroi de crédits et la collecte de l'épargne, qui n'est pas spécifique à Baobab Sénégal mais au contraire

commun à toutes les institutions de microfinance, crée un état de dépendance vis-à-vis du secteur bancaire. Dans l'hypothèse où i) le secteur de la microfinance au Sénégal subit un choc endogène, ii) Baobab Sénégal fait face à la matérialisation d'un risque spécifique (idiosyncratique), ou iii) le système bancaire sénégalais se trouve en situation de tension sur la liquidité, Baobab Sénégal pourrait en théorie pâtir de l'incapacité de refinancer son bilan, et donc de servir ses clients. C'est la raison pour laquelle l'institution est en train de s'attacher à organiser deux parades : la première consiste à mettre l'accent sur la collecte de davantage d'épargne, notamment auprès de la clientèle salariée ; la seconde consiste à procéder à des émissions obligataires, tout en rallongeant leur maturité. A fin décembre 2019, Baobab Sénégal a réalisé une collecte d'épargne de l'ordre de 54,3 milliards de FCFA auprès de sa clientèle, en hausse de 17% par rapport à 2018. Baobab Sénégal a bénéficié de six nouveaux financements durant l'année 2019 :

- Décaissement d'une ligne SGBS en février 2019 d'un milliard FCFA.
- Décaissement d'une ligne ORABANK de 2 milliards en mai 2019.
- Décaissement de l'emprunt obligataire avec SogeBourse pour un montant de 10 milliards en juin 2019.
- Décaissement d'une ligne BOA en septembre 2019 pour un montant de 6 milliards de FCFA.

	2017	2018	2019	Moy 3 ans	Score WARA
Crédits/Dépôts	228%	225%	213%	222%	6
Actifs liquides / Actif total	8%	8%	8%	8%	4
Actifs liquides / Ressources CT	17%	17%	18%	18%	6

score moyen 'liquidité des actifs' **5**

Scoring WARA - Liquidité (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score)	1 excellent - très élevé	2 très bon - élevé	3 bon - adéquat	4 insuffisant -vulnérable	5 médiocre - faible	6 défaillant - très faible
Crédits (Brut) / Dépôts clientèle	inférieur à 80%	entre 80 et 100%	entre 100 et 125%	entre 125 et 170%	entre 170 et 200%	supérieur à 200%
Actifs liquides / Actif total	supérieur à 20%	entre 16 et 20%	entre 11 et 16%	entre 8 et 11%	entre 5 et 8%	inférieur à 5%
Actifs liquides (caisse + créances interbancaires + titres) / Ressources CT (Dépôts clientèle + dette interbancaire)	supérieur à 125%	entre 100 et 125%	entre 75 et 100%	entre 55 et 75%	entre 35 et 55%	inférieur à 35%

## Capitalisation

- Corollaire de la croissance rapide du bilan, les fonds propres demeurent sous tension..., mais leur qualité reste bonne.

**Les ressources capitales ne s'accumulent pas aussi vite que les succès commerciaux.**

Au cours des 5 dernières années, le bilan (alimenté par l'envol du portefeuille de crédit) a toujours connu un taux de croissance supérieur à celui des fonds propres. Ainsi, le ratio de fonds propres non pondérés par les risques est passé de 16% en 2018 à 18% en 2019, un peu au-dessus de la limite réglementaire. Cette tension sur le capital est un facteur négatif de notation. Cela dit, une fois pondérés par les risques (un calcul que WARA effectue à l'aune des normes standards de Bâle I), les ratios de fonds propres exhibent aussi une amélioration: le ratio pondéré de capital est passé de 11,3% en 2018 pour se stabiliser à 13,6% en 2019, suggérant que Baobab Sénégal demeure suffisamment capitalisé. De surcroît, si la granularité du portefeuille devait être capturée par un calcul de fonds propres économiques (une information analytique que l'institution ne calcule pas), alors les ratios de capital seraient sans doute bien meilleurs.

	2017	2018	2019	Moy. 3 ans	Score WARA
Levier Financier (%)	12	11	13	12	1

Scoring WARA - Capitalisation (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score)	1 excellent - très élevé	2 très bon - élevé	3 bon - adéquat	4 insuffisant - vulnérable	5 médiocre - faible	6 défaillant - très faible
Levier financier (Capitaux propres/Actif total)	supérieur à 9%	entre 7,5 et 9%	entre 6 et 7,5%	entre 4,5 et 6%	entre 3 et 4,5%	inférieur à 3%

**Cela dit, les fonds propres sont de très bonne qualité. C'est un facteur positif de notation.** Au 31 décembre 2019, les fonds propres étaient majoritairement constitués de sources robustes, dites « Tier 1 » (75%), c'est-à-dire de capital social, réserves, report à nouveau, résultat de l'exercice et provisions pour risques et charges. La politique de dividende extrêmement conservatrice de Baobab Sénégal et de son parent explique la bonne qualité de ces fonds propres, et signale la confiance de l'équipe dirigeante, du Conseil d'Administration et des actionnaires dans le potentiel de croissance de Baobab Sénégal sur son marché domestique. En outre, Baobab Sénégal a effectué une distribution de dividendes de 1,7 milliard de FCFA, pour l'exercice 2019. Cela représente 40% du résultat distribuable, les 60% restant sont destinés à compenser des taux ambitieux de croissance attendus au niveau du bilan. WARA n'anticipe pas le fait que Baobab Sénégal puisse être en porte-à-faux par rapport aux normes prudentielles de fonds propres, mais estime que la capitalisation restera sous tension pendant encore de nombreux exercices, tant que la croissance des crédits ne se sera pas stabilisée à des niveaux auto-finançables. Cela dit, l'opinion de WARA est que, s'il le fallait, les actionnaires de Baobab Sénégal mobiliseraient davantage de capital pour accompagner leur filiale sénégalaise dans son développement.

	2017	2018	2019	Moy. 3 ans	Score WARA	Norme BCEAO
Norme de Capitalisation (%)	17,2	16,1	16,9	16,7	3	min 15%

## DONNEES FINANCIERES ET RATIOS

Les comptes sociaux de Baobab Sénégal sont établis selon les normes comptables régionales, dites OHADA.

BILAN (en millions de FCFA)	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Caisse	3 329,9	3 205,4	5 111,3	5 511,0	5 840,0
Créances interbancaires	722,9	1 290,0	765,2	2 126,0	2 284,0
Titres et opérations diverses	1 028,5	1 788,4	1 249,7	996,0	1 694,0
Créances brutes sur la clientèle	48 209,4	65 424,0	84 102,7	104 943,0	115 929,0
Provisions pour créances en souffrance (PCS)	-1 131,6	-1 679,5	-1 985,9	-3 717,0	-5 041,0
Créances nettes sur la clientèle	47 077,8	63 744,5	82 116,8	101 226,0	110 888,0
Actifs immobilisés corporels et incorporels	1 143,8	979,0	821,4	770,0	670,0
Autres actifs	205,0	273,1	192,3	1 176,0	3 253,0
<b>Total de l'actif (en millions de FCFA)</b>	<b>53 507,9</b>	<b>71 280,3</b>	<b>90 256,7</b>	<b>111 805,0</b>	<b>124 629,0</b>
<i>Total de l'actif (en milliers d'EUR)</i>	<i>81 566,9</i>	<i>108 658,9</i>	<i>137 586,4</i>	<i>170 434,5</i>	<i>189 983,2</i>
Dépôts de la clientèle	23 300,3	30 293,1	36 944,8	46 681,0	54 498,0
Dettes interbancaires	993,8	1 357,2	3 982,6	2 845,0	792,0
Emprunts	18 511,0	26 545,9	30 136,4	41 600,0	42 703,0
Autres passifs	1 002,5	1 862,9	3 472,6	2 601,0	4 193,0
Total du passif, hors dette subordonnée et fonds propres	43 807,6	60 059,2	74 536,4	93 727,0	102 186,0
Dette subordonnée	1 967,9	1 967,9	4 106,1	5 025,0	5 063,0
Provisions pour risques et charges (PRC)	394,8	417,3	503,7	1 160,0	1 307,0
Capitaux propres	7 337,7	8 835,9	11 110,5	11 893,0	16 073,0
Fonds propres = capitaux propres + minoritaires + PRC	9 700,3	11 221,1	15 720,3	18 078,0	22 443,0
<b>Total du passif</b>	<b>53 507,9</b>	<b>71 280,3</b>	<b>90 256,7</b>	<b>111 805,0</b>	<b>124 629,0</b>

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en millions de )	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Actifs pondérés par les risques (RWA)	49 826,8	67 456,0	84 779,3	105 231,0	117 647,0
Passifs hors-bilan	--	--	--	--	--

W A R A



## WEST AFRICA RATING AGENCY

COMPTE DE RESULTATS (en millions de FCFA)	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Intérêts perçus	7 627,6	9 016,4	11 935,3	15 105,0	19 234,9
Intérêts payés	-1 993,1	-2 124,6	-2 781,8	-3 973,0	-5 168,0
<b>Marge d'intérêts</b>	<b>5 634,4</b>	<b>6 891,8</b>	<b>9 153,5</b>	<b>11 132,0</b>	<b>14 066,9</b>
Produit net des opérations de change	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Produit net des titres de placement	0,0	0,0	0,1	1,0	4,4
Commissions nettes	2 841,0	3 854,3	5 372,9	6 883,0	7 753,9
Autres produits d'exploitation nets	476,7	286,1	124,5	201,0	307,5
Total des produits d'exploitation, hors marge d'intérêt	<b>3 317,6</b>	<b>4 140,3</b>	<b>5 497,4</b>	<b>7 085,0</b>	<b>8 065,9</b>
<b>Total des produits d'exploitation</b>	<b>8 952,1</b>	<b>11 032,2</b>	<b>14 651,0</b>	<b>18 217,0</b>	<b>22 132,7</b>
Charges de personnel	-3 625,0	-3 708,8	-4 244,0	-5 364,0	-5 728,0
Autres charges d'exploitation	-2 399,1	-3 219,1	-4 308,9	-5 685,0	-6 143,4
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations	-421,5	-475,7	-462,9	-468,0	-396,8
<b>Total des charges d'exploitation</b>	<b>-6 445,6</b>	<b>-7 403,6</b>	<b>-9 015,8</b>	<b>-11 517,0</b>	<b>-12 268,2</b>
<b>Produit pré-provisions (PPP)</b>	<b>2 506,5</b>	<b>3 628,6</b>	<b>5 635,2</b>	<b>6 700,0</b>	<b>9 864,6</b>
Dotations aux provisions pour créances en souffrance (DPCS), nette	-755,0	-897,5	-1 083,3	-3 028,0	-2 478,1
Résultat non courant, net	-13,5	-16,1	-81,7	-27,0	-10,8
Résultat avant impôt sur le bénéfice	<b>1 738,0</b>	<b>2 714,9</b>	<b>4 470,2</b>	<b>3 645,0</b>	<b>7 375,7</b>
Impôt sur le bénéfice	-581,1	-823,3	-1 391,7	-1 293,0	-2 295,9
<b>Résultat net</b>	<b>1 156,9</b>	<b>1 891,6</b>	<b>3 078,5</b>	<b>2 352,0</b>	<b>5 079,8</b>
Résultat net, part du Groupe	<b>1 156,9</b>	<b>1 891,6</b>	<b>3 078,5</b>	<b>2 352,0</b>	<b>5 079,8</b>
Dividendes	500,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation nette des fonds propres	<b>2 840,9</b>	<b>1 520,8</b>	<b>4 499,2</b>	<b>2 357,7</b>	<b>4 365,0</b>

COMPOSITION DU BILAN (% du total de l'actif)	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Caisse	6,22	4,50	5,66	4,93	4,69
Créances interbancaires	1,35	1,81	0,85	1,90	1,83
Titres et opérations diverses	1,92	2,51	1,38	0,89	1,36
Créances brutes sur la clientèle	90,10	91,78	93,18	93,86	93,02
Provisions pour créances en souffrance (PCS)	-2,11	-2,36	-2,20	-3,32	-4,04
Créances nettes sur la clientèle	87,98	89,43	90,98	90,54	88,97
Actifs immobilisés corporels et incorporels	2,14	1,37	0,91	0,69	0,54
Autres actifs	0,38	0,38	0,21	1,05	2,61
Dépôts de la clientèle	43,55	42,50	40,93	41,75	43,73
Dettes interbancaires	1,86	1,90	4,41	2,54	0,64
Emprunts	34,59	37,24	33,39	37,21	34,26
Autres passifs	1,87	2,61	3,85	2,33	3,36
Total du passif, hors dette subordonnée et fonds propres	81,87	84,26	82,58	83,83	81,99
Dette subordonnée	3,68	2,76	4,55	4,49	4,06
Provisions pour risques et charges (PRC)	0,74	0,59	0,56	1,04	1,05
Capitaux propres	13,71	12,40	12,31	10,64	12,90
Fonds propres = capitaux propres + minoritaires + PRC	18,13	15,74	17,42	16,17	18,01

COMPOSITION DU COMPTE DE RESULTATS (% du total de l'actif)	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Intérêts perçus	15,39	14,45	14,78	14,95	16,27
Intérêts payés	-4,02	-3,41	-3,44	-3,93	-4,37
Marge d'intérêts	11,37	11,05	11,33	11,02	11,90
Produit net des titres de placement	--	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions nettes	5,73	6,18	6,65	6,81	6,56
Autres produits d'exploitation nets	0,96	0,46	0,15	0,20	0,26
Total des produits d'exploitation, hors marge d'intérêt	6,70	6,64	6,81	7,01	6,82
Total des produits d'exploitation	18,07	17,68	18,14	18,03	18,72
Charges de personnel	-7,32	-5,94	-5,25	-5,31	-4,85
Autres charges d'exploitation	-4,84	-5,16	-5,33	-5,63	-5,20
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations	-0,85	-0,76	-0,57	-0,46	-0,34
Total des charges d'exploitation	-13,01	-11,87	-11,16	-11,40	-10,38
Produit pré-provisions (PPP)	5,06	5,82	6,98	6,63	8,34
Dotations aux provisions pour créances en souffrance (DPCS), nette	-1,52	-1,44	-1,34	-3,00	-2,10
Résultat non courant, net	-0,03	-0,03	-0,10	-0,03	-0,01
Résultat avant impôt sur le bénéfice	3,51	4,35	5,53	3,61	6,24
Impôt sur le bénéfice	-1,17	-1,32	-1,72	-1,28	-1,94
Résultat net	2,33	3,03	3,81	2,33	4,30
Résultat net, part du Groupe	2,33	3,03	3,81	2,33	4,30

COMPOSITION DU COMPTE DE RESULTATS (% du total des produits d'exploitation)	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Intérêts perçus	85,20	81,73	81,46	82,92	86,91
Intérêts payés	-22,26	-19,26	-18,99	-21,81	-23,35
Marge d'intérêts	62,94	62,47	62,48	61,11	63,56
Produit net des titres de placement	--	0,00	0,00	0,01	0,02
Commissions nettes	31,74	34,94	36,67	37,78	35,03
Autres produits d'exploitation nets	5,32	2,59	0,85	1,10	1,39
Total des produits d'exploitation, hors marge d'intérêt	37,06	37,53	37,52	38,89	36,44
Total des produits d'exploitation	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Charges de personnel	-40,49	-33,62	-28,97	-29,45	-25,88
Autres charges d'exploitation	-26,80	-29,18	-29,41	-31,21	-27,76
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations	-4,71	-4,31	-3,16	-2,57	-1,79
Total des charges d'exploitation	-72,00	-67,11	-61,54	-63,22	-55,43
Produit pré-provisions (PPP)	28,00	32,89	38,46	36,78	44,57
Dotations aux provisions pour créances en souffrance (DPCS), nette	-8,43	-8,14	-7,39	-16,62	-11,20
Résultat non courant, net	-0,15	-0,15	-0,56	-0,15	-0,05
Résultat avant impôt sur le bénéfice	19,41	24,61	30,51	20,01	33,32
Impôt sur le bénéfice	-6,49	-7,46	-9,50	-7,10	-10,37
Résultat net	12,92	17,15	21,01	12,91	22,95
Résultat net, part du Groupe	12,92	17,15	21,01	12,91	22,95

WEST AFRICA RATING AGENCY

RATIOS	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
<b>Rentabilité</b>					
Retour sur actifs moyens (%)	2,33	3,03	3,81	2,33	4,30
Retour sur actifs pondérés par les risques moyens (%)	1,36	2,02	3,00	2,11	4,32
Retour sur capitaux propres - fin de période (%)	15,77	21,41	27,71	19,78	31,60
Retour sur fonds propres "Tier 1" (%)	15,77	21,41	27,71	19,78	31,60
Intérêts payés / Intérêts perçus (%)	26,13	23,56	23,31	26,30	26,87
Marge nette (%) <sup>3</sup>	11,63	11,17	11,33	10,92	11,69
Marge relative d'intérêts (%) <sup>4</sup>	12,16	11,64	11,84	11,47	12,34
Produits d'exploitation, hors marge / Total des produits d'exploitation	37,06	37,53	37,52	38,89	36,44
Impôt sur le bénéfice / Résultat avant impôt (%)	33,44	30,33	31,13	35,47	31,13
Coefficient d'exploitation (%) <sup>5</sup>	72,00	67,11	61,54	63,22	55,43
Charges de personnel / Total des produits d'exploitation (%)	40,49	33,62	28,97	29,45	25,88
Charges de personnel / Total des charges d'exploitation (%)	56,24	50,09	47,07	46,57	46,69
<b>Liquidité</b>					
Créances nettes sur la clientèle / Dépôts de la clientèle (%)	202,05	210,43	222,27	216,85	203,47
Créances nettes sur la clientèle / Total des dépôts <sup>6</sup>	193,78	201,40	200,64	204,39	200,56
Créances nettes moyennes / Dépôts clientèle moyens (%)	208,05	206,78	216,93	219,24	209,64
Créances nettes moyennes / Actifs moyens (%)	88,27	88,81	90,30	90,74	89,71
Actifs liquides <sup>7</sup> / Actifs moyens (%)	9,50	8,82	7,90	7,72	7,88
Dépôts de la clientèle / Total des dépôts (%)	95,91	95,71	90,27	94,26	98,57
Dépôts de la clientèle / Capitaux propres (x)	3,18	3,43	3,33	3,93	3,39
Créances interbancaires / Dettes interbancaires (%)	72,74	95,04	19,21	74,73	288,38
<b>Capitalisation</b>					
Fonds propres "Tier 1" / Actifs pondérés par les risques (%)	14,73	13,10	13,11	11,30	13,66
Levier financier = Capitaux propres / Actifs (%)	13,71	12,40	12,31	10,64	12,90
Fonds propres / Actifs (%)	18,13	15,74	17,42	16,17	18,01
Capitaux propres / Fonds propres (%)	75,64	78,74	70,68	65,79	71,62
<b>Qualité d'actifs</b>					
Créances en souffrance (CS) / Créances brutes sur la clientèle (%)	2,90	3,07	2,93	4,62	5,51
PCS / Créances brutes sur la clientèle (%)	2,35	2,57	2,36	3,54	4,35
Couverture des CS par les provisions = PCS/CS (%)	80,98	83,67	80,46	76,69	78,86
CS / (Capitaux propres + PCS) (%)	16,50	19,09	18,85	31,05	30,27
(CS - PCS) / Capitaux propres (%)	3,62	3,71	4,34	9,50	8,41
Dotations aux PCS / PPP (%)	30,12	24,74	19,22	45,19	25,12
Dotations aux PCS / Créances brutes sur la clientèle (%)	1,57	1,37	1,29	2,89	2,14
PPP / Créances nettes sur la clientèle (%)	5,32	5,69	6,86	6,62	8,90
Capitaux propres / Créances nettes sur la clientèle (%)	15,59	13,86	13,53	11,75	14,49

**Notes:**

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



W A R A



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

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

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

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