

AMSSF/MC, Maroc

L'Association Marocaine Solidarité Sans Frontières (AMSSF) a débuté ses activités de microcrédit en 1995 dans la région de Fès, avec le soutien financier de l'Association Marocaine de Solidarité et de Développement (AMSED). Ce financement a ensuite été relayé par le PNUD, le Fonds Hassan II du gouvernement marocain, puis l'USAID. AMSSF offre des produits de prêts solidaires et individuels à travers un réseau de 39 points de vente, répartis dans les régions de Fès-Méknès, du Moyen et Haut Atlas, du pré-Rif et de l'Oriental. Au mois de septembre 2008, AMSSF comptait 19 308 emprunteurs actifs pour un encours de prêts de 43,7 M MAD (3,8 M EUR).

Rating GIRAFE

Rating

C++

Tendance

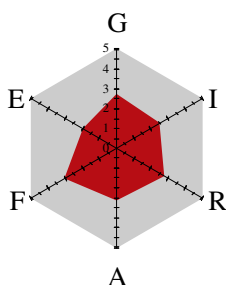
A surveiller

Date

Novembre 2008

Valide jusqu'à Octobre 2009

Détail de la note



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

Contact Planet Rating

Nadine Chéhadi
nchegade@planetrating.com
+33 1 49 21 26 30

Contact IMF

Mme Khaddouj Gharbi
Présidente du Conseil
1, Rue Abi Dar El Ghofari
Fès, Maroc
+212 35 73 00 24
k.garbi@amssfm.ma

Éléments-clés de la notation

- Le ROA d'AMSSF, en moyenne à 2,6% sur 2005-2007 après la baisse des taux de 2004, accuse une diminution significative en 2008 suite à la détérioration du portefeuille et au ralentissement de la croissance (ROA=1,3% à sept. 2008).
- L'accroissement du risque de crédit du secteur (PAR 30=8,1% à sept. 2008) accroît également celui d'AMSSF (PAR 30=3,2% et taux de pertes=3,5% à sept. 2008).
- Précédemment acteur de taille moyenne, AMSSF s'est laissé distancier par ses concurrents et ne dispose plus d'avantages comparatifs solides sur le marché.
- Avec d'un ratio d'endettement de 2x, l'association constitue toutefois une cible intéressante pour les investisseurs avec lesquels elle entretient de bonnes relations, ce qui lui permet de se financer à bas coût (4,6% en moyenne sur 2005-2008).
- Après des retards de mise en œuvre, la migration vers un logiciel de suivi des prêts a significativement avancé et devrait s'achever en 2009.
- En 2009, les défis posés au nouveau DG incluent une planification plus rigoureuse, la production d'une information synthétique, vecteur d'une prise de décisions rapide, le renforcement des contrôles internes, l'amélioration de la productivité par le redéploiement des effectifs et la révision de la politique commerciale.

Tendance

La tendance est à surveiller, les effets de l'augmentation des retards devant perdurer sur le court terme, impactant la rentabilité, voire la croissance en cas de décroissement des prêts, dans un contexte où le risque de personne-clé pèse sur l'équipe de direction.

Indicateurs de performance

EUR	déc. 2003	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007	sept. 2008
Actif (M EUR)	1 119 740	1 908 952	2 530 190	3 366 964	4 941 039	6 357 227
<i>Evolution</i>	61,1%	72,9%	29,0%	35,9%	49,6%	28,8%
Encours de crédit (M EUR)	835 340	1 385 886	1 992 531	3 011 255	3 917 800	3 832 509
<i>Evolution</i>	45,2%	68,3%	39,9%	54,3%	32,7%	(2,1%)
Emprunteurs actifs	6 886	9 301	12 974	16 604	19 095	19 308
Encours moyen par client	121	149	154	181	205	198
Employés	50	65	94	115	143	156
ROE	19,1%	10,2%	5,2%	4,7%	6,1%	3,4%
ROA	15,8%	6,5%	2,7%	2,4%	2,8%	1,3%
Dettes / Fonds propres	0,32x	0,75x	1,13x	0,87x	1,42x	2,04x
Rendement du portefeuille	63,2%	53,5%	47,7%	44,7%	44,2%	37,9%
Ratio de charges d'exploitation	41,3%	41,9%	39,5%	35,6%	32,3%	28,5%
PAR 31-120 *	0,2%	0,4%	0,6%	0,8%	1,6%	3,2%
PAR > 120	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Taux de pertes sur prêts *	0,7%	0,6%	1,2%	2,5%	4,7%	3,5%

* Prêts rayés après 120 jours de retard.

REF : NC / 160209

Secteur de la microfinance

Le secteur de la microfinance au Maroc a pris son essor à partir du milieu des années 90, essentiellement avec le soutien du PNUD (projet MicroStart pour 1,7 M USD), de l'USAID (1,6 M USD) et du fonds Hassan II (100 M MAD, soit 10 M EUR). La Fédération Nationale des Associations de Microcrédit (FNAM) et les acteurs nationaux estiment le marché potentiel à 3-4 millions d'emprunteurs et 8 millions de bénéficiaires pour l'ensemble des services financiers. Au 31 décembre 2007, le secteur comptait 1,3 millions d'emprunteurs actifs, pour un encours de crédit de 489 M EUR, soit une couverture du marché du microcrédit de l'ordre de 35% à 40%, avec une majorité de prêts solidaires à des groupes de femmes, même si les prêts individuels sont en développement depuis 2006. Sur les 13 IMF inscrites à la FNAM, deux institutions, Al Amana et Zakoura, se sont rapidement démarquées par l'ampleur de leurs activités : elles représentent à elles seules 70% du secteur aussi bien en termes de nombre d'emprunteurs que d'encours. Cette proportion dépasse 90% si l'on inclut la Fondation Banque Populaire (FBP) et Fonddep, qui se sont également développées très rapidement. Ces 4 institutions ont une couverture nationale, tandis que la plupart des autres interviennent dans des zones plus restreintes, urbaines, périurbaines et rurales. Les banques marocaines n'ont pas de présence directe en microfinance, hormis à travers les fondations comme FPB et Ardi¹ : elles jouent toutefois un rôle important dans le financement des différentes IMF.

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

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

Dans plusieurs zones, en raison de la croissance rapide de l'offre d'un produit unique, de la forte concentration des institutions et de l'absence d'une centrale des risques², le taux d'endettement croisé est estimé à plus de 30%, avec des pics à plus de 70% dans certaines régions. Cette situation, ajoutée à une augmentation des durées et des montants moyens prêtés ainsi qu'à une dégradation de la situation économique en 2007, se traduit par une augmentation significative des taux de retards pour l'ensemble des IMF.

¹ Anciennement Fondation Crédit Agricole.

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

Longtemps demeuré à moins de 1%, le PAR du secteur, était estimé à 5,1% au mois de juin 2008³ et à 8,1% au mois de septembre 2008⁴ (représentant plus de 450 MMAD en montant soit plus de 40 M EUR), avec une tendance à la hausse sur les prochains mois en dépit des mesures prises par les institutions majeures (renforcement des méthodes de recouvrement, limitation des déboursements dans certains cas). Les 5 institutions les plus importantes, représentant 98% de l'encours de crédit, ont instauré des échanges hebdomadaires de leurs bases de données au mois de février 2008 et ont pris des mesures pour limiter les prêts croisés à partir du mois de novembre 2008.

La réglementation du secteur a été mise en place en 1999 (loi n°18-97 / Dahir n°1-99-16) : elle fixe le plafond des prêts à 50 000 MAD (4 500 EUR), interdit la collecte de l'épargne et limite le champ de la microfinance au financement des activités génératrices de revenus. Elle a été complétée en 2004 (loi n°58-03 / Dahir n°1-04-12) pour élargir le champ d'action des IMF au financement du logement des personnes économiquement faibles, ainsi que le financement d'installations électriques ou d'alimentation de foyers en eau potable.

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

- L'ouverture du capital à la prise de participation ;
- La possibilité de collecter de l'épargne et d'émettre des titres obligataires ;
- L'assujettissement à l'impôt sur les bénéfices et/ou à la TVA⁵ (7% actuellement applicable sur les produits financiers) : dans ce dernier cas, il reviendrait aux IMF de choisir de transférer ce coût à leurs clients ou de le déduire de leur marge.

Toutes les institutions reçoivent actuellement leur agrément du Ministère des Finances et reportent à la Banque Centrale du Maroc (Banque Al Maghreb – BAM) de manière trimestrielle. Des ratios prudentiels sont en cours de définition et l'adjonction des IMF à la centrale des risques de la BAM en projet⁶.

³ Source : Rapport CGAP, septembre 2008.

⁴ Source : Jaïda, octobre 2008.

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

⁶ Mise en œuvre prévue pour le premier trimestre 2009.

Environnement politique et économique

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

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

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

Points forts :

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

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

Points faibles :

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

Note pays Coface : A4

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

Note de l'environnement des affaires Coface : A4

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

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

(p) prévision.

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

Présentation de l'institution

Statut juridique, supervision et audit

L'Association Marocaine Solidarité Sans Frontières / Micro-Crédit (AMSSF/MC, ci-après dénommée AMSSF) est une association à but non lucratif, créée en 1999 pour autonomiser les activités de microcrédit de l'association mère, débutées en 1995. Elle a obtenu son agrément en 1999. Comme les autres IMF marocaines, AMSSF soumet un rapport d'activité trimestriel à la BAM et au Ministère des Finances.

Depuis 2003, les états financiers d'AMSSF sont audités par PricewaterhouseCoopers (PwC). Les comptes ont toujours été certifiés sans réserve.

Propriété

En tant qu'association, AMSSF n'a pas d'actionnaire. En vertu de ses statuts, modifiés en juillet 2004, elle est gouvernée par une Assemblée Générale composée de 12 membres, qui élit un Conseil d'Administration (CA). Le CA est actuellement composé de 8 membres dont le mandat est de 4 ans, renouvelable. Le CA comprend les commissions Risque et Audit interne, Ressources Humaines (RH), Finance et Marketing, qui se réunissent aussi souvent que nécessaire.

Depuis la création d'AMSSF, Mme Khaddouj Gharbi, fondatrice, est la Présidente du CA. Détentrice d'un Doctorat Français en didactique des langues et d'un Diplôme en Coaching, elle est formatrice et professeur universitaire au Centre Pédagogique de Fès.

Subventions

Depuis ses débuts, AMSSF a bénéficié de subventions d'exploitation et d'investissement pour un montant total de 10,7 M MAD (0,94 M EUR), essentiellement en provenance du Fonds Hassan II (30%), de l'USAID (16%) et de la Fondation Mohammed V (15%). D'autres subventions proviennent de l'AMSED, du PNUD, d'AGFUND, du FADES (Fonds Arabe pour le Développement Economique et Social), de la Caja Granada, de la Fondation Gillès de Femmes du monde, et de la Fondation Un Sol Mon (FUSM).

Composition du financement

La structure de financement d'AMSSF à septembre 2008 est composée de 33% de fonds propres, 63% de dettes de long terme et 4% de dettes de court terme. Les fonds propres et quasi-fonds propres se décomposent en subventions (45%), réserves et reports à nouveau (32%) et dette subordonnée de l'AFD (23%). Le taux d'intérêt moyen des emprunts est de

4,7% avec un terme de 5 ans. Ils proviennent à 32% de bailleurs nationaux et à 68% de bailleurs internationaux.

Encours, sept. 2008	MAD	EUR	Taux HT	Durée (an)
SGMB	17 679 585	1 550 610	4,7%	9
ICO	16 500 000	1 447 153	2,5%	9
Jaïda	11 000 000	964 768	8,3%	5
BMCE Bank	7 000 000	613 944	5,0%	5
AFD	5 523 000	484 401	3,0%	2
BEI	3 784 309	331 907	4,8%	5
FUSM	3 904 637	342 461	4,8%	2
Oxfam Novib	2 838 859	248 986	7,0%	3
Caisse de Grenade	440 636	38 647	3,0%	3
ADS	400 000	35 082	0,0%	1
Total	69 071 027	6 057 959	4,7%	5

Equipe de direction

L'équipe de direction est constituée du Directeur Général (DG), du Responsable de Crédit (RC), du Responsable Administratif et Financier (RAF), du Responsable Recherche et Développement (RRD), du Responsable Informatique (RI) et de la Responsable des Ressources Humaines (RRH). Elle est complétée par un Responsable de l'Audit Interne (RAI).

Le poste de DG était vacant au moment de la mission de notation et Mme Gharbi, Présidente du CA, assurait l'intérim. Le DG, M. Hicham Drhourhi, a pris ses fonctions en janvier 2009. Il dispose de plus d'une douzaine d'années d'expérience dans le secteur privé, incluant quatre années dans le crédit à la consommation.

Organisation

Le siège d'AMSSF à Fès regroupe l'ensemble de l'équipe de direction, soit une trentaine de personnes. Les points de vente sont répartis entre agences, antennes et sous-antennes. Un redéploiement du personnel de terrain est en cours : à partir de 2009, les 39 points de vente seront répartis en 8 agences et 31 antennes, un groupe de 4 à 5 antennes étant rattaché à chaque agence. 5 Coordinateurs Régionaux (CR) et 4 nouveaux Chefs d'Agence (ci-après dénommés Chefs de Branche – CB) se répartissent actuellement la supervision du réseau. Des assistants administratifs (au nombre de 3), actuellement en formation, prendront en charge la saisie des opérations dans certaines agences. Au mois de septembre 2008, AMSSF employait 156 personnes dont 119 AC (76%).

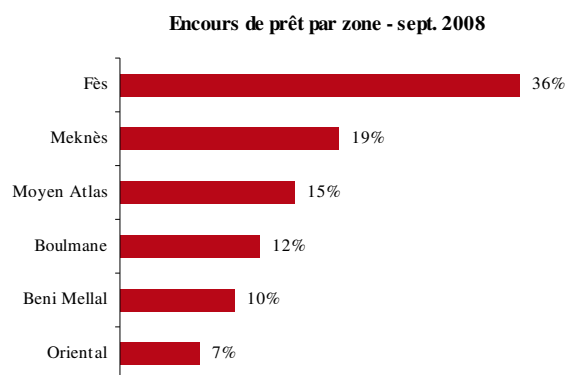
La décision d'octroi de crédit est décentralisée au niveau du CR ou du CB dans les agences. Les AC sont en charge de constituer le dossier de demande de prêt, d'effectuer les visites de leurs clients et les contre-visites des clients de leurs collègues. Pour les prêts solidaires, les membres du groupe doivent se présenter deux fois à l'agence avant la validation du dossier. Pour les prêts individuels, la présence du CR est obligatoire pour les montants supérieurs à 10 000 MAD (877 EUR). Les décaissements se font par

chèque et les remboursements en espèces auprès des banques dont AMSSF est cliente.

En juin 2006, AMSSF a choisi SIEM⁷ pour le suivi de ses prêts, logiciel développé par une entreprise basée au Guatemala, MFSI. Au moment de la notation, les informations étaient toujours saisies sous Excel, SIEM n'étant pas encore complètement opérationnel. AMSSF utilise Sage 1000 pour sa comptabilité.

Pénétration du marché

AMSSF offre ses services à travers 39 points de vente répartis en 6 régions. La concurrence est élevée en zone urbaine, ainsi que dans certaines zones rurales.



Produits et services

AMSSF propose cinq produits de prêt, disposant tous d'une période de grâce de 28 jours.

- Le Prêt Solidaire, produit historique et représentant encore 90% de l'encours total à septembre 2008, est destiné aux groupes de 4 à 12 personnes. Les montants varient entre 500 et 10 000 MAD (44 à 877 EUR) par personne pour une durée de 3 à 12 mois, avec un remboursement bimensuel ou mensuel. La taille moyenne du Prêt Solidaire est de 4 000 MAD (350 EUR) sur 10 mois. Le taux d'intérêt mensuel de 2% sur le capital initial et les frais de dossier sont de 18 MAD (2 EUR). Le taux effectif varie entre 33% et 39%.
- Le Prêt Individuel a été introduit en 2006 pour financer les fonds de roulement ou investissements. Il représente 6,5% de l'encours total à septembre 2008. Les montants varient de 3 000 à 30 000 MAD (263 à 2 630 EUR) pour une durée de 3 à 30 mois, avec un remboursement bimensuel ou mensuel. Le taux d'intérêt mensuel est de 1,5% sur le capital initial et les frais de dossier sont de 2% du montant octroyé. Le taux effectif varie entre 31% et 33%.
- Le Prêt Logement est dédié aux projets de rénovation ou d'amélioration de l'habitat depuis 2005. Il est encore en

phase pilote dans deux quartiers de Fès et représente 2,5% de l'encours total à septembre 2008. Les montants varient entre 2 000 et 30 000 MAD (175 et 2 630 EUR), pour une durée de 3 à 36 mois, avec un remboursement mensuel. Le taux d'intérêt mensuel est de 1,5% sur le capital initial et les frais de dossier sont de 2% du montant octroyé. Le taux effectif varie entre 31% et 35%.

- Le Prêt Tourisme Rural est un crédit individuel, lancé en 2006. Au mois de septembre 2008, il représentait 1,3% du portefeuille. Les montants varient entre 2 000 et 30 000 MAD (175 et 2 630 EUR), pour une durée de 6 à 24 mois, avec un remboursement mensuel. Destiné à l'ensemble des acteurs touristiques en milieu rural, ses échéances sont adaptées au caractère cyclique de l'activité et ne comprennent que le remboursement des intérêts pour certains mois. Le taux d'intérêt mensuel est de 1,5% sur le capital initial et les frais de dossier sont de 160 MAD (14 EUR). Le taux effectif varie entre 30% et 35%.
- Le Prêt Elevage a été lancé en septembre 2008 et ne concerne actuellement que 4 clients. Les montants varient de 3 000 à 30 000 MAD (263 à 2 630 EUR) pour une durée de 2 à 12 mois. Le remboursement des intérêts est mensuel et celui du capital variable en fonction du sous-produit choisi (naissieur, graisseur, pâturage, ou négoce).

Services non financiers : En 2008, AMSSF a organisé sept sessions de formation pour les bénéficiaires du Prêt Tourisme Rural. Depuis 2005, des formations aux techniques de vente sont dispensées aux clientes les plus performantes à l'occasion de la journée de la femme.

Réseaux et affiliations

AMSSF est membre de la FNAM (Fédération Nationale des Associations de Microcrédit au Maroc), de Sanabel (réseau de microfinance des pays arabes), de l'AMT (African Microfinance Transparency, basé en Afrique du Sud) et d'INAFI (Réseau International des Institutions de Financement Alternatif, basé à Dakar).

Gouvernance

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

Prise de décision

La mission d'AMSSF est claire et bien partagée entre les organes de gouvernance et la direction. La vision stratégique de long terme, notamment en cas de transformation, reste toutefois à affiner. De même, les compétences au sein du CA ont commencé à se diversifier (recrutement d'un profil juridique) mais des capacités techniques plus pointues (microfinance, SI) seront indispensables en cas de

⁷ Version 7.3.

transformation. Si les décisions n'en ont pas moins été pertinentes en raison d'une bonne analyse de la situation et d'une grande implication des membres actuels, elles ont parfois connu des retards dans la mise en œuvre (ex : migration à nouveau SI, consolidation de l'organisation), en raison : 1) d'une formalisation sous-optimale du processus de prise de décision qui ne facilite pas le contrôle des décisions antérieures au niveau du CA, notamment en cas de faiblesse au niveau de l'exécutif (ex : l'information n'est pas toujours groupée, le suivi des résolutions est documenté en-dehors des PVs) ; 2) de l'information de pilotage disponible, qui a longtemps souffert des délais de production des états financiers. Cette dernière comprend le bilan et le compte de résultat du trimestre, ainsi que leur comparaison à l'année précédente, et la comparaison avec le budget et les normes sectorielles, présente avant la vacance de la direction, sont en cours de ré-inclusion : il lui manque encore un tableau de bord synthétique comprenant tous les ratios clés, et qui serait régulièrement et systématiquement analysé.

Suite à la décision du CA, la PCA assure momentanément l'intérim en attendant le recrutement d'un DG. L'absence d'une charte permettant de gérer les conflits d'intérêt n'a pas généré de risques pour l'instant, mais une initiative dans ce sens reste bienvenue pour clarifier les rôles respectifs du CA et de l'équipe de direction, et permettre ainsi de bien gérer les cas de transition (ex : concentration des pouvoirs).

Planification

Au stade actuel de la planification 2009-2013 (en cours au moment de la notation), il est difficile de se prononcer sur la faisabilité des objectifs qui seront définis et sur la qualité des projections. En effet, le plan de développement 2007-2011 est dépassé du fait de la montée des retards dans l'ensemble du secteur dès 2007 et des délais de mise en œuvre de projets institutionnels (ex : migration SI, renforcement des contrôles internes). Par ailleurs, en dépit d'une analyse SWOT et d'une bonne identification de certains chantiers à mettre en œuvre, ce plan reste inégal en termes de vision stratégique, d'analyse de la situation et de l'identification exhaustive des projets nécessaires. De plus, les objectifs de croissance sont définis par les Opérations et déclinés par CR, lui-même en charge de les distribuer par AC. Mais en dépit d'une discussion autour des cibles quantitatives proposées, allant jusqu'à la signature des objectifs finaux par chaque AC, le terrain n'en démontre pas toujours la bonne appropriation.

Les perspectives 2008 détaillées pour chaque département (Opérations, Finances, AI, RH) sont pertinentes. Elles manquent toutefois de plans d'actions qui viendraient préciser les durées prévues pour la mise en œuvre, les ressources humaines et financières nécessaires, voire certaines déclinaisons plus opérationnelles (ex : sur les options qui permettraient d'augmenter la productivité), ce

qui peut entraver l'atteinte des objectifs. Un nouveau plan stratégique est en cours d'élaboration pour 2009-2013 et devrait inclure un scénario pessimiste en cas de répercussion de la crise financière internationale sur le secteur.

Les projections financières 2007-2011 sous Microfin ont été perdues en septembre 2008 : ne sont actuellement disponibles que les Bilan et Compte de Résultat succincts, sans trésorerie ni ratios clés, ce qui ne permet pas de piloter la croissance, de bien prévoir les besoins de financement ou d'assurer de l'adéquation des résultats financiers avec les objectifs souhaités : à titre d'exemple, dans les éléments disponibles, le ratio de charges d'exploitation est en augmentation de 33% en 2008 à 36% en 2011 alors qu'une amélioration de la productivité est prévue. De nouvelles projections sous Microfin sont en cours de développement.

Un budget annuel succinct, détaillé par mois et incluant un budget de trésorerie, est disponible, mais même s'il est généralement discuté au niveau du CA, sa mise à jour n'est pas encore systématique (en projet, notamment avec la création d'un poste de contrôle de gestion).

Equipe de direction

Les perturbations générées par la vacance du poste de DG entre septembre 2008 et janvier 2009 ont eu un impact limité sur AMSSF (ex : délais dans la planification, perte de documents, information du CA de moindre qualité). Le risque de personne clé demeure cependant fort, notamment en l'absence de cadres moyens, la majorité des membres de l'équipe de direction étant jeunes dans leurs postes respectifs et devant encore consolider leurs compétences techniques et/ou managériales. La répartition des tâches est cependant claire. Le travail d'équipe et la communication entre les différents départements, précédemment faibles et peu fréquents, se sont améliorés avec des comités de direction réguliers aux PVs formalisés (depuis le deuxième semestre 2008), des plans d'action (mentionnant la personne responsable et le délai) et des réunions de travail thématiques. Avec l'arrivée du nouveau DG, ils devraient se renforcer pour permettre une bonne circulation de l'information, favoriser la polyvalence et l'émergence d'une vision d'ensemble des activités pour tous les membres de l'équipe de direction.

Les objectifs fixés en 2007 n'ont pas été atteints, en raison de facteurs à la fois externes (montée des retards en 2007 et aggravation de la situation en 2008) et internes (manque de maîtrise de la DG⁸, puis son départ ainsi que celui du RAF en 2008).

⁸ Vision partagée par le CA et l'équipe de direction d'AMSSF. Le processus de notation n'a pas inclus d'entretien avec l'ex-DG.

Gestion des ressources humaines

La gestion administrative du personnel est bien assurée, notamment grâce à un département dédié depuis 2004⁹ : les procédures RH sont documentées et comprennent, outre le manuel, des fiches de postes, une grille de salaires, des formats d'évaluations et des programmes de formation. Le département ayant précédemment reçu peu de soutien de la part de la direction générale, AMSSF replace aujourd'hui les RH au cœur de son développement. En effet, les procédures de recrutement, initialement bonnes, ont pu être contournées au cours des dernières années, menant au recrutement ou à la promotion interne de personnes sous-qualifiées pour leur poste. Cette situation s'est améliorée fin 2008, avec une meilleure gestion du recrutement et la participation active de la DRH à la planification (préparation du budget de formation 2009, gestion de celui de 2008). A présent, la mise en place d'un système de gestion des carrières en lien avec une évolution salariale (en projet avancé) devrait permettre une meilleure rétention des profils à haut potentiel, les salaires du siège étant inférieurs à ceux des concurrents, eux-mêmes en décote par rapport au marché (jusqu'à -50%).

Le taux de rotation du personnel est aujourd'hui élevé, avec un pic à 15% en 2008, sans que les entretiens de sortie ne permettent de déterminer des axes concrets d'amélioration pour AMSSF (ex : départ pour cause de recrutement en banque ou de migration familiale). L'absence d'une politique de transfert du portefeuille est toutefois en partie compensée par un système de passation (préavis d'un mois, PV), ainsi que par la mise en place récente d'agents « mobiles », intervenant auprès de plusieurs agences.

Par ailleurs, même si elle n'est pas encore assez rodée, la formation initiale des AC (4 à 6 semaines, avec une période additionnelle sur le terrain pouvant aller jusqu'à 1 an) s'est améliorée avec la mise en place, fin 2007, d'une personne chargée de la formation. Le double effet de la hausse du budget de formation et du souci de mieux le répartir sur l'ensemble du personnel (terrain et siège)¹⁰ devrait porter ses fruits sur le moyen terme. De plus, l'évaluation de l'ensemble du personnel, effectuée pour la première fois en 2007 avec des formulaires bien conçus, a permis de recenser les besoins de formation et sert de base aux plans à venir. Au niveau du siège, cette évaluation n'est toutefois pas encore assez différenciée pour permettre l'amélioration continue des performances. Au niveau du terrain, son efficacité pourrait être renforcée, notamment par la formalisation des objectifs quantitatifs, évalués séparément dans le calcul de la prime. Une mise à jour du système d'évaluations est déjà prévue.

⁹ Avec une interruption de 6 mois en 2007.

¹⁰ Le budget de formation a été dépassé en 2007 (+56% par rapport à 2006). Les formations étaient essentiellement dédiées au siège, encore que certaines (ex : SI) aient été indispensables.

Le système de primes, révisé en décembre 2007, est aujourd'hui inégalement compris par le terrain¹¹ et ne sert pas encore de vecteur de motivation, d'autant plus que peu de personnes y ont aujourd'hui droit en raison de l'augmentation des retards. L'impact direct est encore limité vu que le niveau des salaires du personnel terrain est supérieur à celui des autres associations en termes de rémunération fixe (pour une prime inférieure), mais le risque de démotivation reste présent, tiré par la dichotomie siège / terrain (observée dans plusieurs IMFs au Maroc), elle-même doublée d'une faible communication. Un projet d'amélioration de la communication, actuellement à un stade avancé, inclut la création d'une boîte d'écoute, d'un Intranet et d'un poste dédié à la communication.

■ Information

Information est noté « c »

Le système Excel en place pour le suivi des prêts n'est pas efficace et comprend d'importants risques inhérents (ex : erreurs humaines, manipulation de données). Si l'essentiel de l'information nécessaire est disponible et bien diffusée au sein de l'institution, la durée de réconciliation entre les différentes sources (échanciers, rapports d'octroi, rapports clients) ne permet pas d'avoir la précision et la rapidité nécessaires à un pilotage fin de l'activité : l'obtention de l'information agrégée demeure lente, avec des délais variant entre une semaine et un ou deux mois pour les chiffres définitifs ; de même, les états financiers, trimestriels, ne sont disponibles que plus d'un mois après la clôture, ce qui ne permet pas de réagir rapidement aux changements de situation. De ces deux faits, la production des indicateurs clés est très lente, qu'elle soit à des fins de gestion ou de communication aux bailleurs. De plus, si les indicateurs les plus importants sont régulièrement suivis, ils ne sont pas formalisés dans un tableau global et synthétique, tandis que d'autres ne sont pas encore systématiquement produits (ex : PAR par tranche).

AMSSF a identifié les limitations posées par l'utilisation d'Excel en 2005 et a opté pour SIEM en 2006, après un recensement des principaux besoins des utilisateurs et une étude comparative entre plusieurs systèmes. Le projet de mise en œuvre a toutefois souffert de retards, principalement en raison de la faiblesse du support local. En 2008, après une évaluation de l'AI, la prise de contact directe avec le fournisseur au Guatemala et deux visites de support¹², les points bloquants ont été levés et le basculement définitif sur SIEM est prévu pour le premier trimestre 2009. Le système a déjà été paramétré pour générer les rapports destinés à la

¹¹ Certains AC ne le connaissent pratiquement pas alors que d'autres calculent eux-mêmes leur prime.

¹² De la part de MFSI aussi bien que de FINCA.

BAM et aux bailleurs, mais les droits d'accès des différents utilisateurs (CA, DG, DOP, CR, CB, AC) ne sont pas encore été adaptés au plus près de leurs besoins d'information, tout particulièrement au niveau du terrain, ce qui reste nécessaire afin que chacun joue efficacement son rôle. Obtenir rapidement une information de qualité est l'un des objectifs prioritaires d'AMSSF sur le court terme.

L'analyse financière mesure aujourd'hui la rentabilité annuelle par antenne, mais elle reste sous-utilisée et n'a pas encore abouti à des décisions concrètes (fermeture d'agences, réaffectations, etc.). De plus, le recours à des clés de répartition différentes d'une année sur l'autre ne permet pas de comparer les rentabilités historiques et l'analyse par produit n'est pas encore suffisamment détaillée. Il est prévu que cette dernière tâche soit confiée au responsable du contrôle de gestion en 2009.

La sécurité des données sur les serveurs (SIEM, SAGE) est bien assurée par un système miroir, des sauvegardes régulières (hebdomadaire pour les bases de données Excel) et un anti-virus à jour. La sécurité des données stockées sur les postes individuels est par contre moins bien assurée (anti-virus pas toujours à jour, pas de sauvegarde), menant à la perte définitive de certains fichiers au niveau des départements Finance ou Opérations, notamment avec le départ de personnes clés (ex : fichier Microfin 2007-2011). Si ces pertes n'ont pas eu d'impact majeur sur les activités, elles n'en génèrent pas moins de nombreuses inefficacités.

■ Risques

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

Procédures et contrôle interne

Le système de contrôle interne d'AMSSF, historiquement satisfaisant, n'a pas évolué assez rapidement pour continuer à limiter efficacement l'ensemble des risques liés à son activité et à la croissance de son réseau.

- AMSSF dispose de manuels de procédure pour tous ses départements mais certains doivent encore être mis à jour (crédit, AI) ou complétés (finance). L'initiative récente de mettre à la disposition du terrain des recueils de procédures (manuels complétés par les mémorandums) doit encore être appliquée dans toutes les agences, afin de permettre l'accès à des procédures à jour.
- Le renforcement de l'encadrement hiérarchique du personnel terrain est en cours, mais les CB n'ont pas encore une maîtrise suffisante de leur rôle d'encadrement et de contrôle. De plus, la répartition exacte des tâches entre avec les CR doit encore être formalisée. La structure d'encadrement cible devrait toutefois permettre le contrôle suffisant de l'application des procédures, notamment lors de l'approbation des prêts (cf. section

« A »). Du fait des restrictions budgétaires en place, le recrutement des CB a été concentré sur les zones jugées les plus risquées, ce qui est encore sous-optimal.

Les mécanismes de vérification de l'information produite ont également été renforcés mais la fiabilité de l'information pourrait être améliorée.

- La réconciliation entre données du portefeuille et comptables, bien qu'effectuée trimestriellement depuis 2008, ne sera totalement finalisée que lors de la clôture annuelle et de l'audit externe des comptes. Etant donné que la séparation des tâches n'est pas encore optimale au niveau du terrain (les AC sont à la fois responsables du suivi des clients et de la saisie des données), la réconciliation fréquente et complète des données au niveau du siège est nécessaire afin de permettre la détection rapide d'éventuelles irrégularités.
- Au niveau du département Finance, les réconciliations bancaires effectuées mensuellement par les aides-comptables ne sont pas formellement vérifiées par la hiérarchie.

Etant donné que la plupart des opérations de déboursement et remboursement sont effectuées directement auprès des banques, les risques relatifs à la gestion des liquidités sont très limités.

Audit interne

Du fait de la forte croissance du réseau et de la faiblesse du SIG, l'AI se retrouve aujourd'hui en sous-effectif, avec seulement trois auditeurs pour 39 points de vente (contre deux en 2005 pour 25 points de vente, alors que 14 nouveaux points de vente ont été ouverts et 50 AC recrutés). Le plan d'audit, défini selon un périmètre adéquat (couverture à la fois des opérations terrain et des départements du siège), n'a pas pu être entièrement réalisé. L'objectif annuel de visites terrain devrait être réalisé à seulement 74% en fin d'année (60% à fin septembre). Cette couverture incomplète du réseau est partiellement compensée par le ciblage des antennes les plus risquées (en fonction de leur taille, croissance et PAR). Au niveau du siège, certains audits n'ont pas pu être réalisés (comptabilité, budget) ou finalisés (conventions de prêt), ce qui s'explique en partie par des audits non planifiés (ex : RH) réalisés à la demande express du CA. Il est prévu de renforcer l'équipe d'AI sur le court terme, malgré les restrictions budgétaires résultant de la réduction des marges. Une cartographie des risques est par ailleurs prévue pour début 2009 afin d'améliorer l'identification des risques clés de l'institution et d'ajuster le plan d'audit en fonction.

La qualité des missions d'audit et leur formalisation est satisfaisante et en cours d'amélioration. Le prochain format des rapports d'audits (actuellement en test) est plus

synthétique, catégorise mieux les risques identifiés et intègre recommandations de l'audit interne ainsi que réponse du management. Bien que l'étendue des contrôles effectués (en moyenne 9% des dossiers) soit mentionnée, il reste à la lier plus clairement à des objectifs définis en fonction du niveau de risque. Le suivi de l'application des recommandations n'est formalisé qu'une fois par an, ce qui reste insuffisant.

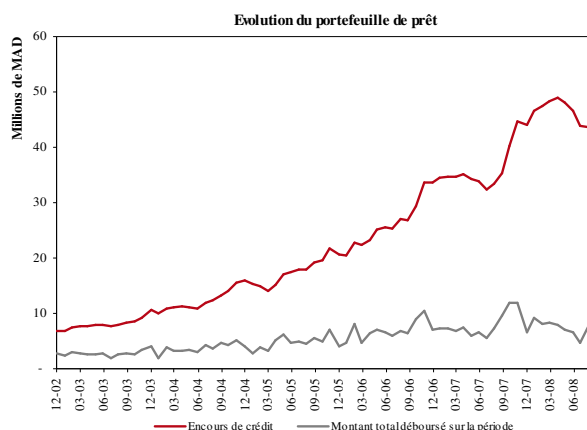
L'indépendance de l'AI est assez bien assurée du fait de sa relation directe avec le comité risque du CA et, plus récemment, le comité audit. En revanche, son rôle de conseil et de supervision dans la conception des procédures nuit à son indépendance. Le travail de l'audit interne est complété par les missions d'évaluation de la BAM et des investisseurs. Les commissaires aux comptes n'effectuent pas de revue spécifique des contrôles internes (et n'émettent donc pas de recommandations).

■ Activités

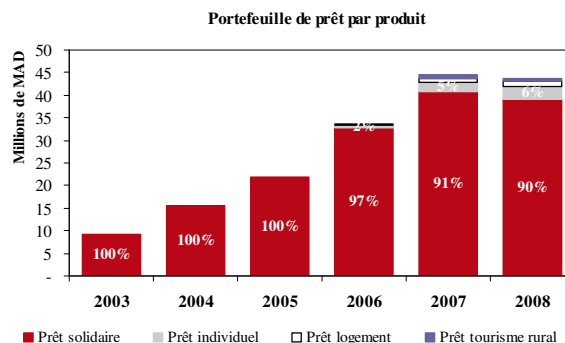
Activités : produits et services **est noté « c »**

Evolution et composition du portefeuille

Le portefeuille d'AMSSF a connu une augmentation rapide, avec des taux de croissance systématiquement supérieurs à 30% entre 2002 et 2007 (+49% en moyenne), bien qu'un manque de liquidité lui ait fait accuser une baisse au cours du troisième trimestre 2007. La performance de 2006 (+55%) s'explique également par l'ouverture de plusieurs nouvelles branches (+9 en 2005 et +10 en 2006) et par l'augmentation de la taille moyenne du prêt, le portefeuille évoluant deux fois plus vite que le nombre de clients à partir de 2005. En 2008 et pour la première fois, le portefeuille est en diminution (-2% au mois de septembre 2008 malgré une augmentation de 11% sur les cinq premiers mois), notamment en raison de la montée des retards dans l'ensemble du secteur.



La croissance d'AMSSF est essentiellement tirée par les prêts solidaires, qui représentent encore 90% du portefeuille en 2008, malgré la diversification des produits entamée en 2005 avec l'introduction du prêt individuel pour les micro-entreprises et des prêts pour le logement et le tourisme rural.



Gestion du portefeuille de prêt

Les procédures d'octroi de crédit, telles que détaillées dans les manuels de chaque produit (solidaire et individuel), sont bien conçues et comprennent une bonne évaluation de la capacité de remboursement du client (tenant compte des dépenses du ménage et d'autres emprunts), des visites du client avant et après le déboursement, ainsi que l'interdiction de personnes de la même famille dans un groupe. Elles pourraient être encore améliorées sur certains points, comme la limitation plus volontaire de l'écart des montants empruntés au sein d'un groupe (aujourd'hui laissée au choix des clients) ou la validation des grands montants par les Opérations.

Mais la gestion du portefeuille souffre essentiellement d'une application inégale des procédures en fonction des branches (cf. section « R »), notamment en raison : 1) d'une supervision des CR devenue insuffisante avec la croissance de l'association ; 2) de compétences moins solides dans les agences les plus éloignées. Dans l'ensemble, les AC sont toutefois dotés des compétences appropriées : leur formation initiale pourrait être renforcée pour leur permettre de gagner plus rapidement en productivité, AMSSF étant aujourd'hui parmi les institutions les moins productives du Maroc (cf. section « E » et Benchmarking).

Le suivi des retards débute le jour même au sein des agences, mais la gestion de la délinquance effectuée par les AC n'est pas toujours efficace, l'agent de recouvrement spécialisé aboutissant à des résultats bien plus significatifs en matière de recouvrement¹³. Les prêts déjà rayés font également l'objet de suivi, sans grand succès (10% de recouvrement), l'action judiciaire s'avérant lente et avec peu

¹³ Taux reportés de 60% à 80% de remboursement sur les retards au moment de sa visite dans les antennes. Ces taux n'ont toutefois pas pu être vérifiés par Planet Rating.

d'applicabilité réelle, en dépit de la bonne proportion de jugements prononcés en faveur d'AMSSF. Pour ces raisons, et dans un contexte de retards généralisés, la systématisation de la vérification de l'endettement croisé, et a minima de l'endettement d'un client auprès de plusieurs branches d'AMSSF, fait d'autant plus défaut que le projet d'intégration à la centrale de risques de la BAM ne sera pas opérationnel avant 2009. AMSSF a mis en place une cellule d'écoute, mais qui n'a pas encore adopté de politique formelle permettant de moduler la gestion des retards en fonction de leurs causes (mauvaise volonté, surendettement, solidarité inopérante, etc.). Par ailleurs, cette cellule est dédiée à l'ensemble des clients, sans distinction spécifique des clients surendettés. La décision prise par l'ensemble des associations de partager la liste des mauvais payeurs est bienvenue, mais elle restera tardive et insuffisante si elle n'est pas rapidement couplée à d'autres mesures internes et sectorielles.

Risque de crédit

Il est à noter que les procédures d'AMSSF ne sont pas standard pour :

- Le calcul du PAR, qui est surestimé par l'inclusion des clients qui ont été en retard et qui ne le sont plus¹⁴ ;
- Le provisionnement, avec la constitution d'une réserve pour risques et charges¹⁵ en sus de la réserve pour pertes sur prêts.

Le niveau de risque crédit d'AMSSF est aujourd'hui supérieur à celui de ses pairs. Similairement à l'ensemble des associations du Maroc, les niveaux de PAR et de pertes sur prêts sont en augmentation depuis 2007. Le PAR 30 (3,2% à septembre 2008), encore acceptable selon les normes internationales, est supérieur au niveau de ses pairs en zone MENA, malgré une politique de radiation dès 120 jours de retard¹⁶. Son amplification reste à surveiller de près (0,8% en 2006, 1,6% en 2007, 3,2% à septembre 2008). Le taux de pertes sur prêts est également supérieur aux normes (4,7% en 2007, avec un taux de recouvrement faible de l'ordre de 10%¹⁷), mais il est surestimé par la radiation des prêts en retard de plus de 120 jours. La dégradation de la qualité du portefeuille est identique dans l'ensemble du secteur, notamment dû : 1) à l'endettement croisé et/ou au surendettement des ménages suite au développement rapide de l'offre de crédit ; 2) à l'émergence d'un sentiment d'impunité chez certains emprunteurs, en raison de la

faiblesse des garanties et du manque de réactivité des autorités judiciaires.

Pour AMSSF, la collecte passée d'un dépôt de garantie, utilisé en cas de défaut, permettait de bénéficier d'une garantie supplémentaire : cette pratique ayant cessé en 2007¹⁸ en raison de la complexité de sa gestion, elle a été compensée par l'augmentation des frais administratifs d'un montant équivalent non remboursable.

Il est probable que le risque crédit d'AMSSF continue à augmenter sur le court terme par l'effet mécanique de la décroissance du portefeuille, ainsi que par celui d'un décroisement éventuel des prêts, 59% des prêts d'AMSSF étant croisés. Cela est d'autant plus vrai que les activités sont concentrées dans certaines zones géographiques et qu'il n'y a pas de règles permettant de limiter les risques pris dans des domaines ou des régions spécifiques : la répartition de l'encours par secteur d'activité fait toutefois l'objet d'un suivi régulier et une certaine diversification découle de fait, avec l'obligation d'avoir des activités différentes au sein des groupes. Suite aux recommandations du CA, une limitation plus formelle des engagements pris par secteur d'activité devrait être mise en place en 2009.

Couverture du risque de crédit

Malgré une politique de provisionnement graduée comprenant un barème ascendant en cas de récurrence du retard¹⁹, le taux de couverture du risque crédit d'AMSSF est actuellement insuffisant, le PAR 30 n'étant couvert qu'à 48% par la réserve dédiée. Même en incluant la réserve pour risques et charges et l'épargne de garantie résiduelle, ce taux demeure faible à 64%. Le PAR 90 est toutefois couvert à plus de 100% et l'adoption récente de la nouvelle directive de la BAM, qui spécifie les règles de provisionnement²⁰, devrait permettre de constituer des réserves plus adéquates à partir de 2009.

¹⁴ L'impact reste limité : le PAR ajusté à décembre 2007 est de 1,4% vs. 1,6%.

¹⁵ « Réserve pour risques et charges » située au niveau du Passif, distincte de la « Réserve pour pertes sur prêts » considérée comme un actif négatif.

¹⁶ L'information n'est pas disponible pour estimer le PAR 30-365 ou le taux de pertes basé sur une radiation des prêts en retard de plus de 365 jours.

¹⁷ Le taux de perte ajusté des sommes recouvrées pendant l'année est de 4,2% pour AMSSF vs. 0,4% pour ses pairs de la zone MENA.

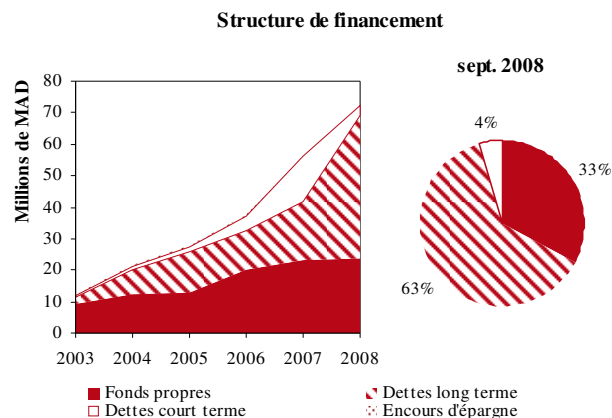
¹⁸ Epargne de garantie résiduelle de 90 839 MAD soit 7 967 EUR.

¹⁹ 100% du PAR 60 à partir du deuxième retard.

²⁰ 50% du PAR 30-90, 75% du PAR 90-180 et 100% au-delà de 180 jours.

■ Financement et liquidité

Financement et liquidité est noté « b »



Capitalisation et stratégie de financement

AMSSF est suffisamment capitalisée comme en témoigne un ratio d'endettement de 2x à septembre 2008. L'obtention en 2006 de l'emprunt subordonné de 5,5 M MAD (0,5 M EUR) de l'AFD a permis de limiter le niveau d'endettement et de le maintenir bien en-deçà du maximum accepté dans le secteur, ce qui fait d'AMSSF une cible intéressante pour certains bailleurs.

Les besoins de financement définis dans le plan 2007-2011 n'ont pas été formellement mis à jour pour 2008 et les années à venir. Le niveau de liquidité actuel (cf. infra) et les crédits attendus début 2009 devraient toutefois permettre à AMSSF de faire face à ses besoins de financement sur les six prochains mois. Cependant, une identification plus précise des besoins de financement reste nécessaire pour une meilleure communication avec les investisseurs, déjà quelque peu handicapée par la qualité et la fréquence de l'information produite au cours de l'année (cf. section « I »). Dans le contexte actuel du secteur, l'envoi de rapports trimestriels (voire semestriels) ne permet pas d'assurer un niveau de transparence suffisant et n'a pas toujours été complété par une information systématique en cas de non respect des obligations d'emprunt. AMSSF conserve toutefois des relations satisfaisantes avec ses investisseurs, notamment grâce à l'implication de la PCA dans les négociations, permettant d'en assurer une continuité pendant la vacance du poste de DG. Avec un coût des emprunts à 3,4% à fin septembre 2008, AMSSF démontre de bonnes capacités de négociation auprès de ses investisseurs à la fois locaux (bénéficiant des capacités de négociation des membres de son CA) et internationaux.

Risque de liquidité

Bien qu'AMSSF ait connu des crises de liquidité fin 2006 et début 2007 en raison d'un déblocage de fonds tardif de la

part des bailleurs, le risque de liquidité est aujourd'hui faible au vu de la surliquidité actuelle (ratio de liquidité à 35% à septembre 2008), générée par l'obtention de crédits antérieurement négociés tandis que la croissance du portefeuille ralentissait dès le mois de juin 2008. Bien qu'un peu tardivement, AMSSF prend les mesures nécessaires afin d'optimiser ses liquidités, avec le placement de 10 M MAD (1 M EUR) en dépôt à terme au mois d'octobre 2008, avec un retrait sans pénalités possible au bout de 2 mois, et la mise en place prochaine de la gestion centralisée de ses comptes BMCE (cash pooling – 53% des liquidités à septembre 2008). Par ailleurs, la décision de conserver un niveau de liquidité d'environ 10% est suffisamment conservatrice mais doit encore être formalisée.

Le risque de maturité est actuellement limité du fait de financements de long terme (5 ans en moyenne) d'une part et de prêts à court terme d'autre part (10 mois en moyenne). Le suivi fin des maturités n'est toutefois pas en place : il permettrait pourtant à l'institution d'anticiper davantage les écarts, notamment en cas de difficulté à renouveler autant de sources de financement que prévu suite à la dégradation des ratios et au vu de la situation du secteur. La structure de financement, significativement diversifiée lors des deux dernières années, gagnerait à l'être encore plus afin de pallier tout besoin futur et mieux faire face aux délais de déblocage des prêts, surtout dans un contexte de crise internationale des liquidités. Des négociations ont déjà été entamées dans ce sens, notamment pour l'obtention de crédits relais.

Risques de marché

Bien que consciente des risques de marché, AMSSF n'a pas défini de politique formelle pour les limiter. L'institution est exposée au risque de taux (104%), 53% de son financement étant indexé sur des taux de référence marocain. Si cela a permis à AMSSF de minimiser le coût de son financement auprès des banques locales (5,5% en moyenne), le risque demeure élevé notamment en raison de la capacité limitée d'AMSSF à augmenter ses taux, son offre étant parmi les plus chères du marché (cf. Benchmarking).

L'institution n'est exposée qu'à hauteur de 8,6% au risque de change, grâce au partage du risque avec ses investisseurs et à l'utilisation de prêts en devises comme dépôt de garantie pour des prêts en monnaie locale, sans effet de levier.

■ Efficacité et rentabilité

Efficacité et rentabilité est noté « d »

Analyse de la rentabilité

Institution rentable depuis plusieurs années, AMSSF voit ses marges se réduire significativement à partir de 2005, sous le triple effet de la réduction des taux entamée en 2004, de la détérioration de la qualité du portefeuille depuis 2007 et de l'introduction d'une période de grâce en 2008. Les ROA et ROE se situent respectivement à 1,3% et 3,4% en septembre 2008, laissant une marge de manœuvre très limitée, alors qu'AMSSF n'a actuellement pas la latitude d'ajuster ses taux à la hausse au vu de leur niveau sur le marché.

En effet, l'association dispose de très peu d'avantages comparatifs solides (taux, durée, montant) et ne jouit pas d'une image de marque suffisante par rapport aux principaux concurrents. La gamme de produits est en cours d'évolution mais elle n'est pas encore adaptée à la demande actuelle, principalement en raison de la lenteur du processus de développement de nouveaux produits (ex : lancement du produit individuel en 2005 mais limitation des montants toujours en vigueur en 2008), et ce en dépit du fait qu'il soit bien organisé, basé sur une bonne compréhension des besoins des clients, et qu'il inclue des tests pilotes et des évaluations.

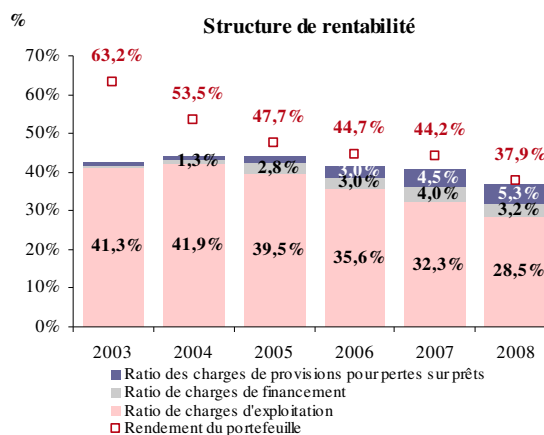
De plus, l'investissement des ressources disponibles dans le portefeuille n'est pas efficace (ratio à 59,4% à fin septembre 2008) en raison de la situation actuelle de surliquidité (cf. section « F »), ce qui ne permet pas de maximiser les revenus.

Dans ce contexte, il est difficile pour AMSSF de continuer à financer sa croissance grâce aux emprunts commerciaux sans dégager des gains de productivité additionnels. Car si les charges d'exploitation sont en baisse depuis qu'un suivi rapproché des frais de déplacement est effectué (2008), leur diminution reste largement attribuable à l'augmentation de la taille moyenne des prêts (+34% entre 2005 et 2007 alors que le ratio de charge d'exploitation diminue de -18%). AMSSF reste aujourd'hui l'un des acteurs les moins productifs du marché marocain, avec un ratio de charges d'exploitation à 32% en 2007 (vs. 21% pour ses pairs de la zone MENA) et 162 clients par AC (vs. 235 en zone MENA et 260 pour les institutions offrant des prêts solidaires). AMSSF prévoit un plan de redressement pour améliorer sa productivité sur le terrain et rationaliser ses charges d'exploitations.

Par ailleurs, avec le recours accru à des sources de financement commerciales, le ratio de charges de financement a augmenté de 0,5% en 2003 à 4% en 2007. Malgré une baisse à 3,2% à septembre 2008, résultant d'emprunts négociés à des taux avantageux auprès des

banques locales en 2007, le ratio retrouvera sans doute un niveau au moins similaire à celui de 2007 dans les années à venir étant donné le taux plus élevé des emprunts négociés en 2008.

Finalement, le ratio de charges de provisions pour pertes sur prêts est en augmentation avec l'accroissement des retards. Il est probable que ce ratio augmente également lors de l'entrée en vigueur des nouvelles règles de provisionnement de la BAM (cf. section « A »)²¹.

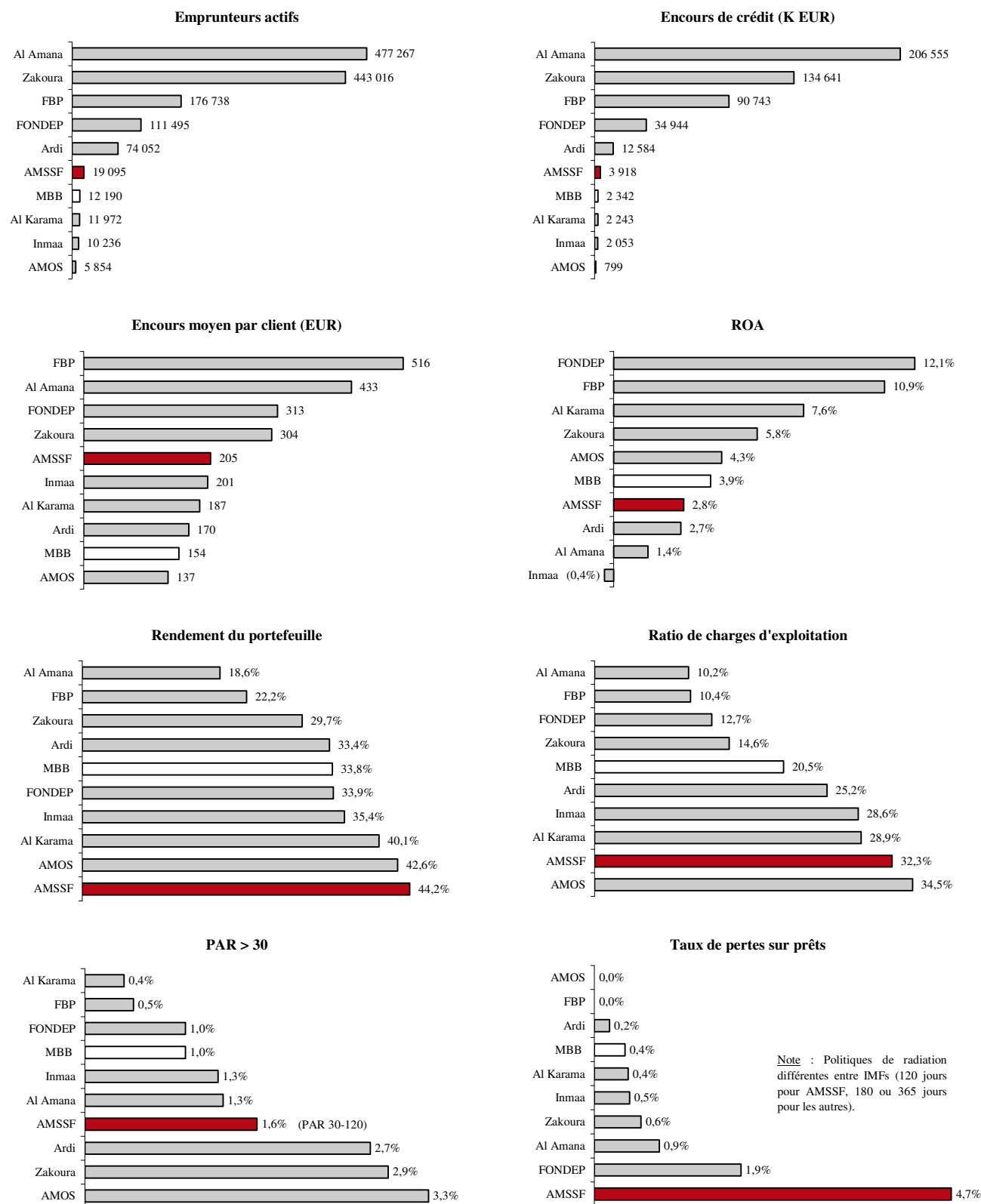


La tendance d'AMSSF est négative sur le court terme, les mesures prises pour juguler l'augmentation des retards ne pouvant générer de résultats immédiats. De ce fait, la rentabilité se dégradera mécaniquement avec le ralentissement de la croissance, et d'autant plus si le secteur se lance activement dans le décroissement des prêts.

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

²¹ Sur la base de la répartition disponible du PAR, le ratio des charges de provisions pour pertes sur prêts serait de 4,9% et 5,7% à décembre 2007 et septembre 2008, respectivement, selon la méthode de provisionnement de la BAM contre 4,5% et 5,3% selon la méthode d'AMSSF.

Benchmarking



Source : Planet Rating, IMF, MiX ; décembre 2007 ; MBB MENA Medium, benchmarks 2007. Note : Taux de perte à analyser conjointement avec le PAR.

■ Indicateurs de performance

Données en EUR, sauf indication contraire

Portefeuille de prêt	déc. 2003	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007	sept. 2008
Evolution du portefeuille						
Encours de crédit	835 340	1 385 886	1 992 531	3 011 255	3 917 800	3 832 509
Encours de crédit (MAD)	9 262 247	15 584 293	21 800 279	33 647 762	44 635 496	43 697 116
Evolution	45,2%	68,3%	39,9%	54,3%	32,7%	(2,1%)
Encours de prêt moyen	693 160	1 031 280	1 546 220	2 209 614	3 080 122	4 074 324
Emprunteurs actifs	6 886	9 301	12 974	16 604	19 095	19 308
Evolution	-	35,1%	39,5%	28,0%	15,0%	1,1%
Encours moyen par client	121	149	154	181	205	198
% du PIB par habitant	8,3%	9,9%	9,6%	10,7%	11,8%	10,4%
Prêt moyen au déboursement	20	227	242	280	315	347
% du PIB par habitant	1,3%	15,1%	15,2%	16,5%	18,1%	18,1%
Qualité du portefeuille						
Prêts rééchelonnés	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
PAR 31-120	0,2%	0,4%	0,6%	0,8%	1,6%	3,2%
PAR > 120	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Taux de pertes sur prêts	0,7%	0,6%	1,2%	2,5%	4,7%	3,5%
Couverture du risque de crédit						
Ratio de couverture du risque (PAR 30)	50,0%	28,5%	37,7%	46,3%	28,5%	47,5%
Ratio de couverture du risque (PAR 30) ajusté*	100,0%	69,6%	93,3%	114,4%	57,5%	63,7%
PAR 31 net de provisions pour pertes sur prêts / Fonds propres	0,1%	0,4%	0,7%	0,7%	2,2%	3,1%
Employés						
Nombre total d'employés	50	65	94	115	143	156
% Agents de crédit	72,0%	72,3%	74,5%	73,9%	74,8%	76,3%
Taux de renouvellement du personnel	6,9%	8,7%	11,3%	12,4%	9,3%	14,7%
Analyse financière						
ROE	19,1%	10,2%	5,2%	4,7%	6,1%	3,4%
Dettes / Fonds propres	0,32x	0,75x	1,13x	0,87x	1,42x	2,04x
Ratio de fonds propres	85,2%	73,4%	55,3%	56,2%	43,3%	37,5%
ROA	15,8%	6,5%	2,7%	2,4%	2,8%	1,3%
Structure de rentabilité						
Rendement du portefeuille	63,2%	53,5%	47,7%	44,7%	44,2%	37,9%
Ratio de charges d'exploitation	41,3%	41,9%	39,5%	35,6%	32,3%	28,5%
Coût par emprunteur	42	47	47	47	52	60
Emprunteurs par employé	138	143	138	144	134	124
Emprunteurs par agent de crédit	191	198	185	195	178	162
Encours moyen par client (EUR)	121	149	154	181	205	198
Ratio de charges de financement	0,5%	1,3%	2,8%	3,0%	4,0%	3,2%
Coût des emprunts	3,3%	2,9%	4,3%	5,1%	5,3%	3,4%
Ratio des charges de provisions pour pertes sur prêts	0,9%	0,8%	1,6%	3,0%	4,5%	5,3%
PAR 31-120	0,2%	0,4%	0,6%	0,8%	1,6%	3,2%
Taux de pertes sur prêts	0,7%	0,6%	1,2%	2,5%	4,7%	3,5%
Optimisation des ressources						
Encours de prêts / Actif total	74,5%	72,5%	78,6%	89,1%	78,9%	59,4%
Revenus des placements en % des revenus financiers	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%	0,5%	1,1%
Liquidité						
Liquidité / Actif total (LAR)	11,4%	22,1%	15,3%	5,0%	14,1%	35,1%
Taux de change 1 EUR= xx MAD	11,1	11,2	10,9	11,2	11,4	11,4

* En incluant la provision pour risques et charges

Rating GIRAFE – AMSSF/MC, Maroc – Novembre 2008

AMSSF	Compte de résultat	Notes	MAD					EUR					Evolution				
			déc. 2003	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007	sept. 2008	déc. 2003	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007	sept. 2008	06/05	07/06	08/07
	Intérêts reçus et produits assimilés (a)		4 869 516	6 218 914	8 088 661	11 029 355	15 614 417	13 496 901	439 170	553 038	739 298	987 055	1 370 527	1 183 762	36,4%	41,6%	(13,6%)
	Revenus du portefeuille		4 860 167	6 209 355	8 072 052	11 025 060	15 526 749	13 211 906	438 327	552 188	737 780	986 671	1 362 832	1 158 766	36,6%	40,8%	(14,9%)
	Intérêts reçus sur prêts		4 693 237	5 879 894	7 510 321	10 542 274	14 868 277	12 751 976	423 272	522 890	686 438	943 465	1 305 036	1 118 428	40,4%	41,0%	(14,2%)
	Frais et commissions sur prêts		151 800	224 806	324 131	458 196	568 472	459 930	13 690	19 992	29 625	41 006	49 897	40 339	41,4%	24,1%	(19,1%)
	Pénalités reçues sur prêts	1	15 130	104 655	237 600	24 590	90 000	-	1 365	9 307	21 716	2 201	7 900	-	(89,7%)	266%	(100%)
	Revenus d'intérêts sur placements/investissements		9 349	9 559	7 768	3 926	76 228	154 701	843	850	710	351	6 691	13 568	(49,5%)	1 841%	102,9%
	Autres produits liés aux services financiers	2	-	-	8 840	368	11 440	130 294	-	-	808	33	1 004	11 428	(95,8%)	3 006%	1 039%
	Intérêts versés et charges assimilés (b)		36 010	153 175	474 646	747 065	1 391 826	1 105 993	3 248	13 622	43 382	66 857	122 165	97 002	57,4%	86,3%	(20,5%)
	Intérêts versés et charges sur emprunts		36 010	144 335	455 614	725 987	1 218 005	1 000 352	3 248	12 835	41 643	64 971	106 908	87 737	59,3%	67,8%	(17,9%)
	Intérêts versés sur épargne		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Charges nettes d'ajustement pour inflation		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Autres charges liées aux services financiers	3	-	8 840	19 032	21 079	173 821	105 641	-	786	1 740	1 886	15 257	9 265	10,8%	724,6%	(39,2%)
	Marge financière brute [c=a-b]		4 833 505	6 065 739	7 614 014	10 282 290	14 222 592	12 390 907	435 922	539 417	695 916	920 198	1 248 362	1 086 760	35,0%	38,3%	(12,9%)
	Dotation nette aux provisions pour pertes sur prêts (d)		68 845	94 360	268 813	729 891	1 581 420	1 859 180	6 209	8 391	24 569	65 320	138 806	163 062	171,5%	116,7%	17,6%
	Dotation aux provisions pour pertes sur prêts et prêts rayés	4	68 845	100 877	286 894	782 745	1 758 946	2 014 487	6 209	8 971	26 222	70 051	154 388	176 683	172,8%	124,7%	14,5%
	Recouvrement de prêts rayés		-	6 518	18 081	52 854	177 526	155 307	-	580	1 653	4 730	15 582	13 621	192,3%	235,9%	(12,5%)
	Charges d'exploitation (e)		3 172 027	4 864 094	6 684 803	8 778 529	11 320 202	9 924 690	286 077	432 556	610 986	785 621	993 610	870 457	31,3%	29,0%	(12,3%)
	Charges de personnel (dont charges sociales)		2 020 641	2 998 486	4 074 628	5 642 253	7 543 833	7 173 592	182 237	266 651	372 418	504 945	662 146	629 169	38,5%	33,7%	(4,9%)
	Autres charges d'exploitation (charges administratives)		1 151 386	1 865 608	2 610 175	3 136 277	3 776 369	2 751 098	103 841	165 906	238 568	280 676	331 464	241 288	20,2%	20,4%	(27,1%)
	Dépréciation et amortissement		111 947	183 192	273 857	342 129	455 329	488 827	10 096	16 291	25 030	30 618	39 966	42 873	24,9%	33,1%	7,4%
	Conseil		123 394	140 800	269 224	248 871	141 346	47 820	11 129	12 521	24 607	22 272	12 406	4 194	(7,6%)	(43,2%)	(66,2%)
	Consommation de l'exercice		83 313	166 602	240 830	231 277	314 790	190 912	7 514	14 816	22 012	20 698	27 630	16 744	(4,0%)	36,1%	(39,4%)
	Loyer		172 250	225 725	308 300	442 580	542 030	482 810	15 535	20 073	28 178	39 608	47 576	42 345	43,6%	22,5%	(10,9%)
	Transport		93 738	138 441	210 598	256 319	333 183	192 725	8 454	12 311	19 249	22 939	29 245	16 903	21,7%	30,0%	(42,2%)
	Déplacement missions et réceptions		216 560	408 152	427 916	553 932	615 742	521 255	19 531	36 296	39 111	49 573	54 046	45 717	29,4%	11,2%	(15,3%)
	Entretien et réparations		49 263	73 785	136 371	83 095	159 088	88 044	4 443	6 562	12 464	7 436	13 964	7 722	(39,1%)	91,5%	(44,7%)
	Formation		88 031	191 470	258 141	309 444	453 322	300 548	7 939	17 027	23 594	27 693	39 790	26 360	19,9%	46,5%	(33,7%)
	Communication et marketing		114 600	173 292	331 403	299 744	409 379	276 056	10 335	15 411	30 290	26 825	35 932	24 212	(9,6%)	36,6%	(32,6%)
	Autres		98 291	164 148	153 534	368 885	352 160	162 102	8 865	14 597	14 033	33 013	30 910	14 217	140,3%	(4,5%)	(54,0%)
	Résultat net opérationnel avant impôts et subventions [f=c-d-e]		1 592 633	1 107 285	660 398	773 870	1 320 970	607 037	143 636	98 469	60 360	69 256	115 946	53 241	17,2%	70,7%	(54,0%)
	Impôt sur les bénéfices (g)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Résultat net opérationnel avant subventions [h=f-g]		1 592 633	1 107 285	660 398	773 870	1 320 970	607 037	143 636	98 469	60 360	69 256	115 946	53 241	17,2%	70,7%	(54,0%)
	Produits non-opérationnels (i)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Charges non-opérationnelles (j)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Résultat net avant subventions [k=h+i-j]		1 592 633	1 107 285	660 398	773 870	1 320 970	607 037	143 636	98 469	60 360	69 256	115 946	53 241	17,2%	70,7%	(54,0%)
	Subventions (l)	5	173 116	139 098	140 795	644 803	235 143	96 360	15 613	12 370	12 869	57 706	20 639	8 451	358,0%	(63,5%)	(59,0%)
	Résultat net [m=k+l]		1 765 750	1 246 384	801 193	1 418 673	1 556 113	703 398	159 249	110 839	73 228	126 962	136 585	61 692	77,1%	9,7%	(54,8%)

Notes : 1) Pénalités de retard, déduite de l'épargne de garantie / dépôt de solidarité (jusqu'en 2007) ; 2) Gain de change / reprise sur perte de change ; 3) Perte de change / dotation pour perte de change ; 4) Incluant les dotations pour pertes pour constituer la réserve pour risques et charges ; 5) Retraité par Planet Rating.

Rating GIRAFE – AMSSF/MC, Maroc – Novembre 2008

AMSSF Bilan	Notes	MAD						EUR						Evolution		
		déc. 2003	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007	sept. 2008	déc. 2003	déc. 2004	déc. 2005	déc. 2006	déc. 2007	sept. 2008	06/05	07/06	08/07
ACTIF		12 415 673	21 466 165	27 682 814	37 622 455	56 293 258	72 483 197	1 119 740	1 908 952	2 530 190	3 366 964	4 941 039	6 357 227	35,9%	49,6%	28,8%
Actif court terme (CT)		11 554 351	20 494 038	26 441 211	36 039 253	53 857 484	69 887 779	1 042 059	1 822 502	2 416 709	3 225 278	4 727 243	6 129 593	36,3%	49,4%	29,8%
Disponibilités	1	1 420 044	4 742 142	4 228 428	1 887 756	7 948 345	25 444 168	128 070	421 711	386 475	168 942	697 652	2 231 612	(55,4%)	321%	220%
Investissements CT - valeur nette		700 000	-	-	-	-	-	63 131	-	-	-	-	-	-	-	-
Encours net de prêts à CT		9 232 397	15 538 696	21 737 318	33 524 896	44 428 287	43 038 275	832 648	1 381 832	1 986 776	3 000 259	3 899 613	3 774 724	54,2%	32,5%	(3,1%)
Encours brut de prêts		9 241 397	15 558 343	21 789 829	33 646 512	44 635 496	43 697 116	833 459	1 383 579	1 991 576	3 011 143	3 917 800	3 832 509	54,4%	32,7%	(2,1%)
Provisions pour pertes sur prêts		9 000	19 647	52 511	121 616	207 210	658 842	812	1 747	4 799	10 884	18 187	57 785	131,6%	70,4%	218,0%
Intérêts courus non échus		148 397	195 573	301 894	449 074	543 130	541 469	13 384	17 392	27 593	40 189	47 672	47 490	48,8%	20,9%	(0,3%)
Sur encours de prêts		148 397	195 573	301 894	449 074	543 130	541 469	13 384	17 392	27 593	40 189	47 672	47 490	48,8%	20,9%	(0,3%)
Sur investissements		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autre actif CT		53 514	17 628	173 571	177 527	937 723	863 867	4 826	1 568	15 864	15 887	82 307	75 767	2,3%	428,2%	(7,9%)
Actifs long terme (LT)		861 321	972 127	1 241 603	1 583 202	2 435 774	2 595 417	77 681	86 450	113 482	141 686	213 796	227 634	27,5%	53,9%	6,6%
Investissements LT - valeur nette		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encours brut de prêts à LT	2	20 850	25 950	10 450	1 250	-	-	1 880	2 308	955	112	-	-	(88,0%)	(100%)	-
Immobilisations - valeur nette		828 822	934 527	1 217 850	1 561 287	2 028 029	2 561 546	74 749	83 106	111 311	139 725	178 007	224 664	28,2%	29,9%	26,3%
Autres actifs LT		11 650	11 650	13 303	20 665	407 745	33 871	1 051	1 036	1 216	1 849	35 789	2 971	55,3%	1 873%	(92%)
PASSIF		12 415 673	21 466 165	27 682 814	37 622 455	56 293 258	72 483 197	1 119 740	1 908 952	2 530 190	3 366 964	4 941 039	6 357 227	35,9%	49,6%	28,8%
Dettes		3 007 311	9 192 595	14 682 663	17 540 346	32 984 493	48 651 834	271 222	817 483	1 341 985	1 569 746	2 895 154	4 267 068	19,5%	88,0%	47,5%
Dettes à court terme		852 711	1 233 545	1 649 533	5 289 430	14 354 159	3 183 392	76 904	109 697	150 766	473 369	1 259 910	279 203	220,7%	171,4%	(78%)
Epargne à vue		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Epargne de garantie		366 160	490 610	567 636	466 539	90 839	90 839	33 023	43 629	51 882	41 752	7 973	7 967	(17,8%)	(80,5%)	0,0%
Dépôts à court terme		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à court terme	3	-	-	-	2 973 680	11 978 451	1 579 585	-	-	-	266 125	1 051 387	138 539	-	302,8%	(87%)
Intérêts à payer		30 866	79 504	151 244	223 290	584 784	260 241	2 784	7 070	13 824	19 983	51 328	22 825	47,6%	161,9%	(56%)
Autres dettes court terme	4	455 684	663 432	930 653	1 625 922	1 700 085	1 252 728	41 097	58 998	85 061	145 509	149 222	109 872	74,7%	4,6%	(26%)
Dettes à long terme		2 154 600	7 959 050	13 033 130	12 250 916	18 630 335	45 468 442	194 318	707 786	1 191 219	1 096 377	1 635 244	3 987 865	(6,0%)	52,1%	144%
Dépôts à long terme		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emprunts à long terme		2 154 600	7 959 050	13 033 130	12 250 916	18 630 335	45 468 442	194 318	707 786	1 191 219	1 096 377	1 635 244	3 987 865	(6,0%)	52,1%	144%
Autres dettes long terme		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fonds propres		9 408 362	12 273 569	13 000 151	20 082 108	23 308 765	23 831 363	848 518	1 091 469	1 188 205	1 797 218	2 045 885	2 090 159	54,5%	16,1%	2,2%
Fonds propres réglementaires		9 408 362	12 273 569	13 000 151	14 559 108	17 603 265	18 308 363	848 518	1 091 469	1 188 205	1 302 945	1 545 095	1 605 757	12,0%	20,9%	4,0%
Capital social		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fonds propres issus de subventions		6 272 189	8 045 192	8 111 376	8 896 463	10 619 650	10 717 710	565 674	715 446	741 374	796 175	932 121	940 010	9,7%	19,4%	0,9%
Réserves et Report à nouveau sans subvention		3 136 173	4 228 378	4 888 776	5 662 646	6 983 616	7 590 653	282 844	376 023	446 831	506 770	612 974	665 747	15,8%	23,3%	8,7%
Fonds propres complémentaires		-	-	-	5 523 000	5 705 500	5 523 000	-	-	-	494 272	500 790	484 401	-	3,3%	(3,2%)
Dettes subordonnée		-	-	-	5 523 000	5 705 500	5 523 000	-	-	-	494 272	500 790	484 401	-	3,3%	(3,2%)
Autres comptes de fonds propres		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Notes : 1) Incluant 10 M MAD placés à court terme en octobre 08, avec un retrait sans pénalités possible au bout de 3 mois ; 2) Prêt au personnel, la portion long terme des prêts individuels n'étant pas disponible ; 3) La répartition des emprunts selon leur maturité n'est pas disponible pour 2003 et 2004 ; 4) Incluant les provisions pour risques et charges.

■ Formules

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

■ Echelle de notation

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