



WARA

BANQUES

www.wara-ratings.com

BAOBAB SENEGAL

BBB+ / Stable / w-3

ANALYSE

Décembre 2021

Hamza HAJI

hamza.haji@wara-ratings.com

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

Landry TIENDREBEOGO

landry.tiendrebeogo@wara-ratings.com

+221 33 824 60 14 | +226 70 66 06 12

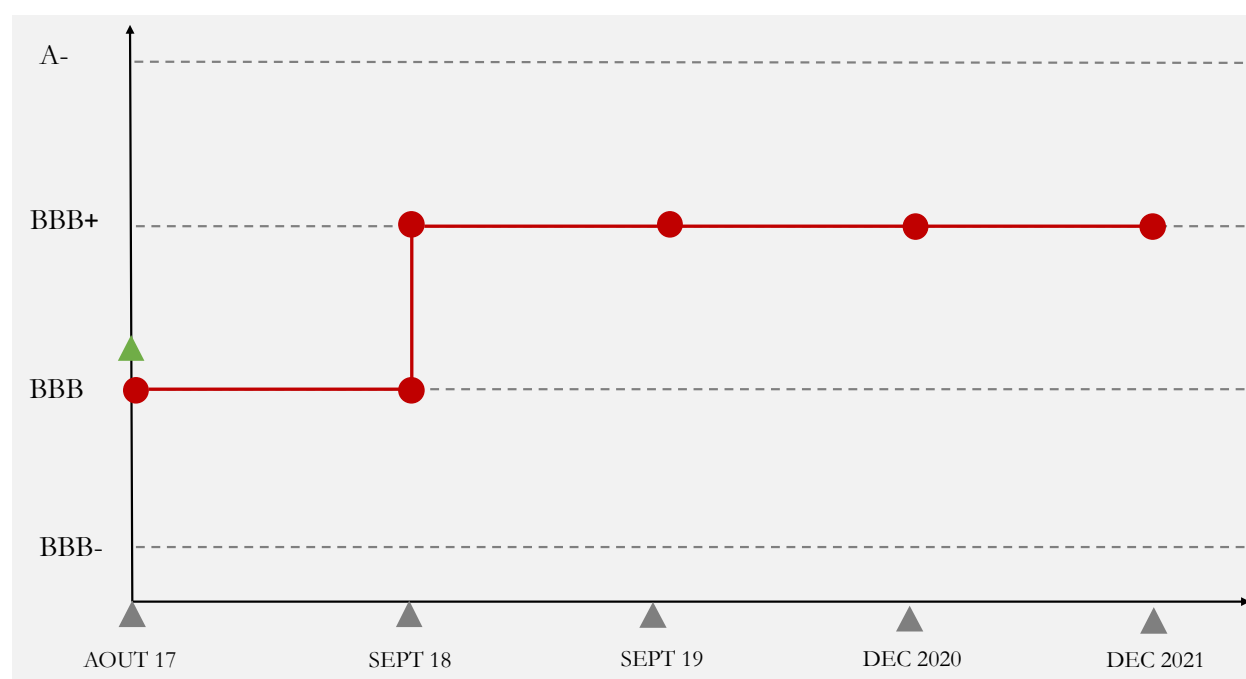
TABLE DES MATIÈRES

NOTATION.....	3
ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME.....	3
RÉSUMÉ.....	3
Points forts.....	4
Points faibles.....	4
CARTE DES SCORES 2021	5
PERSPECTIVE	7
ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE	8
Facteurs environnementaux	8
Environnement macroéconomique	8
.....	9
Environnement opérationnel.....	9
Environnement règlementaire	10
Facteurs qualitatifs	11
Positionnement stratégique.....	11
Gouvernance et gestion des risques	12
Qualité des actifs	13
Facteurs financiers.....	15
Rentabilité.....	15
Liquidité	16
Capitalisation	17
DONNEES FINANCIERES ET RATIOS	18

NOTATION

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Banque	Banque
Notation de long terme	BBB+	iB+
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 affirme de nouveau cette note à BBB+/Stable/w-3 sur son échelle régionale en décembre 2021.

WARA affirme de nouveau la 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 affirme 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 **2,84/6,00**. 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.

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

Points forts

- **La gouvernance de Baobab Sénégal est rigoureuse et le support opérationnel du groupe est permanent.** Forte 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.
- **La position concurrentielle de Baobab Sénégal est très solide.** Baobab Sénégal occupe la position de challenger sérieux (parts de marché de 23% sur les crédits et 13% sur les ressources). En particulier, la croissance de la collecte de ressource est deux fois supérieure à celle du marché entre 2016 et 2020.
- **Le portefeuille de crédit de Baobab Sénégal est très granulaire.** Les 20 contreparties les plus importantes représentent à peine 3% du portefeuille de crédits de l'institution, correspondant à un niveau très bas de concentration de contreparties.
- **Baobab Sénégal affiche un très bon niveau de rentabilité** qui résulte avant tout de la combinaison : (i) d'une excellente marge d'intermédiation ; et (ii) un bon niveau d'efficacité opérationnelle.
- **Le niveau de capitalisation est en amélioration**, le capital réglementaire s'élève à 20% en 2020, bien au-dessus des 15% requis par le régulateur. En outre, il est en hausse depuis la mise en place du dispositif prudentiel par les autorités de régulation.

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. La détérioration de la qualité du portefeuille de crédits en 2020 suite à la pandémie de Covid-19 en est une illustration.
- **Le niveau de liquidité de l'institution demeure perfectible** : au passif, la collecte des ressources suppose un effort permanent, 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. WARA note cependant une amélioration de la diversification des ressources, qui devrait se traduire à terme par un renforcement du profil de liquidité de l'institution.

CARTE DES SCORES 2021

FACTEURS DE NOTATION DES BANQUES				Pondération	Score	Score pondéré	Scores 2020	
FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX				20%	3,26	0,65	3,30	0,66
FNI.B1	Environnement macroéconomique	EM	8%	3,16	0,25	3,25	0,26	
	<i>Maturité</i>		2%	3,75	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%	3,88	0,08	4,00	0,08	
FNI.B2	Environnement opérationnel	EO	7%	3,57	0,25	3,57	0,25	
	<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	
FNI.B3	Environnement réglementaire	ER	5%	3,00	0,15	3,00	0,15	
	<i>Réglementation</i>		3%	3,00	0,09	3,00	0,09	
	<i>Supervision</i>		2%	3,00	0,06	3,00	0,06	
FACTEURS QUALITATIFS				50%	2,96	1,48	2,92	1,46
FNI.B4	Positionnement stratégique	PS	15%	3,53	0,53	3,53	0,53	
	<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	
FNI.B5	Gouvernance et gestion des risques	GR	20%	2,65	0,53	2,65	0,53	
	<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	
FNI.B6	Qualité des actifs	QA	15%	2,80	0,42	2,67	0,40	
	<i>Performance qualitative des portefeuilles</i>		5%	4,00	0,20	3,00	0,15	
	<i>Concentration sectorielle</i>		5%	3,00	0,15	3,00	0,15	
	<i>Concentration des contreparties</i>		5%	1,40	0,07	2,00	0,10	
FACTEURS FINANCIERS				30%	2,87	0,86	2,83	0,85
FNI.B7	Rentabilité	RE	10%	2,40	0,24	1,80	0,18	
	<i>Rendement net des actifs</i>		6%	2,00	0,12	1,00	0,06	
	<i>Efficacité opérationnelle</i>		4%	3,00	0,12	3,00	0,12	
FNI.B8	Liquidité	LQ	10%	4,00	0,40	4,50	0,45	
	<i>Liquidité des actifs</i>		5%	4,00	0,20	5,00	0,25	
	<i>Refinancement et gestion de la liquidité</i>		5%	4,00	0,20	4,00	0,20	
FNI.B9	Capitalisation	CA	10%	2,20	0,22	2,20	0,22	
	<i>Lever financier</i>		4%	1,00	0,04	1,00	0,04	
	<i>Capital réglementaire</i>		6%	3,00	0,18	3,00	0,18	
SCORE PONDÉRÉ TOTAL					2,99		2,97	
AJUSTEMENT					-5%		-5%	
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ					2,84		2,82	
NOTATION INTRINSÈQUE					BBB+		BBB+	

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-
2,75	2,99	BBB+
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.

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.

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

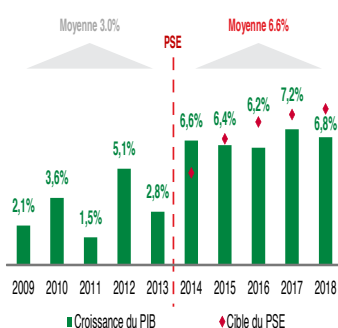
Facteurs environnementaux

Environnement macroéconomique

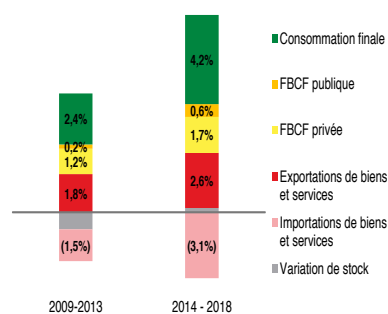
- Depuis 2014, les autorités déploient des réformes structurelles afin de réaliser pleinement le potentiel du pays dans le cadre du Plan Sénégal Émergent (PSE)
- Le premier volet commence à générer des externalités positives ; il s'agit désormais de consolider ces performances

Les autorités déploient des réformes structurelles afin de réaliser pleinement le potentiel du pays dans la mise en œuvre du Plan Sénégal Émergent (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%. 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).

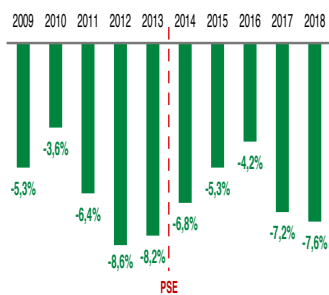
Impact du PSE sur la croissance du Sénégal



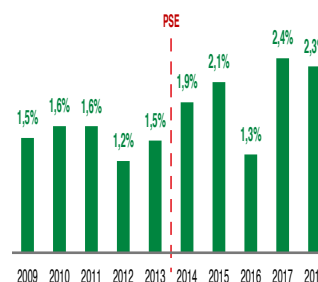
Contribution à la croissance



Déficit compte courant (% du PIB)



Flux nets d'IDE (% du PIB)



Aussi le Sénégal a reçu l'aval du FMI pour la reconduite de son plan de réformes. En avril 2020, le FMI a autorisé un nouveau programme d'assistance économique sur trois ans, dont les objectifs sont i) l'achèvement d'une croissance durable et inclusive, ii) la stabilité macroéconomique avec une politique fiscale prudente, iii) le renforcement soutenu et la réforme des institutions gouvernementales de l'État, et iv) la constitution d'un capital humain fort et d'une protection sociale avérée. La croissance est projetée forte dans le secteur primaire grâce aux bonnes conditions météorologiques, à l'amélioration de l'irrigation et aux efforts des autorités visant à améliorer la qualité des semences. Le phosphate, le raffinage de pétrole et les services de transport connexes devraient aussi alimenter cette croissance.

Environnement opérationnel

- L'environnement opérationnel sénégalais est caractérisé par une stabilité démocratique avérée.
- La découverte de gisements pétroliers et gaziers pourrait changer la donne en termes de ressources énergétiques et financières

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 climat des affaires s'est nettement amélioré. 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. 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.

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 2022-23, 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.

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

Facteurs qualitatifs

Positionnement stratégique

- Baobab Sénégal entend faciliter l'accès aux financements à tous, et aux entrepreneurs en particulier.
- L'institution occupe une position de challenger sur le marché sénégalais de la microfinance.
- De plus, Baobab Sénégal se prévaut d'un bon degré de diversification opérationnelle, renforçant son niveau de résilience

Baobab Sénégal est la filiale sénégalaise du groupe Baobab : sa mission est de faciliter l'accès au crédit à tous à travers une gamme de produits et services à destination des entrepreneurs. L'institution offre en effet une gamme bien fournie de produits et services financiers tels que (i) des crédits répondant aux besoins de son cœur de cible (crédit amortissable, crédit in fine, crédit agricole, crédit à destination des coopératives, crédit taka pour les besoins ponctuels) ; (ii) mais aussi des produits d'épargne pour tous (compte courant, compte Sukaliku entièrement gratuit, dépôts à terme, plans d'épargne) ; et enfin (iii) des solutions digitales (application mobile) pour faciliter l'accès à tous ces produits et services.

L'institution occupe la position de challenger sur le marché sénégalais de la microfinance. Forte d'un réseau de 55 agences, l'institution sert 390 000 clients, ce qui lui permet d'afficher des parts de marché moyennes de 13% sur les dépôts et de 23% sur les crédits. WARA note également que sur le segment de la collecte de dépôts, Baobab Sénégal affiche un taux de croissance deux fois supérieur à celui du marché (soit 12% par an pendant cinq ans quand le marché progresse de 6% par an sur la même période), illustrant au passage l'attractivité de ses produits d'épargne.

Marché Sénégalais	2016	2017	2018	2019	2020	Evo 5 ans	CAGR
Encours dépôts	285 735	309 506	335 930	360 163	389 733	36%	6%
Encours crédit	330 823	370 889	402 726	435 255	573 041	73%	12%
Baobab	2016	2017	2018	2019	2020	Evo 5 ans	CAGR
Encours dépôts	30 293	36 945	46 681	54 498	53 768	77%	12%
Encours crédit	65 424	84 103	104 943	115 929	112 036	71%	11%
PDM Baobab	2016	2017	2018	2019	2020	Moy 5 ans	Position
Encours dépôts	11%	12%	14%	15%	14%	13%	Challenger
Encours crédit	20%	23%	26%	27%	20%	23%	Challenger

Source : Notes sur la situation des SFD, Données consolidées SFD, Direction de la Réglementation et Supervision

Enfin, la banque affiche un bon degré de diversification opérationnelle, comme le montre la structure de son Produit Net Bancaire. En effet, le tableau ci-dessous décompose le PNB de Baobab Sénégal par source et donc métier. On constate que le métier d'intermédiation pèse pour environ les deux tiers du PNB, alors que les commissions représentent le tiers restant des revenus de la banque. Cet équilibre à 2/3 et 1/3 entre la marge d'intermédiation et les autres sources de revenus (notamment les commissions) est un facteur

positif de notation, car cette diversification renforce le niveau de résilience de l'institution face à un choc de taux.

<i>millions XOF</i>	2016	2017	2018	2019	2020
Produits des opérations d'intermédiation	9 016	11 935	15 105	19 235	18 569
Total charges d'intermédiation	(2 125)	(2 782)	(3 973)	(5 168)	(3 852)
Marge d'intermédiation	6 892	9 154	11 132	14 067	14 717
Marge sur opérations d'investissement	0	0	1	4	49
Marge sur commissions	3 854	5 373	6 883	7 754	6 071
Marge sur les autres produits	286	125	201	308	144
Produit Net Bancaire	11 032	14 651	18 217	22 133	20 981

<i>En Pourcentage du PNB</i>	2016	2017	2018	2019	2020	Moy. 5 ans
Marge d'intermédiation	62%	62%	61%	64%	70%	64%
Marge sur opérations d'investissement	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Marge sur commissions	35%	37%	38%	35%	29%	35%
Marge sur les autres produits	3%	1%	1%	1%	1%	1%

Gouvernance et gestion des risques

- La gouvernance de Baobab Sénégal est saine et robuste...
- Les systèmes de contrôles et gestion des risques de Baobab Sénégal sont adéquats selon WARA

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 69,26%. 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.

Les systèmes de contrôles et gestion des risques de Baobab Sénégal sont adéquats selon WARA. 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 agences du réseau est auditée deux fois dans l'année. 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.
- **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.
- **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.
- **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 par une surveillance in vivo du comportement de chacune des composantes du portefeuille.
- **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. 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.

Qualité des actifs

- Le portefeuille de Baobab Sénégal est très granulaire : les risques de concentration par contrepartie et par secteur sont infimes.
- En revanche, la performance qualitative du portefeuille est perfectible.

Le niveau de concentration des contreparties de Baobab Sénégal est très faible. C'est un facteur positif de notation. En effet, les 5 plus gros engagements représentent à peine 1,3% du portefeuille brut de créances au 31 décembre 2020. De même, les 20 premières contreparties représentent moins de 5% des engagements ce qui est très faible. Autrement dit, le portefeuille de créances de Baobab Sénégal est très granulaire.

Facteurs financiers

Rentabilité

- Baobab affiche un très bon niveau de rentabilité au regard de la méthodologie WARA : c'est un facteur positif de notation
- Ce très bon niveau de rentabilité s'explique principalement par la combinaison : (i) d'un excellent niveau de marge d'intermédiation ; et (ii) d'un bon niveau d'efficacité opérationnelle

Baobab Sénégal affiche un très bon niveau de rentabilité au regard de la méthodologie WARA : c'est un facteur positif de notation. La rentabilité de l'actif de Baobab Sénégal s'établit à 3,1% en moyenne sur les cinq dernières années, ce qui est un excellent niveau (score maximal de 1). De même, la rentabilité des fonds propres s'élève à 18%, équivalent à un très bon niveau selon notre grille de notation (score de 2). Au final, qu'il soit rapporté au niveau de ses actifs ou des fonds propres, le niveau de rentabilité de Baobab Sénégal est très bon.

	2016	2017	2018	2019	2020	Moy. 5 ans	Score WARA
Rentabilité de l'Actif (ROA) %	2,7%	3,4%	2,1%	4,1%	3,2%	3,1%	1
Rentabilité des Fonds Propres (ROE) %	17%	20%	13%	23%	18%	18%	2
Score 'Rendement Net des Actifs'							2

Scoring WARA - Rentabilité (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score)	1	2	3	4	5	6
	excellent - très élevé	très bon - élevé	bon - adéquat	insuffisant - vulnérable	médiocre - faible	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%

Ce très bon niveau de rentabilité résulte de la combinaison (i) d'un excellent niveau de marge d'intermédiation ; et (ii) d'un bon niveau d'efficacité opérationnelle ; alors que le niveau de coût du risque est adéquat au regard des niveaux de croissance de l'institution. Autrement dit, la direction pilote convenablement les trois variables clés de la rentabilité.

	2016	2017	2018	2019	2020	Moy. 5 ans	Score WARA
Marge d'intermédiation brute (%)	13%	13%	13%	15%	15%	13,8%	1
Coût moyen des ressources (%)	4%	4%	4%	5%	4%	4,2%	
Marge d'intermédiation nette (%)	9%	9%	9%	10%	11%	9,6%	

<i>En millions de FCFA</i>	2016	2017	2018	2019	2020	Moy. 5 ans	Score WARA
Produits d'exploitation	11 032	14 651	18 217	22 133	20 981	60,5%	3
Charges d'exploitation	7 404	9 016	11 517	12 268	11 567		
Coefficient d'exploitation	67%	62%	63%	55%	55%		

Liquidité

- Le niveau de liquidité de Baobab Sénégal reste perfectible selon WARA ;
- Cela dit, l'attractivité récente des produits d'épargne de l'institution pourrait renforcer son profil de liquidité à moyen terme

Le niveau de liquidité de Baobab Sénégal reste perfectible. Tout d'abord, la couverture des crédits de la banque par les dépôts clients est très faible puisque le ratio moyen des crédits/dépôts au cours des trois dernières années s'établit à 200% en moyenne sur les cinq dernières années (score de 6, soit le plus bas de notre échelle de notation). De plus, les actifs liquides représentent en moyenne 9% du bilan de la banque, ce qui est insuffisant au regard de la méthodologie WARA (score de 4). En revanche, le ratio des actifs liquides rapportés aux ressources CT s'établit à 86% en moyenne sur cinq ans, un bon niveau au regard de notre grille de notation (score de 3). WARA a cependant observé dans la partie 'Positionnement stratégique' une croissance des dépôts importante au cours des cinq dernières années. Par conséquent, si la direction parvient à maintenir cette attractivité de l'offre d'épargne, le profil de liquidité de la banque s'en retrouverait amélioré (à condition que la croissance des crédits octroyés ne soit pas supérieure à celle des dépôts collectés).

	2016	2017	2018	2019	2020
Actifs liquides	6 284	7 126	8 633	9 818	13 706
Crédits Nets	63 744	82 117	101 226	110 888	104 110
Actif Total	71 280	90 257	111 805	124 629	118 834
Dépôts clientèles	30 293	36 945	46 681	54 498	53 768
Dette interbancaire	1 357	3 983	2 845	792	106
Ressources CT*	7 416	11 372	12 181	11 692	10 860

	2016	2017	2018	2019	2020	Moy. 3 ans	Score
Crédits (net) / Dépôts	210%	222%	217%	203%	194%	205%	6
Actifs liquides / Actif total	9%	8%	8%	8%	12%	9%	4
Actifs liquides / Ressources CT*	85%	63%	71%	84%	126%	86%	3

* Ressources CT = 20% des dépôts + dettes interbancaires

Score 'Liquidité des Actifs'

4

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 (Net) / 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 (20% des 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

- Baobab Sénégal affiche un niveau de capitalisation de plus en plus robuste
- C'est un facteur positif important de notation

Baobab Sénégal affiche un excellent niveau de capitalisation selon la grille de notation WARA. En effet, sur les cinq dernières années, les Fonds propres de l'institution ont représenté en moyenne 17% du total des actifs, ce qui est un excellent niveau (score maximal de 1).

	2016	2017	2018	2019	2020	Moy. 5 ans	Score WARA
Fonds propres	11 221	15 720	18 078	22 443	21 352		
Actif Total	71 280	90 257	111 805	124 629	118 834		
Capitalisation	16%	17%	16%	18%	18%	17%	1

En outre, le capital réglementaire est au-dessus de la norme de 15% fixée par le régulateur.

	2016	2017	2018	2019	2020	Moy. 3 ans	Score WARA
Capital réglementaire	N/A	N/A	16,1%	16,9%	20,3%	17,8%	3

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 (FP/TA)	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%
Capital réglementaire SFD	supérieur à 23%	entre 18 et 23%	entre 15 et 18%	entre 12 et 15%	entre 9 et 12%	inférieur à 9%

DONNEES FINANCIERES ET RATIOS

BILAN (en millions de FCFA)	2016	2017	2018	2019	2020
Caisse	3 205	5 111	5 511	5 840	5 481
Créances interbancaires	1 290	765	2 126	2 284	6 131
Titres et opérations diverses	1 788	1 250	996	1 694	2 093
Autres titres	0	0	0	0	0
Créances brutes sur la clientèle	65 424	84 103	104 943	115 929	112 036
Provisions pour créances en souffrance (PCS)	-1 680	-1 986	-3 717	-5 041	-7 926
Créances nettes sur la clientèle	63 744	82 117	101 226	110 888	104 110
Immobilisations financières	0	0	0	0	0
Actifs immobilisés corporels et incorporels	979	821	770	670	818
Autres actifs	273	192	1 176	3 253	200
Total de l'actif (en millions de FCFA)	71 280	90 257	111 805	124 629	118 834
Dépôts de la clientèle	30 293	36 945	46 681	54 498	53 768
Dettes interbancaires	1 357	3 983	2 845	792	106
Emprunts	26 546	30 136	41 600	42 703	41 371
Autres passifs	1 863	3 473	2 601	4 193	2 236
Total du passif, hors dette subordonnée et fonds propres	60 059	74 536	93 727	102 186	97 482
Dette subordonnée	1 968	4 106	5 025	5 063	3 055
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0
Provisions pour risques et charges (PRC)	417	504	1 160	1 307	56
Capitaux propres	8 836	11 110	11 893	16 073	18 192
Fonds propres = capitaux propres + minoritaires + PRC	11 221	15 720	18 078	22 443	21 352
Total du passif	71 280	90 257	111 805	124 629	118 834

COMPTE DE RESULTATS (en millions de FCFA)	2016	2017	2018	2019	2020
Intérêts perçus	9 016	11 935	15 105	19 235	18 569
Intérêts payés	-2 125	-2 782	-3 973	-5 168	-3 852
Marge d'intérêts	6 892	9 154	11 132	14 067	14 717
Produit net des titres de placement	0	0	1	4	49
Commissions nettes	3 854	5 373	6 883	7 754	6 071
Autres produits d'exploitation nets	286	125	201	308	144
Total des produits d'exploitation, hors marge d'intérêt	4 140	5 497	7 085	8 066	6 264
Total des produits d'exploitation	11 032	14 651	18 217	22 133	20 981
Charges de personnel	-3 709	-4 244	-5 364	-5 728	-5 080
Autres charges d'exploitation	-3 219	-4 309	-5 685	-6 143	-6 153
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations	-476	-463	-468	-397	-334
Total des charges d'exploitation	-7 404	-9 016	-11 517	-12 268	-11 567
Produit pré-provisions (PPP)	3 629	5 635	6 700	9 865	9 414
Dotations aux provisions pour créances en souffrance (DPCS), nettes	-898	-1 083	-3 028	-2 478	-6 113
Résultat non courant, net	-16	-82	-27	-11	1 769
Résultat avant impôt sur le bénéfice	2 715	4 470	3 645	7 376	5 070
Impôt sur le bénéfice	-823	-1 392	-1 293	-2 296	-1 223
Résultat net	1 892	3 078	2 352	5 080	3 847
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0
Résultat net, part du Groupe	1 892	3 078	2 352	5 080	3 847

COMPOSITION DU BILAN (% du total de l'actif)	2016	2017	2018	2019	2020
Caisse	4,50	5,66	4,93	4,69	4,61
Créances interbancaires	1,81	0,85	1,90	1,83	5,16
Titres et opérations diverses	2,51	1,38	0,89	1,36	1,76
Autres titres	--	--	--	--	--
Créances brutes sur la clientèle	91,78	93,18	93,86	93,02	94,28
Provisions pour créances en souffrance (PCS)	-2,36	-2,20	-3,32	-4,04	-6,67
Créances nettes sur la clientèle	89,43	90,98	90,54	88,97	87,61
Immobilisations financières	--	--	--	--	--
Actifs immobilisés corporels et incorporels	1,37	0,91	0,69	0,54	0,69
Autres actifs	0,38	0,21	1,05	2,61	0,17
Dépôts de la clientèle	42,50	40,93	41,75	43,73	45,25
Dettes interbancaires	1,90	4,41	2,54	0,64	0,09
Emprunts	37,24	33,39	37,21	34,26	34,81
Autres passifs	2,61	3,85	2,33	3,36	1,88
Total du passif, hors dette subordonnée et fonds propres	84,26	82,58	83,83	81,99	82,03
Dette subordonnée	2,76	4,55	4,49	4,06	2,57
Intérêts minoritaires	--	--	--	--	--
Provisions pour risques et charges (PRC)	0,59	0,56	1,04	1,05	0,05
Capitaux propres	12,40	12,31	10,64	12,90	15,31
Fonds propres = capitaux propres + minoritaires + PRC	15,74	17,42	16,17	18,01	17,97

COMPOSITION CDR (% du total des produits d'exploitation)	2016	2017	2018	2019	2020
Intérêts perçus	81,73	81,46	82,92	86,91	88,50
Intérêts payés	-19,26	-18,99	-21,81	-23,35	-18,36
Marge d'intérêts	62,47	62,48	61,11	63,56	70,14
Produit net des titres de placement	0,00	0,00	0,01	0,02	0,23
Commissions nettes	34,94	36,67	37,78	35,03	28,94
Autres produits d'exploitation nets	2,59	0,85	1,10	1,39	0,69
Total des produits d'exploitation, hors marge d'intérêt	37,53	37,52	38,89	36,44	29,86
Total des produits d'exploitation	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Charges de personnel	-33,62	-28,97	-29,45	-25,88	-24,21
Autres charges d'exploitation	-29,18	-29,41	-31,21	-27,76	-29,33
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations	-4,31	-3,16	-2,57	-1,79	-1,59
Total des charges d'exploitation	-67,11	-61,54	-63,22	-55,43	-55,13
Produit pré-provisions (PPP)	32,89	38,46	36,78	44,57	44,87
Dotations aux provisions pour créances en souffrance (DPCS), nettes	-8,14	-7,39	-16,62	-11,20	-29,14
Résultat non courant, net	-0,15	-0,56	-0,15	-0,05	8,43
Résultat avant impôt sur le bénéfice	24,61	30,51	20,01	33,32	24,16
Impôt sur le bénéfice	-7,46	-9,50	-7,10	-10,37	-5,83
Résultat net	17,15	21,01	12,91	22,95	18,34
Intérêts minoritaires	--	--	--	--	--
Résultat net, part du Groupe	17,15	21,01	12,91	22,95	18,34

RATIOS	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilité					
Retour sur Actif	2,7%	3,4%	2,1%	4,1%	3,2%
Retour sur Fonds Propres	17%	20%	13%	23%	18%
Retour sur fonds propres "Tier 1" (%)	17%	20%	13%	23%	18%
Marge d'intermédiation brute (%)	12,6%	13,1%	13,3%	15,3%	14,8%
Coût moyen des ressources (%)	3,7%	3,9%	4,4%	5,3%	4,0%
Marge d'intermédiation nette (%)	8,9%	9,2%	8,9%	10,0%	10,7%
Impôt sur le bénéfice / Résultat avant impôt (%)	30%	31%	35%	31%	24%
Coefficient d'exploitation (%) ⁵	67%	62%	63%	55%	55%
Liquidité					
Créances nettes sur la clientèle / Dépôts de la clientèle (%)	210%	222%	217%	203%	194%
Créances nettes sur la clientèle / Total des dépôts ⁶	201%	201%	204%	201%	193%
Créances nettes sur la clientèle / Actif (%)	89%	91%	91%	89%	88%
Actifs liquides ⁷ / Actif (%)	9%	8%	8%	8%	12%
Dépôts de la clientèle / Total des dépôts (%)	96%	90%	94%	99%	100%
Dépôts de la clientèle / Capitaux propres (x)	3,4x	3,3x	3,9x	3,4x	3,0x
Créances interbancaires / Dettes interbancaires (%)	95%	19%	75%	288%	5761%
Capitalisation					
Ratio de Solvabilité = Fonds Propres / Total Actif (%)	15,7%	17,4%	16,2%	18,0%	18,0%
Capitaux propres / Fonds propres (%)	79%	71%	66%	72%	85%
Qualité d'actifs					
Créances en souffrance (CS) / Créances brutes sur la clientèle (%)	3,1%	3,0%	4,6%	5,5%	17,5%
PCS / Créances brutes sur la clientèle (%)	2,6%	2,4%	3,5%	4,3%	7,1%
Couverture des CS par les provisions = PCS/CS (%)	84%	78%	77%	79%	40%
Dotations aux PCS / PPP (%)	25%	19%	45%	25%	65%
Dotations aux PCS / Créances brutes sur la clientèle (%)	1,4%	1,3%	2,9%	2,1%	5,5%
PPP / Créances nettes sur la clientèle (%)	5,7%	6,9%	6,6%	8,9%	9,0%
Capitaux propres / Créances nettes sur la clientèle (%)	13,9%	13,5%	11,7%	14,5%	17,5%

W A R A



W A R A



© 2021 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.