



WARA

BANQUES/FONDS DE GARANTIE

www.wara-ratings.com

FONDS DE SOLIDARITE AFRICAIN

AA+/Stable/w-2

ANALYSE

Mars 2019

Saiba FAINKE

saiba.fainke@rating-africa.org

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

Hamza HAJI

Hamza.haji@rating-africa.org

+221 33 824 60 14 | +221 77 392 78 27

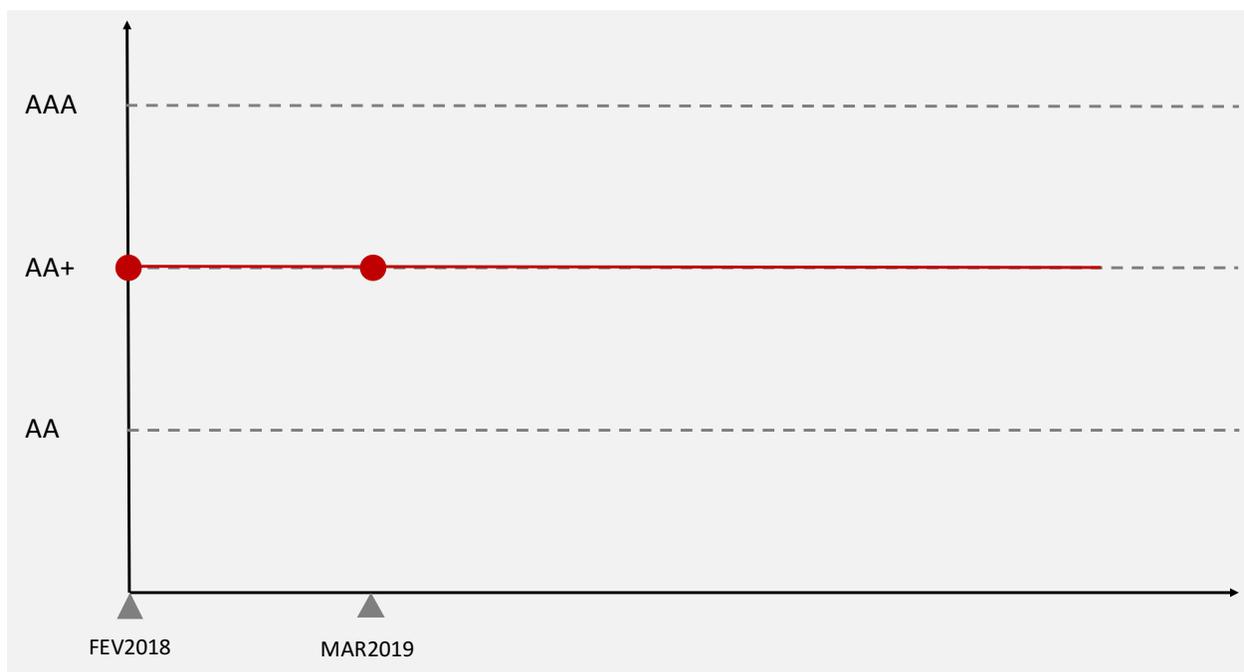
TABLE DES MATIÈRES

NOTATION	3
ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME	3
RÉSUMÉ	3
Points forts	4
Points faibles	4
CARTE DES SCORES	5
PERSPECTIVE	6
FACTEURS DE SUPPORT EXTERNE	7
ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE	9
Facteurs environnementaux	9
Environnement macroéconomique.....	9
Environnement opérationnel	11
Environnement réglementaire	13
Facteurs qualitatifs	15
Positionnement stratégique	15
Gouvernance et gestion des risques.....	18
Qualité des actifs	20
Facteurs financiers	22
Rentabilité	22
Liquidité	24
Capital.....	25
DONNEES FINANCIERES ET RATIOS	26

NOTATION

Echelle	Régionale	Internationale
Méthodologie	Banque/BMD/FOGAR	Banque/BMD/FOGAR
Notation de long terme	AA+	iBB+
Perspective	Stable	Stable
Notation de court terme	w-2	iw-5
Surveillance	Non	Non

ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME



RÉSUMÉ

WARA note le Fonds de Solidarité Africain depuis Février 2018. Cette notation a été affirmée en mars 2019 à ‘**AA+**’ au Fonds de Solidarité Africain. La perspective attachée à cette notation est **stable**.

Le FSA une institution financière multilatérale dont le siège est au Niger et dont l’actionariat se compose de quatorze Etats membres africains. Cette notation n’est tributaire d’aucun plafond souverain national, puisque le FSA est noté par WARA selon la méthodologie des banques et institutions multilatérales de développement, dont les notes ne sont pas plafonnées. WARA a aussi assigné au FSA une notation de court terme de ‘w-2’.

A titre de référence, les notations en devises internationales que WARA assigne au FSA sont : **iBB+/Stable/iw-5**.

La *note intrinsèque* du FSA, indépendamment des facteurs de support externe, est de 'A' selon WARA, ce qui équivaut à un score pondéré total de **2,35/6,00 (en amélioration de 0,08 par rapport à février 2018)**. Ce score n'inclut aucun ajustement favorable ou défavorable. Eu égard à ses critères de classification méthodologique, WARA considère que le FSA est à la fois une Banque/Institution Multilatérale de Développement (BMD) et un Fonds de Garantie (FoGar). Par conséquent, la méthodologie applicable est celle des banques, tout en y adjoignant les spécificités inhérentes aux cas particuliers des BMD et des FoGar, notamment au regard des règles de calibrage des facteurs de support externe parentaux (voir la Carte d'Identité du FSA). Une fois les facteurs de support externes incorporés (voir page 7), la note de contrepartie de long terme du FSA devient 'AA+', sans que cette note ne soit tributaire d'aucun plafond national.

Les actionnaires du FSA sont en effet exclusivement des Etats africains. 14 Etats membres, sur les 54 pays que compte le continent africain, sont actuellement actionnaires du FSA. Ces Etats sont aussi membres de l'un des trois ensembles d'intégration régionale suivants : Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO); Communauté Economique des Etats de l'Afrique Centrale (CEEAC); et le Marché Commun de l'Afrique Orientale et Australe (*Common Market for Eastern and Southern Africa – COMESA*)

Cette notation intrinsèque du FSA (A) repose sur les principaux facteurs suivants :

Points forts

- **Capitalisation très robuste**, malgré un processus difficile de libération du capital appelé.
- **Liquidité d'actifs très élevée** : face à un endettement inexistant.
- **Bonne diversification** géographique et sectorielle.
- **Gouvernance saine, management solide, contrôles minutieux**, ce qui limite considérablement les risques de nature opérationnelle.
- **Positionnement stratégique judicieux**, en ce qu'il répond aux besoins de financement élevés des PME, sur un marché où très peu d'acteurs sont actifs et où les objectifs stratégiques du FSA paraissent tout à la fois clairs, pertinents et réalistes.

Points faibles

- **Concentration excessive sur un nombre limité de grands comptes**, eu égard à la taille encore modeste du portefeuille d'engagements malgré la longue histoire de l'institution.
- **Gestion des risques perfectible**, notamment par l'acquisition d'instruments de scoring et de notation déjà éprouvés par d'autres institutions, le rehaussement de la qualité des actifs sous-jacents et la mise en place de politiques sectorielles. L'architecture de gestion des risques fait en effet l'objet d'une attention toute particulière en vue de son renforcement.
- **Rentabilité volatile**, en raison d'un contexte macroéconomique multirégional inégal, d'un mandat de service public auquel n'est pas forcément rattachée une obligation de rentabilité et qui l'expose naturellement au risque de contrepartie, et d'un degré d'agressivité commerciale très limité jusqu'à l'arrivée de la nouvelle équipe de direction en 2015.

CARTE DES SCORES

FACTEURS DE NOTATION DES BANQUES			Pondération	Score	Score pondéré
FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX			20%	2,45	0,49
FNI.B1	Environnement macroéconomique	EM	8%	2,50	0,20
	<i>Maturité</i>		2%	3,00	0,06
	<i>Volatilité</i>		2%	2,00	0,04
	<i>Diversité</i>		2%	2,00	0,04
	<i>Soutenabilité</i>		2%	3,00	0,06
FNI.B2	Environnement opérationnel	EO	7%	2,29	0,16
	<i>Gouvernance systémique</i>		3%	2,00	0,06
	<i>Infrastructure</i>		2%	3,00	0,06
	<i>Information</i>		2%	2,00	0,04
FNI.B3	Environnement réglementaire	ER	5%	2,60	0,13
	<i>Réglementation</i>		3%	3,00	0,09
	<i>Supervision</i>		2%	2,00	0,04
FACTEURS QUALITATIFS			50%	2,79	1,40
FNI.B4	Positionnement stratégique	PS	15%	2,71	0,41
	<i>Parts de marché</i>		6%	3,60	0,22
	<i>Diversification opérationnelle</i>		5%	3,00	0,15
	<i>Diversification géographique</i>		4%	1,00	0,04
FNI.B5	Gouvernance et gestion des risques	GR	20%	2,70	0,54
	<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>		7%	2,00	0,14
	<i>Gestion des risques</i>		7%	4,00	0,28
	<i>Contrôles</i>		6%	2,00	0,12
FNI.B6	Qualité des actifs	QA	15%	3,00	0,45
	<i>Performance qualitative des portefeuilles</i>		5%	4,00	0,20
	<i>Concentration sectorielle</i>		5%	1,00	0,05
	<i>Concentration des contreparties</i>		5%	4,00	0,20
FACTEURS FINANCIERS			30%	1,53	0,46
FNI.B7	Rentabilité	RE	10%	2,60	0,26
	<i>Rendement net des actifs</i>		6%	3,00	0,18
	<i>Efficacité opérationnelle</i>		4%	2,00	0,08
FNI.B8	Liquidité	LQ	10%	1,00	0,10
	<i>Liquidité des actifs</i>		5%	1,00	0,05
	<i>Refinancement et gestion de la liquidité</i>		5%	1,00	0,05
FNI.B9	Capitalisation	CA	10%	1,00	0,10
	<i>Lever financier</i>		4%	1,00	0,04
	<i>Capital réglementaire</i>		6%	1,00	0,06
SCORE PONDÉRÉ TOTAL					2,35
AJUSTEMENT					0%
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ					2,35
NOTATION INTRINSÈQUE					A

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

+ 4 crans de support externe parental

PERSPECTIVE

La perspective attachée à la notation du FSA est **stable**. WARA justifie cette perspective stable par le fait que les indicateurs de fonds propres et de liquidité du FSA devraient rester à un niveau élevé à moyen terme, corollaire d'une gouvernance saine et transparente et d'un appétit modéré pour le risque. De surcroît, le renforcement des ressources humaines devrait contribuer à améliorer la qualité des actifs, tandis que la croissance attendue des volumes devrait permettre à l'institution de sensiblement rehausser son niveau de rentabilité structurelle, quoiqu'en usant davantage du levier de la dette.

Une amélioration de la notation du FSA est tributaire: i) d'une amélioration structurelle des Etats membres du FSA ; ii) de la libération complète du capital appelé et de l'abondement du Fonds Spécial de bonification ; iii) du renforcement de ses ressources humaines ; iv) de la réduction incrémentale du niveau de concentration de ses contreparties et, plus généralement, de la modernisation de son architecture de gestion des risques ; et v) de l'amélioration et de la stabilisation de sa rentabilité structurelle, conséquence de l'exécution réussie de son plan stratégique à moyen terme, axé tant sur des objectifs de volumes que sur des exigences plus ambitieuses de qualité.

Une détérioration de la notation du FSA serait la conséquence: i) de la matérialisation des risques de concentration, c'est-à-dire d'une sinistralité accrue sur les gros engagements ; ii) d'une hausse de la volatilité de l'environnement macroéconomique dans l'un ou l'autre des ensembles régionaux où le FSA est actif, à même de conduire à une détérioration de la qualité des engagements ; 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 du soutien capitalistique des actionnaires souverains ; ou v) d'une gouvernance que WARA jugerait altérée, notamment en matière de rigueur des contrôles d'audit, de conformité et de gestion des charges opérationnelles.

Par cette perspective stable, WARA exprime son opinion que la probabilité d'occurrence des scénarios favorables est équivalente à celle des scénarios défavorables à moyen terme, ce qui signifie en d'autres termes que la notation actuelle du FSA contient autant de possibilités de rehaussement que de risques d'abaissement, en l'absence de la contrainte d'un quelconque plafond national.

FACTEURS DE SUPPORT EXTERNE

La notation de contrepartie du FSA bénéficie de 4 crans de support externe. Comme l'indique le tableau ci-dessous, le support externe est de nature parental, eu égard au fait que le FSA est considéré par WARA comme une BMD, et que les BMD, selon notre méthodologie, sont susceptibles de recevoir un degré élevé de soutien capitalistique de la part de leurs actionnaires souverains, notamment sous la forme d'une ou plusieurs libérations de capital souscrit et appelable. Le FSA est aussi considéré par WARA comme un FoGar, mais ce statut, en tant que tel, ne contribue à lui conférer aucun cran de support externe supplémentaire.

Notation Intrinsèque	NI	A
Support parental		
Identité du parent	--	Souverains
NI du parent	NIp	Divers
Importance Stratégique	I-Strat	BMD
Facteur de Support Externe - Parental	FSE.P	+4
Notation Intrinsèque Ajustée	NIA	AA+
Support systémique		
Importance Systémique nationale	I-Syst nat	--
Propension au Support	PS	--
Facteur de Support Externe - Systémique national	FSE.Sn	--
Importance Systémique régionale	I-Syst reg	--
Facteur de Support Externe - Systémique régional	FSE.Sr	--
Notation de Contrepartie	NC	AA+
Pour référence: Plafond National		N/A

Dans le cas des BMD, WARA utilise une matrice de support parental particulière. Cette matrice est reportée ci-dessous. Nous anticipons dès à présent que la proportion du capital libéré par rapport au capital autorisé sera, à moyen terme, supérieure à 20% et inférieure à 50%, tandis que la part des Etats membres notés au moins AA au capital du FSA ne devrait pas dépasser 20% dans le même laps de temps.

BMD: Nombre de crans de Support Externe		SOUVERAINS AA/AAA		
		<20%	20%-50%	>50%
CAPITAL LIBÉRÉ	>50%	+2	+4	+6
	20%-50%	+4	+6	AAA
	<20%	+6	AAA	AAA

W A R A

ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE

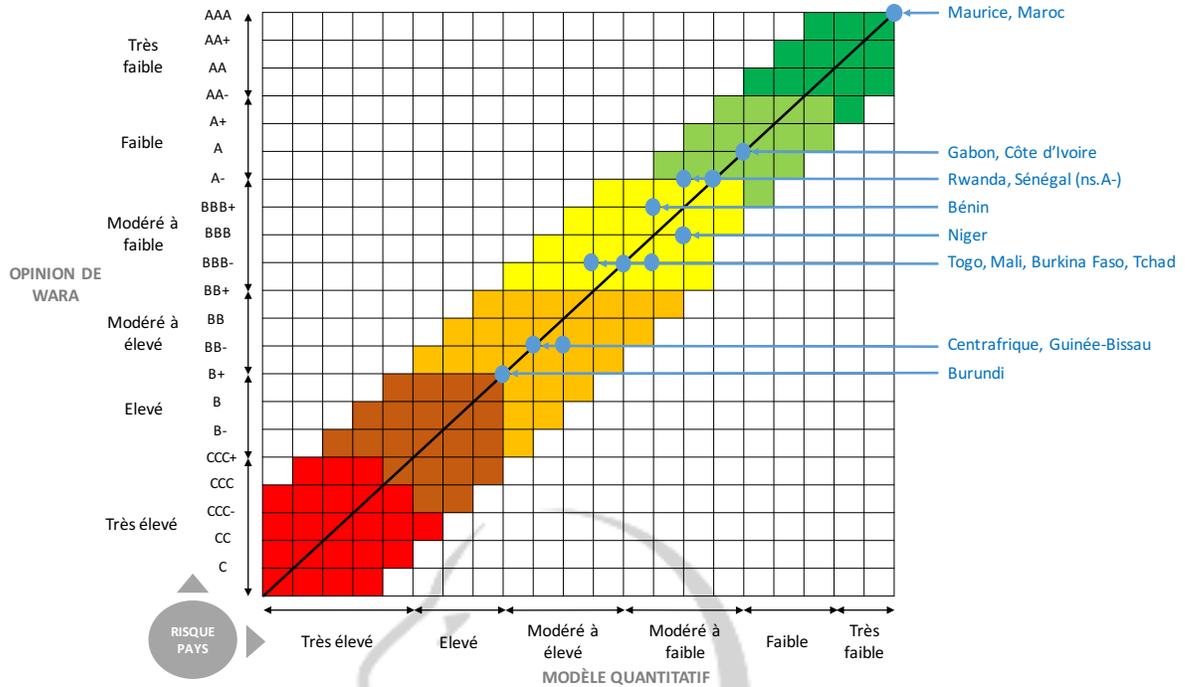
Facteurs environnementaux

Environnement macroéconomique

- Le FSA agit dans un contexte multirégional...
- ... Et couvre une zone géographique très large...
- ...Ce qui nourrit une bonne diversification territoriale de ses activités financières.

Le FSA n'est statutairement autorisé à agir que dans les 14 pays dont les Etats respectifs en sont actionnaires, mais cela couvre une zone géographique très vaste. Ces Etats sont membres de l'un des trois ensembles d'intégration régionale suivants : Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) ; Communauté Economique des Etats de l'Afrique Centrale (CEEAC) ; et le Marché Commun de l'Afrique Orientale et Australe (*Common Market for Eastern and Southern Africa* – COMESA). Les 14 Etats membres du FSA comptent ensemble 160 millions d'habitants et représentent un PIB en parité de pouvoir d'achat (PPA) de 416 milliards d'USD à fin 2017, soit un PIB par habitant en PPA de 4 549 USD. Ce champ géographique d'action confère au FSA une diversification territoriale naturelle, ce qui est un facteur très positif de notation.

WARA considère que le risque-pays moyen auquel fait face le FSA dans ce contexte multirégional est « modéré à faible ». Cette conclusion dérive d'une analyse quantitative et qualitative des facteurs de résilience macroéconomique de chacun des Etats membres du FSA, reportée sur le graphique ci-dessous. Le modèle quantitatif que WARA utilise comme point d'ancrage relie les principaux ratios macroéconomiques de chacune des 14 économies nationales à leur score de risque-pays. WARA se donne ensuite le loisir de diverger de ce score d'un ou deux points, à la hausse ou à la baisse, en fonction des caractéristiques qualitatives de ces économies nationales. Le niveau moyen et médian de risque pays, en devises régionales, est « *modéré à faible* » ; cela dit, quatre pays se trouvent dans les catégories de risque-pays « *faible* » et « *très faible* » (Maurice, le Gabon, la Côte d'Ivoire et le Rwanda), tandis qu'à contrario, quatre pays se trouvent dans la catégorie de risque-pays « modéré à élevé » (le Mali, la Centrafrique, la Guinée-Bissau et le Burundi).



Les statistiques macroéconomiques des 14 Etats membres du FSA en 2017 tendent à confirmer ce diagnostic. La croissance économique du groupe d'Etats membres est en moyenne robuste (4,4% sur l'exercice), mais tant l'amplitude des performances que la volatilité de la croissance dans la plupart des pays restent élevées. L'inflation est sous contrôle, sauf au Burundi. En revanche, la compétitivité (mesurée par le solde courant en pourcentage du PIB) et l'attractivité (mesurée par le rapport des IDE au PIB) demeurent fragiles, voire très fragiles dans certains cas. Ces deux sources d'accumulation de réserves de change expliquent la performance relativement timide des pays du groupe en matière de couverture de la dette par les réserves. Cela dit, ce facteur est neutre pour le FSA : en effet, le Fonds ne garantit et ne prête que dans les devises régionales, et le FCFA (une des devises majeures du FSA) reste soutenu par le Trésor de la République Française, quant à sa convertibilité et à son ancrage structurel vis-à-vis de l'euro.

STATS 2017	BEN	BKF	BUR	CAF	CDI	GAB	GIB	MAL	MAU	NIG	RWA	SEN	TCH	TOG
Croissance du PIB % (réel)	5,6	6,7	0,5	4,3	7,8	1,1	5,9	5,3	3,8	4,9	6,1	6,8	(3,0)	5,6
PIB nominal en PPA, mds USD	25,3	35,9	8,4	3,4	96,0	36,8	3,2	41,0	28,2	28,8	24,9	43,0	28,9	12,2
Solde budgétaire % PIB	(5,2)	(8,0)	(5,5)	(1,7)	(4,2)	(4,1)	(1,3)	(2,9)	(3,6)	(5,0)	(4,6)	(3,8)	(0,8)	(2,1)
Inflation %	0,1	0,4	16,1	4,1	0,5	2,7	1,4	1,8	3,7	2,4	8,3	1,3	(0,5)	(0,8)
PIB par habitant PPA USD	2 270	1 870	771	725	3 950	18 140	1 701	2 368	22 284	1 340	2 040	2 712	1 940	1 570
Solde courant % PIB	(11,4)	(6,6)	(10,4)	(8,5)	(3,7)	(4,2)	(0,5)	(5,9)	(6,7)	(12,9)	(6,8)	(6,4)	(6,6)	(8,0)
IDE en mds USD	0,2	0,5	0,0	0,0	0,6	1,5	0,0	0,3	22,5	0,3	0,3	0,5	0,5	0,1
IDE % PIB	0,7	1,4	0,0	0,5	0,6	4,1	0,6	0,6	80,0	1,2	1,2	1,2	1,8	1,2
Dette totale % PIB	30,3	23,7	17,4	37,5	32,4	44,1	32,0	27,4	148,5	44,8	35,7	52,3	31,4	30,0
Réserves de change % dette totale	28,0	1,6	16,1	51,6	47,9	15,2	24,0	15,5	30,4	35,3	30,6	22,3	0,7	6,4

Environnement opérationnel

- L'environnement opérationnel par pays laisse apparaître des divergences très marquées d'un pays à l'autre
- Cela dit, à l'échelle de l'ensemble multirégional, les niveaux de gouvernance institutionnelle, d'information économique, d'infrastructure de gestion et de culture financière sont en très nette amélioration

Les Etats membres du FSA constituent une zone économique hétérogène mais collaborative. Si chacun des trois ensembles régionaux (CEDEAO, CEEAC et COMESA) a fait des progrès considérables en termes de convergence de leurs institutions, de leurs politiques économiques conjoncturelles et de surveillance réciproque, les niveaux d'intégration divergent encore de manière significative. La CEDEAO est sans aucun doute l'ensemble régional le plus cohérent et, en son sein, l'UEMOA émerge comme la zone économique et monétaire la plus aboutie. La régionalisation des économies africaines est un facteur positif de notation pour le FSA, qui s'inscrit au demeurant pleinement dans cette dynamique logique et cette tendance lourde. Emulation, coordination, surveillance mutuelle, discipline et collaboration sont autant de bénéfiques que les sous-régions retirent de leurs institutions et politiques communes, sur lesquelles le FSA peut s'appuyer afin de planifier son action de service public et de la rendre la plus lisible et prévisible possible.

Pays	Contexte politique	Politiques économiques	Situation externe	Niveau de risque-pays
BEN	Pas de risque majeur pour la stabilité politique du Bénin. Bon ancrage institutionnel.	Réformes structurelles soutenues par le FMI. Croissance attendue à 5-6% en 2018. Inflation et change stables.	Déficit du compte courant élevé, que le redressement du secteur cotonnier ne comble que très partiellement.	
BKF	Transition politique réussie. Risques sécuritaires accrus dans le nord du pays.	Programme économique ambitieux mais soutenu par le FMI. Besoins structurels importants. Croissance à 6%.	Déficit externe en réduction grâce au renforcement du secteur de l'or. Importations d'équipements élevées.	
BUR	Instabilité politique ; sanctions de l'UE ; critiques internationales.	Performances économiques faibles ; grande pauvreté ; résurgence de l'inflation.	Déficit quasi-structurel du compte courant en raison d'une très faible compétitivité.	
CAF	Fragilité politique récurrente malgré le retour du processus démocratique.	Amélioration des politiques économiques avec le soutien du FMI. Croissance à 4-5%. Inflation désor-mais sous contrôle.	Malgré le regain des exportations, le déficit commercial et du compte courant reste élevé.	
CDI	Transition réussie dans l'ensemble. Les risques politiques s'intensifieront à l'approche de 2020.	Croissance vigoureuse dans tous les secteurs. Infrastructures en très nette amélioration. Gains de compétitivité et d'attractivité.	Flux externes dynamiques et diversifiés. Compte courant robuste et stable.	

Légende : niveau de risque-pays

Très élevé	Elevé	Modéré à élevé	Modéré à faible	Faible	Très faible
------------	-------	----------------	-----------------	--------	-------------

Pays	Contexte politique	Politiques économiques	Situation externe	Niveau de risque-pays
GAB	Instabilité politique post-électorale. Affaiblissement institutionnel.	Diversification économique lente mais soutenue par le FMI. Croissance à 2-3%. Inflation modérée.	L'affaiblissement des prix du pétrole a creusé le déficit de la balance commerciale, difficile à résorber à moyen terme.	
GIB	Stabilité politique fragile, d'autant plus que les prochaines élections sont prévues en 2018.	Programme de réformes structurelles soutenues par le FMI et les donateurs externes. Croissance à 5-6%.	Situation d'excédent courant, soutenu par la bonne performance du secteur de la noix de cajou.	
MAL	Stabilisation politique interne, mais risques sécuritaires élevés.	Politiques économiques saines mais difficiles à appliquer. Réduction très lente de la pauvreté. Croissance à 5%.	Réduction du déficit commercial en raison des bonnes performances des secteurs de l'or et du coton.	
MAU	Institutions robustes ; processus démocratique abouti ; société multiculturelle aux équilibres préservés.	Economie compétitive et attractive, flexible et performante. Croissance stable à 3-4%.	Déficit commercial élevé, mais largement compensé par la balance des capitaux.	
NIG	Stabilité politique affirmée ; société homogène ; élévation du niveau de risque sécuritaire.	Stratégie de renforcement du secteur primaire soutenue par le FMI ; meilleure diversification.	Compte courant déficitaire malgré des ressources naturelles importantes destinées à l'export.	
RWA	Bon niveau de stabilité politique et de renforcement des institutions.	Politiques économiques saines et bien exécutées ; diversification en hausse ; développement spectaculaire.	Le déficit externe perdure mais il est en réduction tendancielle, à mesure que la compétitivité s'améliore.	
SEN	Bon niveau de stabilité politique ; institutions robustes.	Croissance robuste à 6-7% ; amélioration des infrastructures ; programme structurel ambitieux.	Le déficit du compte courant perdure malgré le redressement des recettes touristiques et des transferts.	
TCH	Stabilité politique mais risques d'érosion des institutions.	Dépendance au secteur pétrolier. Fragilité budgétaire. Croissance volatile.	Excédent commercial essentiellement nourri par le secteur pétrolier.	
TOG	Aucune menace sur la stabilité politique. Renforcement des institutions.	Détérioration du niveau de la dette publique. Déséquilibre budgétaire. Croissance à 5-6%.	Déficit commercial important, mais amené à se résorber grâce au dynamisme du secteur primaire.	

Légende : niveau de risque-pays

Très élevé	Elevé	Modéré à élevé	Modéré à faible	Faible	Très faible
------------	-------	----------------	-----------------	--------	-------------

Environnement réglementaire

- Le FSA accepté, en zone UEMOA, l'AMF-UEMOA (ex CREPMF) comme son organe régulateur
- La réglementation applicable aux garants est adéquate, mais demeure perfectible

En tant que garant actif dans plusieurs pays de l'UEMOA, le FSA est par conséquent sujet à la réglementation et à la supervision que le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers applique aux organismes de garantie de la sous-région. En ce qui concerne les deux dimensions de la régulation des garants, WARA estime que le cadre prudentiel applicable en Afrique de l'Ouest est adéquat et suffisant, compte tenu du caractère faiblement complexe des organismes de garantie dans la sous-région. Le seul fait que le FSA soit sujet à la supervision d'un régulateur communautaire est en soi un facteur positif de notation. Le tableau ci-dessous résume l'intitulé des règles prudentielles applicables aux garants, leur définition et la position du FSA à leur égard à fin 2017 ; WARA note que le FSA est en conformité avec toutes les normes prudentielles en vigueur. En outre, le Conseil d'Administration (CA) du FSA fixe aussi des normes qui, dans leur définition, sont identiques à celles du CREPMF, mais dont le niveau d'exigence est moins conservateur. Au total, la situation du FSA au regard des normes prudentielles de son Conseil d'Administration et de son autorité réglementaire au 31 décembre 2017, est résumée dans le tableau suivant :

Intitulé de la norme	Définition	Norme fixée par le CA	Norme fixée par le CREPMF	Niveau FSA	Conforme ?
Ratio de couverture globale des risques	Fonds Propres Effectifs (FPE)* / Risques Nets Pondérés	8% minimum	20% minimum	56,70%	OUI
Ratio d'exposition par contrepartie (i.e. ratio de division des risques)	Engagements sur une contrepartie unique < X% des FPE**	60% x FPE = 13.34 mds FCFA	30% x FPE = 6.67 mds FCFA	Aucun dossier ne dépasse 30% des FPE	OUI
Volume des grands engagements	Σ engagements supérieurs à Y% des FPE*** < Z x FPE ****	Max. 8 x FPE = 177.8 mds FCFA	Max. 3,2 x FPE = 71,1 mds FCFA	28,62 mds FCFA	OUI
Ratio de liquidité	Actifs réalisables ou mobilisables à moins de 3 mois / Passifs exigibles à court terme	N/D	Minimum 1x	9x	OUI

* Fonds Propres Effectifs (FPE) au 31.12.2017 = 22,225 milliards de FCFA.

** X% = 60% pour le CA, 30% pour le CREPMF.

*** Y% = 25% pour le CA, 10% pour le CREPMF.

**** Z = 8 pour le CA, 3,2 pour le CREPMF.

WARA note que les normes prudentielles auxquelles doivent se soumettre les organismes de garantie en UEMOA demeurent perfectibles. En particulier : i) les ratios de fonds propres réglementaires ajustés par les risques devraient à notre avis converger avec celles applicables aux banques par la BCEAO, lesquelles s'inspirent très fortement des normes du Comité de Bâle ; ii) les ratios prudentiels qui constituent l'ossature de la supervision des garants nous paraissent trop statiques, puisqu'ils se basent sur des données comptables de fin d'exercice : une approche plus dynamique incluant des tests de stress (notamment sur les taux et la liquidité) apporterait un bénéfice analytique et informationnel indéniable ; iii) les risques opérationnels et de marché ne sont pas capturés par les normes prudentielles existantes, tandis

que les risques de concentration font l'objet d'une attention toute particulière ; et enfin iv) le risque de liquidité nous semble mieux circonscrit par une batterie d'indicateurs prudentiels du court au long terme que par le seul ratio de liquidité de court terme. Cela dit, le FSA fait preuve d'un bon niveau de transparence lorsqu'il s'agit de publier la situation annuelle de son portefeuille, notamment en termes de qualité de ses actifs, de diversification sectorielle et géographique et de tendances dynamiques de ses engagements. C'est là un facteur positif de notation.



Facteurs qualitatifs

Positionnement stratégique

- En tant que l'un des rares garants à la fois multilatéraux et multirégionaux, le FSA se prévaut d'un positionnement précieux ;
- Ses objectifs stratégiques sont ambitieux mais accessibles

Le secteur des garanties pour le développement économique de l'Afrique n'est pas à proprement parler un secteur concurrentiel, ce qui est un facteur positif de notation, dans la mesure où les acteurs du marché ne se lancent ni dans une guerre des prix, ni dans une course effrénée aux volumes. Dans le cas d'espèce du FSA, il n'est guère pertinent de faire référence à ses éventuels « concurrents », mais sans doute plus juste de mentionner ses « pairs ». Une approximation adaptée pour l'identification des pairs du FSA est la liste des organismes de garantie (communément appelés « garants ») en zone UEMOA, lesquels sont régulés par le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF). Le CREPMF régule 6 entités en tant que garants ; le tableau ci-dessous en dresse la liste. WARA y ajoute l'Africa Guarantee Fund (AGF) que le FSA considère comme une entité qui, en Afrique, fournit des services similaires aux siens, quoique couvrant une zone géographique significativement différente sur le continent. A la lecture de ce tableau, il apparaît que le FSA, à l'exclusion de PROPARCO et de l'USAID (dont le détail des activités de garantie sur le continent africain ne fait pas l'objet de publications explicites), représente une part de marché de l'ordre de 11% en garantie, malgré 4% des fonds propres du secteur.

Groupe des pairs / Acronymes	Nom complet	Pays	Agrément CREPMF	Engagements de garantie fin 2016 (millions FCFA)	Parts de marché % en garantie	Fonds propres fin 2016 (millions FCFA)	Part de marché % en fonds propres
FSA	Fonds de Solidarité Africain	Niger	Oui	41,868	11%	55,049	4%
BOAD	Banque Ouest-Africaine de Développement	Togo	Oui	83,700	22%	722,800	56%
FAGACE	Fonds Africain de Garantie et de Développement Economique	Bénin	Oui	38,543	10%	340,576	26%
GUARANTCO	Gurantco Limited	Maurice	Oui	102,860	26%	142,114	11%
PROPARCO	Proparco	France	Oui	N/D*	N/D*	N/D*	N/D*
USAID	US Agency for International Development	Etats-Unis	Oui	N/D*	N/D*	N/D*	N/D*
AGF / FONDS GARI	Africa Guarantee Fund	Kenya	Non	122,320	31%	38,920	3%
TOTAL				389,291	100%	1,299,459	100%

Les objectifs stratégiques du FSA sont ambitieux mais, selon WARA, accessibles. Le FSA déploie, sur la période 2016-2020, un Plan de Développement Stratégique à Moyen Terme (PDSMT). Décliné en contrats d'objectifs, le PDSMT s'articule autour des éléments-clés résumés dans le tableau suivant. En particulier, le FSA cherchera à doubler ses encours d'engagements à 100 milliards de FCFA, ce qui devrait consolider sa performance financière, à la condition que le niveau de sinistralité demeure sous contrôle. En outre, le FSA cherchera à limiter son coefficient d'exploitation à 55%, ce qui semble paradoxal eu égard à sa volonté de renforcer ses ressources humaines et son action commerciale. Seuls davantage de volumes permettront d'honorer simultanément ces deux objectifs.

En outre, le FSA souhaite améliorer la qualité de ses services, notamment par une politique de proximité et la densification de son réseau de partenariats locaux avec ses prescripteurs, notamment les banques et les fonds de garantie nationaux. En outre, les délais de réponses de l'institution aux demandes d'instruction des dossiers sont en amélioration : les dossiers de moins de 500 millions de FCFA sont désormais traités en 21 jours (contre 60 à 90 jours auparavant) et les dossiers de plus de 500 millions sont traités en 45 jours. Enfin, le FSA a augmenté sa gamme de produits pour répondre aux besoins du marché : la garantie en portefeuille, l'adaptation du refinancement ou encore le développement des cautionnements BTP.

WARA estime que la combinaison d'une stratégie de volume et de qualité est bien articulée, cohérente et pertinente, modulo la condition de mise à disposition de davantage de fonds propres par les Etats-membres actionnaires. De manière prospective, si cette stratégie s'avérait être un succès, il est probable que WARA rehausse la notation intrinsèque du FSA d'au moins un cran à un horizon de trois ou quatre exercices. A ce stade, WARA estime qu'il est trop tôt pour intégrer ces éléments a priori positifs dans la notation, ne serait-ce que par le truchement d'une perspective positive. Seuls la phase d'exécution de ce plan d'action et ses résultats nous permettront d'envisager leur inclusion dans le calibrage de la notation intrinsèque de l'institution et/ou de sa perspective, pour le moment stable. D'ailleurs, un audit exhaustif de mi-parcours sera effectué au cours de l'exercice 2019 par un cabinet externe afin d'évaluer la bonne exécution du plan stratégique 2016-2020. Cet audit fournira une indication claire et indépendante sur la trajectoire prise par la FSA en comparaison des objectifs initialement fixés.

OBJECTIFS	STRATEGIE	PRINCIPAUX MODES D'ACTION
1. Renforcer la performance, la viabilité et la pérennité financières du FSA	Volumes d'affaires, gains de productivité et d'efficacité	Doubler les encours d'engagement à 100 milliards de FCFA ; limiter la sinistralité à 10% ; comprimer le coefficient d'exploitation à 55% ; maintenir la trésorerie d'actif à 14 milliards de FCFA au minimum
2. Renforcer les ressources humaines, autour de compétences et d'expertises nouvelles et de haut niveau	Attractivité, formation,	Relever le taux d'encadrement à 70% au moins ; assurer un taux d'adéquation postes/profils de 80% au moins ; assurer un taux d'exécution d'au moins 75% des plans et budgets annuels de formation ; intégrer le top 10 des institutions financières offrant les meilleures rémunérations en Afrique francophone
	rétenition de talents	
3. Renforcer le positionnement commercial du FSA auprès de ses clients et de ses partenaires	Qualité de service, célérité, proximité, visibilité, communication, marketing, développement de nouveaux produits	Limiter les délais de réponse aux clients et partenaires à 1 mois au maximum ; déploiement de représentations régionales dans quelques villes cibles de chacun des 3 ensembles régionaux ; recruter de nouveaux chargés d'affaires ; repenser la communication du FSA, avec l'appui d'un expert dédié ; développer de nouveaux produits
4. Renforcer le positionnement institutionnel du FSA auprès des Etats (que ce soient des Etats déjà membres ou de futurs actionnaires), et devenir un outil privilégié d'appui au financement de projets publics et privés de développement, aux plans nationaux et régionaux	Lobbying et sensibilisation, accompagnement des politiques publiques structurelles nationales et régionales	Programmer la libération du capital restant à verser et l'abondement du Fonds Spécial de Bonification ; soutenir les politiques d'appui des Etats au financement des PME, avec encours minimal de 18 milliards de FCFA en garantie de portefeuille ; développer la gestion de fonds pour compte de tiers
5. Développer un réseau de partenariats solide et diversifié, afin de générer un flux d'affaires robuste, rentable et de qualité	Maillage territorial des partenariats	Nouer des partenariats formels avec les banques leaders nationales, les groupes bancaires régionaux, les principales banques de développement, les principales SGI africaines, et les fonds de garantie nationaux

Gouvernance et gestion des risques

- La gouvernance du FSA est saine et robuste...
- ...Mais la gestion des risques reste perfectible

La gouvernance du FSA est saine et robuste, ce qui constitue un facteur positif de notation. La bonne gouvernance du Fonds découle de ses statuts en tant qu'institution financière multilatérale pour le développement, eux-mêmes dérivés de l'Accord, ayant valeur de traité multilatéral, portant création du FSA, en date du 21 décembre 1976, et insistant sur le rôle et la mission de service public du Fonds. A cet égard, son Conseil d'Administration est constitué d'un représentant de chacun des Etats membres actionnaires, ce qui permet un contrôle permanent des Etats sur leur instrument de politique économique commun. Au demeurant, les Etats, par le biais du Conseil d'Administration, ont mis en place trois comités dont les attributions rendent bien compte de ce souci de contrôle et de conformité :

- Le Comité d'Audit : il est chargé de contrôler et d'évaluer l'application du système de contrôle interne de l'institution.
- Le Comité des Rémunérations : il est chargé de se prononcer sur la politique et les niveaux de rémunérations applicables aux agents du FSA.
- Le Comité Supérieur d'Intervention : il est chargé de se prononcer sur les demandes d'intervention du FSA au-delà de la limite de 500 millions de FCFA. En-deçà de cette limite, c'est le Comité de Projets (sous l'autorité du Directeur Général) qui statue quant aux demandes d'intervention.

En outre, la solide équipe de management du FSA fait écho aux exigences de contrôle du Conseil d'Administration, par la mise en place de Comités de gestion eux aussi enclins à l'exercice d'un contrôle étroit de l'activité. En effet, le Manuel de Procédures Opérationnelles, Administratives et Financières du FSA prévoit, sous l'autorité du Directeur Général, sept Comités managériaux spécialisés. Ces Comités de gestion sont les suivants :

COMITE	DESCRIPTION
Comité de Direction Restreint	Ses réunions sont hebdomadaires. Ce Comité statue sur le fonctionnement de l'institution.
Comité de Projets	Il se réunit à l'initiative de la Direction des Operations. Ce Comité examine les projets de dossiers de demande d'intervention.
Comité de Suivi des Engagements	Ce Comité examine l'état du portefeuille et les rapports de suivi des engagements présentés par le Direction des Affaires Juridiques, du Risque et du Suivi des Engagements. Il se tient à la fin de chaque semestre.
Comité de Trésorerie	Ce Comité se tient une fois par semaine sur proposition du Directeur des Finances et de la Comptabilité, pour examiner l'état de la trésorerie de l'institution.
Comité d'Achats	Ses réunions ont lieu à l'occasion des achats de montants supérieurs à 10 millions de FCFA et inférieurs à 50 millions de FCFA.
Comité d'Appel d'Offres	Ce Comité est composé des membres du Comité d'Achats et de deux administrateurs, afin d'examiner les réponses aux appels d'offres et statuer sur ces appels d'offres.
Comité Informatique	Il est convoqué par le Directeur Général, à l'initiative de la Direction du Contrôle de Gestion et du Système d'Information, en vue de débattre des questions inhérentes au système d'information et à l'informatique.

La gestion des risques demeure perfectible selon WARA. Si la politique de provisionnement et son application sont conservatrices (ce qui est positif pour la notation), il n'en demeure pas moins que la tolérance aux risques de concentration par contrepartie est, de notre point de vue, trop élevée. Cela se reflète au niveau de la surreprésentation des grands risques dans le portefeuille d'engagement du Fonds. L'institution gagnerait sans doute à adopter des règles plus strictes en matière d'exposition unitaire. De surcroît, le FSA ne dispose pas d'une méthodologie analytique capable d'appréhender son exposition en portefeuille compte tenu des corrélations potentielles de ses expositions unitaires, une approche qui est pourtant fortement recommandée au regard du Pilier 2 des normes de fonds propres réglementaires des banques, dites de Bâle III. Les outils analytiques gagneraient aussi à être renforcés, notamment les modèles de scoring (voire de rating interne) des contreparties, ainsi que la qualité de l'information financière et extra-financière qui les nourrissent. Dans la même veine, les tests de stress gagneraient à être systématiquement appliqués, tandis que les risques de marché et opérationnels pourraient être quantifiés, afin de permettre le chiffrage de l'appétit et de la tolérance aux risques. Enfin, les plans de contingence et de continuité des opérations devraient faire l'objet d'une attention renforcée.

Cela dit, WARA note que des efforts importants sont déployés par l'institution pour renforcer son architecture de gestion des risques, tant en termes de ressources humaines que d'outils techniques. En effet, le FSA a procédé au recrutement d'un analyste crédit supplémentaire venant renforcer l'équipe analytique (au nombre de trois ce qui reste encore modeste au regard des 69 contreparties à suivre) en plus du recrutement de 4 chargés d'affaires. Désormais, le travail d'étude des dossiers est effectué par des binômes « chargé d'affaires + analyste risque » répartis par zone géographique afin d'effectuer un contrôle renforcé des requêtes à l'entrée. Cette nouvelle sélection à l'entrée a pour objectif d'améliorer la qualité des contreparties. De plus, le FSA a signé un contrat d'assistance technique avec la BPI pour la sélection et l'acquisition d'un outil de scoring au cours des exercices 2019/2020. Enfin, Le FSA a effectué une demande d'agrément pour l'Afrique Centrale (COSUMAF) et en Afrique de l'Est (demande effectuée par pays car il n'y a pas de zone économique). Une telle démarche permettra à l'institution de renforcer ses dispositifs de contrôle et de gestion des risques car l'appartenance à des autorités prudentielles de différentes zones incite à la discipline et à garder les meilleures pratiques et s'adapter aux contraintes réglementaires les plus exigeantes.

Qualité des actifs

- Le portefeuille d'engagement du FSA se caractérise par un bon degré de diversification géographique
- Mais aussi par une forte concentration des contreparties
- Par conséquent, la sinistralité est élevée

La diversification géographique et sectorielle du portefeuille d'engagements du FSA est bonne., Le tableau ci-dessous résume, de manière matricielle, la distribution par pays et par secteur des engagements de garantie totaux (i.e. réels et virtuels) du FSA à fin 2017, s'élevant à 66,2 milliards de FCFA (contre 50,1 milliards en 2016). Les engagements réels portés hors bilan s'élevaient à 40,6 milliards de FCFA, comme l'indiquent les comptes en annexe, et les engagements virtuels (i.e. en cours de finalisation contractuelle à la date de clôture des comptes) se situaient à 25,6 milliards de FCFA. Sur la matrice pays/secteurs, la distribution du portefeuille laisse apparaître un nuage d'expositions allouées de manière bien équilibrée. WARA note toutefois que les expositions sur le Burkina Faso et le Togo (>20%), en comparaison de la contribution respective de ces deux aux PIB cumulé des Etats membres, sont surdimensionnées. En outre, WARA note que 29% des expositions s'orientent vers le secteur de la finance (37% si on y inclue la micro finance) et que 25% des expositions sont concentrées sur les secteurs hôtelier et immobilier, ce qui est un facteur de risque selon nous.

2017 - En millions de FCFA	Bénin	Burkina Faso	Burundi	Centra-frique	Côte d'Ivoire	Gabon	Guinée-Bissau	Mali	Maurice	Niger	Rwanda	Sénégal	Tchad	Togo	TOTAL	
Agro-industrie	-	899	-	-	875	-	-	4 428	-	1 130	132	387	-	-	7 851	16%
BTP	-	-	-	-	4 198	-	-	-	-	-	-	-	-	974	5 172	10%
Commerce et distribution	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0%
Développement durable	-	-	-	-	2 280	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2 280	5%
Education	-	-	-	-	-	-	-	-	-	485	-	205	-	-	690	1%
Energie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	375	295	920	-	-	1 590	3%
Hôtellerie et immobilier	-	-	1 573	-	2 678	-	-	-	-	2 100	-	-	-	5 965	12 315	25%
Industrie	4 794	155	-	-	-	-	-	1 513	-	500	-	46	-	-	7 007	14%
Institutions financières	-	9 389	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3 000	-	1 952	14 341	29%
Microfinance	700	-	-	-	-	-	-	1 320	-	1 696	-	-	430	-	4 146	8%
Santé	-	-	-	-	-	-	-	-	-	209	339	210	-	2 151	2 909	6%
Télécom	-	160	-	-	-	-	-	1 500	-	-	-	-	-	-	1 660	3%
Transport	-	1 160	-	-	980	-	-	-	-	2 989	-	-	-	1 080	6 209	12%
TOTAL	5 494	11 763	1 573	-	11 011	-	-	8 760	-	9 485	767	4 768	430	12 121	66 172	
	11%	23%	3%	0%	22%	0%	0%	17%	0%	19%	2%	10%	1%	24%		

En revanche, la concentration des contreparties est très élevée. C'est un facteur négatif de notation. A fin 2017, les interventions en garanties (appelées et non appelées) du FSA s'élèvent au nombre de 69 pour un montant de 66 172 millions de FCFA. Ce nombre est très modeste pour une institution quarantenaire. Ainsi, l'encours moyen par contrepartie est de 959 millions de FCFA, ce qui est très élevé en comparaison des Fonds Propres Effectifs (FPE) du FSA de 22,225 milliards à la même date : cela signifie que 23 contreparties, en moyenne, suffisent pour égaliser les FPE du Fonds. De Surcroit, les 20 principaux engagements (réels et virtuels) à fin 2017 représentaient 46,725 milliards, soit 71% des garanties approuvées, ce qui est très élevé.

La sinistralité du portefeuille est élevée, mais le provisionnement demeure très prudent. La qualité des actifs, mesurée par le ratio des créances en souffrance (CS) brutes rapportées au total des engagements de bilan et d'hors-bilan, s'est élevée à 15,9% à fin 2017. Ce ratio s'est significativement amélioré au cours des 5 dernières années : il était de 28,2% à fin 2013 ; cela dit, il reste élevé. WARA estime que la qualité de crédit du portefeuille du FSA reflète le risque inhérent aux PME dans les trois ensembles régionaux, ce renvoie naturellement au rôle et au mandat de service public de l'institution : ce type de risques est consubstantiel à la nature même du FSA. Cependant, le taux de couverture des CS par les provisions pour CS (PCS) a atteint 98,6% à fin 2017, ce qui atteste d'une politique de provisionnement conservatrice, laquelle s'est améliorée au cours des 5 dernières années : la couverture des CS par les PCS était de 80% à fin 2012. Le taux de provisionnement net des recouvrements est très volatil d'une année à l'autre. Par conséquent, chaque année, les dotations aux provisions nettes des recouvrements peuvent tantôt consommer l'intégralité du résultat opérationnel pré-provisions (stable au demeurant), tantôt le renforcer de manière spectaculaire. Au total, sur le cycle long, le provisionnement a impacté très négativement le résultat net et, par voie de conséquence, les fonds propres du FSA, par le truchement des reports à nouveau négatifs que les réserves ne couvrent pas encore entièrement. En définitive, la sinistralité, même bien provisionnée, reste un facteur négatif de notation.

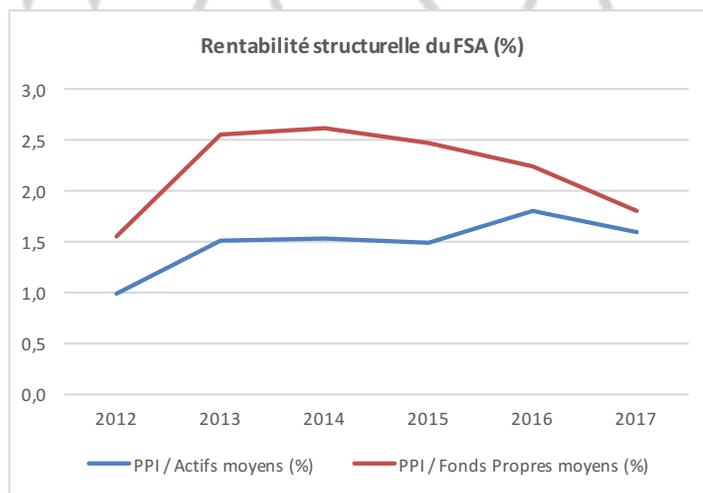
WARA

Facteurs financiers

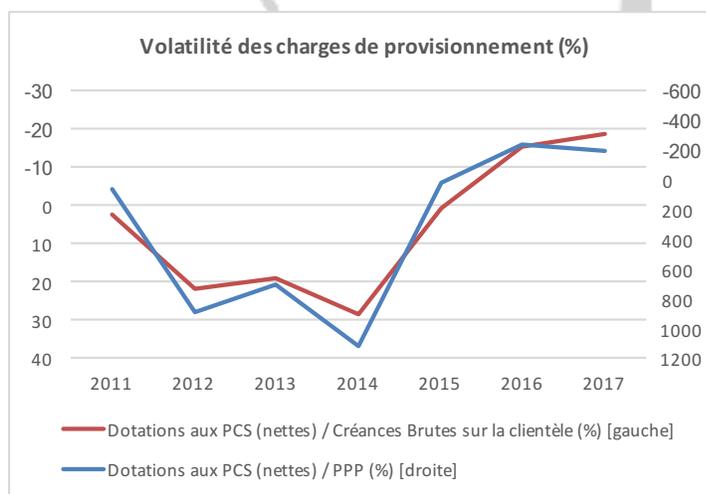
Rentabilité

- Malgré un niveau de rentabilité structurelle adéquat...
- ...la performance financière du FSA est rendue volatile par un coût du risque mal maîtrisé

Le taux de rentabilité structurelle du FSA est adéquat, ce qui est un facteur positif de notation. WARA mesure le niveau de rentabilité structurelle par le rapport du produit pré-provision (PPP) au total des actifs et aux fonds propres. Comme le suggère le graphique ci-dessous, le FSA peut se prévaloir d'une grande stabilité de son niveau de rentabilité de structure : le ratio de PPP sur actifs est resté compris dans l'intervalle allant de 1% à 2% au cours des 5 derniers exercices, tandis que le ratio de PPP sur fonds propres s'est stabilisé entre 1,5% et 2,7% au cours de la même période. Ces niveaux, dans l'absolu, ne sont guère élevés dans un contexte régional ; mais eu égard au fait que la poursuite de la rentabilité n'est pas un objectif en soi pour le FSA, sa stabilité intrinsèque est un élément remarquable, positif pour sa notation. En outre, la composition des rendements et des charges opérationnelles au cours des 5 derniers exercices est aussi d'une très grande stabilité, ce qui suggère une bonne maîtrise de sa tarification et de ses flux d'affaires, ainsi qu'un pilotage conservateur, voire timide, de ses volumes. En outre, le coefficient d'exploitation de l'institution, quoiqu'encore élevé à 63,8% à fin 2017, a entamé son amélioration par l'effet mécanique de la croissance des volumes. Cette tendance devrait se poursuivre à l'avenir, à mesure que le FSA se rapproche de son objectif de 100 milliards de FCFA d'encours avant fin 2020. Quand bien même les charges devraient aussi subir une pression à la hausse, les nouveaux recrutements ainsi que les investissements attendus en systèmes et outils, les dépenses inhérentes au marketing et à une action commerciale plus agressive devraient être plus que compensés par la dynamisation des volumes. Au total, WARA anticipe que les indicateurs de rentabilité structurelle et d'efficience devraient continuer de s'améliorer à moyen terme.



En revanche, le coût du risque peut s'avérer très volatil. Les dotations aux provisions pour créances en souffrance (PCS), nettes des reprises de provisions, sont très volatiles, en fonction tant du contexte régional, macroéconomique domestique dans chacun des pays d'intervention, et des enjeux microéconomiques de chacun des engagements du portefeuille. Comme la concentration des contreparties est élevée et que le portefeuille manque encore de granularité faute de volumes suffisants, quelques chocs de crédit peuvent considérablement affaiblir la rentabilité, tout comme quelques reprises spectaculaires peuvent contribuer à une inflation immodérée du rendement net (les résultats nets sur 2016 et 2017 de 3,1 et 3,3 milliards incluent respectivement 1,9 et 2 milliards de reprises de provisions). Sur l'ensemble du cycle long, depuis la constitution du FSA à la fin des années 70, cette volatilité s'est avérée en définitive négative, puisqu'à la fin de l'exercice 2017, le Fonds continuait d'enregistrer un report à nouveau cumulé de -13,2 milliards de FCFA. Les risques de contrepartie et, par conséquent, la cyclicité du coût du risque ne pourront être mieux maîtrisés qu'à la triple condition i) d'une hausse très significative des volumes d'engagement, ii) lesquels permettront une compression importante des expositions unitaires/marginales, et iii) rendront légitime le renforcement des ressources humaines (en nombre) et techniques (en outillage) allouées à l'appréhension des risques de crédit, tant idiosyncrasiques et qu'en portefeuille.



Liquidité

- La liquidité du FSA est extrêmement robuste
- Et le FSA ne porte aucune dette financière à son passif... pour l'instant

La liquidité d'actifs du FSA est un facteur très positif de notation. Au 31 décembre 2017, la liquidité de base du FSA s'élevait à 14,5 milliards de FCFA, soit 22,3% du bilan. Lorsque WARA y ajoute les titres, ce ratio passe à 25% du bilan, ce qui est très élevé. De surcroît, WARA note que 37,8 des 64,9 milliards d'actifs se composent du capital appelé et pas encore libéré. En déduisant ce montant de capital, encore virtuel, du bilan, le ratio de liquidité s'établit à 53% des actifs et à 35% des engagements hors bilan, ce qui est très robuste. C'est là le facteur le contribue de la manière la plus décisive à la notation du Fonds. A l'avenir, le FSA ne compte pas mettre sa liquidité sous tension, quand bien même ses objectifs de volumes et de rentabilité seraient revus significativement à la hausse.

En outre, le FSA ne porte aucune dette financière à son passif ; cela dit, le Fonds devrait commencer à recourir à l'emprunt, et le mix de son refinancement créera certainement une dépendance envers le système bancaire due à la rareté de l'épargne ainsi que des risques de concentration de passif. Jusqu'en 2017, le FSA s'est endetté à de très rares occasions et toujours pour des montants très faibles en comparaison de la taille de ses fonds propres réels et potentiels. C'est la marque d'une gestion très conservatrice, dans un environnement économique structurellement fragile, et dans une ligne de métier où les risques de cristallisation des expositions de crédit sont effectivement élevés. C'est aussi un facteur positif de notation. Toutefois, le FSA recourra très certainement à l'emprunt dans un avenir proche. Le Fonds a en effet pour objectif de lever 25 milliards de FCFA auprès d'une ou plusieurs banques et/ou institutions financières multilatérales. Cela créera mécaniquement des enjeux de gestion actifs-passifs, des risques de concentration de passifs et une exigence accrue de gestion dynamique de la trésorerie. WARA intègre dès à présent ces éléments dans sa notation.

Capitalisation

- Les ratios de fonds propres du FSA sont très élevés ;
- Cela dit, ses objectifs ambitieux de croissance en volumes appelleront la libération de tranches supplémentaires de capital

Malgré une rentabilité timide dans le cycle long, les fonds propres du FSA demeurent très robustes. Jusqu'ici réfractaire à la dette et à une inflation excessive des engagements, le FSA conserve des ratios de fonds propres extrêmement élevés, ce qui est un facteur très positif de notation. Tandis que le CREPMF, en tant que régulateur, impose un minimum de 20% pour le ratio de Fonds Propres Effectifs sur Risques Net Pondérés, le FSA affiche à fin 2017 un ratio de 76,7%. En dé-pondérant les engagements, le ratio de fonds propres comptables rapportés aux engagements de bilan et d'hors-bilan s'élève à 42,6% à fin 2017, ce qui reste très élevé.

En outre, les fonds propres sont d'excellente qualité. C'est aussi un facteur positif de notation. Au 31 décembre 2017, des fonds propres étaient majoritairement constitués de sources robustes, dites « *Tier 1* » (88%), c'est-à-dire de capital social, réserves, report à nouveau, résultat de l'exercice et provisions pour risques et charges. La politique de dividende extrêmement conservatrice du FSA et de ses actionnaires souverains, qui a consisté depuis la création de l'institution à tout réinvestir et à servir un dividende nul, explique la bonne qualité de ces fonds propres, et signale l'engagement des Etats membres aux côtés du FSA dans sa mission de service public. Le ratio de fonds propres *Tier 1* rapportés aux Risques Nets Pondérés s'établissait à 67,7% à fin 2017.

En revanche, davantage de volumes d'engagements à l'avenir signifient de nouveaux appels de tranches de capital. La rentabilité intrinsèque du FSA, même en hausse, ne lui permettra pas d'accompagner sa croissance attendue. Par conséquent, si la deuxième tranche de capital (portant les fonds propres à 60 milliards de FCFA) semble a priori en bonne voie, quoique de manière quelque peu fastidieuse, WARA portera une attention toute particulière au rythme de libération du capital en fonction des jalons de croissance du bilan et du hors-bilan. Une disjonction trop marquée de la trajectoire du capital d'une part par rapport à celle des engagements d'autre part conduirait inévitablement à une révision à la baisse des scores de capital, lesquels (toutes choses égales par ailleurs) pourraient affaiblir la notation intrinsèque de l'institution.

DONNEES FINANCIERES ET RATIOS

BILAN (en milliers de FCFA)	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Caisse	367 474	739 134	284 257	397 407	401 157
Créances interbancaires	14 083 056	10 820 000	7 676 455	4 557 885	5 557 885
Dépôts à terme (Fonds Spécial de Bonification)	3 185 311	3 158 911	3 158 911	2 752 495	1 521 776
Titres et opérations diverses	1 270 901	1 006 906	1 195 129	1 748 692	2 755 841
Créances brutes sur la clientèle	10 569 278	11 975 273	13 276 811	13 275 062	13 429 003
-Provisions pour créances en souffrance (PCS)	-8 183 214	-10 181 538	-12 743 345	-12 090 812	-9 215 844
Créances nettes sur la clientèle	2 386 064	1 793 735	533 467	1 184 250	4 213 159
Immobilisations financières	1 803 806	1 803 806	1 803 806	1 803 806	1 803 806
Actifs immobilisés corporels et incorporels	3 184 347	3 217 676	3 194 989	3 266 749	3 327 247
Actionnaires: capital appelé non libéré	37 757 259	39 812 083	3 665 617	4 818 408	3 618 681
Immobilisations acquises par réalisation de garantie	828 750	648 750	648 750	648 750	0
Total de l'actif (en milliers de FCFA)	64 866 968	63 001 001	22 161 379	21 178 441	23 199 552
<i>Total de l'actif (en millions EUR)</i>	<i>99</i>	<i>96</i>	<i>34</i>	<i>32</i>	<i>35</i>
Dépôts de la clientèle	0	0	0	0	0
Dettes interbancaires et autres dettes	0	1 194 237	1 543 822	1 374 920	1 934 702
Comptes d'attente et de régularisation	3 828 661	3 565 163	3 680 851	3 169 717	3 775 669
Autres passifs	2 762 495	3 192 329	3 691 898	3 964 545	4 170 429
Total des dettes	6 591 155	7 951 729	8 916 572	8 509 183	9 880 800
Provisions pour risques et charges (PRC)	480 279	409 303	334 761	538 242	575 181
Capitaux propres, dont:	57 795 534	54 639 969	12 910 046	12 131 016	12 743 572
Actionnaires: capital appelé, libéré	22 242 741	20 187 917	18 273 384	7 312 609	9 124 890
Actionnaires: capital appelé non libéré	37 757 259	39 812 083	3 665 617	4 818 408	3 618 681
Report à nouveau	-13 170 759	-16 125 716	-16 271 413	-12 979 537	-11 000 153
Résultat de l'exercice	3 250 612	3 054 957	445 696	-3 291 875	-1 979 384
Autres fonds propres	7 715 681	7 710 728	6 796 762	16 271 413	12 979 537
Fonds propres = capitaux propres + minoritaires + PRC	58 275 813	55 049 272	13 244 807	12 669 259	13 318 752
Total du passif	64 866 968	63 001 001	22 161 379	21 178 441	23 199 552

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES (en milliers de FCFA)	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Actifs pondérés par les risques (RWA)	28 980 959	22 663 976	21 458 599	18 161 484	18 410 069
Fonds propres de base (Tier 1)	19 617 958	14 407 570	8 824 113	8 749 212	8 704 574
Fonds propres effectifs (FPE = Tier 1 + fonds propres complémentaires)	22 225 497	17 381 004	12 158 442	10 555 454	12 599 851
Créances en souffrance (CS)	8 303 214	10 250 655	12 880 328	12 975 505	13 167 753
Total des engagements (bilan + hors-bilan)	52 224 301	56 379 652	59 780 090	54 343 518	46 697 548
Engagements donnés, hors-bilan, dont:	41 655 024	44 404 379	46 503 279	41 068 456	33 268 545
Garanties	40 592 986	41 967 813	44 066 713	39 135 313	31 770 229

COMPTE DE RESULTATS (en milliers de FCFA)	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Intérêts perçus	1 639 314	1 364 278	978 007	896 501	918 260
Intérêts payés	0	0	0	-13 699	-36 907
Marge d'intérêts	1 639 314	1 364 278	978 007	882 802	881 353
Produit net des opérations de change	-10 236	-13 284	3 387	3 893	200
Produit net des titres de placement	2 085	9 469	21 086	33 980	45 265
Commissions nettes	1 104 959	791 360	815 087	621 404	649 067
Autres produits d'exploitation nets	87 025	75 505	66 268	99 276	139 474
Total des produits d'exploitation, hors marge d'intérêt	1 183 834	863 050	905 828	758 553	834 006
Total des produits d'exploitation	2 823 147	2 227 329	1 883 835	1 641 355	1 715 358
Charges de personnel	-857 696	-718 643	-622 993	-597 470	-628 652
Autres charges d'exploitation	-860 952	-667 350	-855 685	-623 717	-627 070
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations	-82 693	-77 528	-84 046	-79 837	-93 996
Total des charges d'exploitation	-1 801 341	-1 463 522	-1 562 725	-1 301 023	-1 349 718
Produit pré-provisions (PPP)	1 021 806	763 807	321 110	340 332	365 641
Dotations aux provisions pour créances en souffrance (DPCS), nettes des recouvrements	1 968 877	1 878 964	-55 266	-3 791 234	-2 561 468
Résultat non courant, net	259 929	412 186	179 852	159 027	216 463
Résultat avant impôt sur le bénéfice	3 250 612	3 054 957	445 696	-3 291 875	-1 979 364
Impôt sur le bénéfice	0	0	0	0	0
Résultat net	3 250 612	3 054 957	445 696	-3 291 875	-1 979 364
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0
Résultat net, part du Groupe	3 250 612	3 054 957	445 696	-3 291 875	-1 979 364
Dividendes	0	0	0	0	0
Variation nette des fonds propres	3 226 541	41 804 465	575 548	-649 493	-1 860 529

WEST AFRICA RATING AGENCY

TAUX DE CROISSANCE DU BILAN (%)	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Caisse	-50,3	160,0	-28,5	-0,9	11,4
Créances interbancaires	30,2	41,0	68,4	-18,0	-19,0
Dépôts à terme (Fonds Spécial de Bonification)	0,8	0,0	14,8	80,9	--
Titres et opérations diverses	26,2	-15,7	-31,7	-36,5	-46,1
Créances brutes sur la clientèle	-11,7	-9,8	0,0	-1,1	31,3
- Provisions pour créances en souffrance (PCS)	-19,6	-20,1	5,4	31,2	70,5
Créances nettes sur la clientèle	33,0	236,2	-55,0	-71,9	-12,7
Immobilisations financières	0,0	0,0	0,0	0,0	139,0
Actifs immobilisés corporels et incorporels	-1,0	0,7	-2,2	-1,8	-1,5
Actionnaires: capital appelé non libéré	-5,2	986,1	-23,9	33,2	-3,3
Immobilisations acquises par réalisation de garantie	27,7	-0,0	0,0	--	--
Total de l'actif (en milliers de FCFA)	3,0	184,3	4,6	-8,7	-7,3
Total de l'actif (en millions EUR)	3,0	184,3	4,6	-8,7	-7,3
Dépôts de la clientèle	--	--	--	--	--
Dettes interbancaires et autres dettes	--	-22,6	12,3	-28,9	--
Comptes d'attente et de régularisation	7,4	-3,1	16,1	-16,0	-29,7
Autres passifs	-13,5	-13,5	-6,9	-4,9	-7,0
Total des dettes	-17,1	-10,8	4,8	-13,9	0,3
Provisions pour risques et charges (PRC)	17,3	22,9	-37,8	-6,4	-81,1
Capitaux propres	5,8	323,2	6,4	-4,8	5,0
Fonds propres = capitaux propres + minoritaires + PRC	5,9	315,6	4,5	-4,9	-12,3
Total du passif	3,0	184,3	4,6	-8,7	-7,3
Actifs pondérés par les risques (RWA)	27,9	5,6	18,2	-1,4	-9,6
Engagements donnés, hors-bilan	-6,2	-4,5	13,2	23,4	15,2

TAUX DE CROISSANCE DU COMPTE DE RESULTATS (%)	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Intérêts perçus	20,2	39,5	9,1	-2,4	9,2
Intérêts payés	--	--	--	-62,9	178 213,6
Marge d'intérêts	20,2	39,5	10,8	0,2	4,9
Produit net des opérations de change	-22,9	-492,2	-13,0	1 850,4	--
Produit net des titres de placement	-78,0	-55,1	-37,9	-24,9	4,8
Commissions nettes	39,6	-2,9	31,2	-4,3	-1,3
Autres produits d'exploitation nets	15,3	13,9	-33,2	-28,8	351,6
Total des produits d'exploitation, hors marge d'intérêt	37,2	-4,7	19,4	-9,0	14,0
Total des produits d'exploitation	26,8	18,2	14,8	-4,3	9,1
Charges de personnel	19,3	15,4	4,3	-5,0	6,9
Autres charges d'exploitation	29,0	-22,0	37,2	-0,5	2,4
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations	6,7	-7,8	5,3	-15,1	-23,4
Total des charges d'exploitation	23,1	-6,3	20,1	-3,6	2,0
Produit pré-provisions (PPP)	33,8	137,9	-5,6	-6,9	46,8
Dotations aux provisions pour créances en souffrance (DPCS), nettes des recouvrements	4,8	--	-98,5	48,0	15,1
Résultat non courant, net	-36,9	129,2	13,1	-26,5	--
Résultat avant impôt sur le bénéfice	6,4	585,4	--	66,3	-0,3
Impôt sur le bénéfice	--	--	--	--	--
Résultat net	6,4	585,4	--	66,3	-0,3

WEST AFRICA RATING AGENCY

COMPOSITION DU BILAN (% du total de l'actif)	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Caisse	0,6	1,2	1,3	1,9	1,7
Créances interbancaires	21,7	17,2	34,6	21,5	24,0
Dépôts à terme (Fonds Spécial de Bonification)	4,9	5,0	14,3	13,0	6,6
Titres et opérations diverses	2,0	1,6	5,4	8,3	11,9
Créances brutes sur la clientèle	16,3	19,0	59,9	62,7	57,9
-Provisions pour créances en souffrance (PCS)	-12,6	-16,2	-57,5	-57,1	-39,7
Créances nettes sur la clientèle	3,7	2,8	2,4	5,6	18,2
Immobilisations financières	2,8	2,9	8,1	8,5	7,8
Actifs immobilisés corporels et incorporels	4,9	5,1	14,4	15,4	14,3
Actionnaires: capital appelé non libéré	58,2	63,2	16,5	22,8	15,6
Immobilisations acquises par réalisation de garantie	1,3	1,0	2,9	3,1	--
Dépôts de la clientèle	--	--	--	--	--
Dettes interbancaires et autres dettes	--	1,9	7,0	6,5	8,3
Comptes d'attente et de régularisation	5,9	5,7	16,6	15,0	16,3
Autres passifs	4,3	5,1	16,7	18,7	18,0
Total des dettes	10,2	12,6	40,2	40,2	42,6
Provisions pour risques et charges (PRC)	0,7	0,6	1,5	2,5	2,5
Capitaux propres	89,1	86,7	58,3	57,3	54,9
Fonds propres = capitaux propres + minoritaires + PRC	89,8	87,4	59,8	59,8	57,4

COMPOSITION DU COMPTE DE RESULTATS (% du total de l'actif)	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Intérêts perçus	2,6	3,2	4,5	4,0	3,8
Intérêts payés	--	--	--	-0,1	-0,2
Marge d'intérêts	2,6	3,2	4,5	4,0	3,7
Produit net des opérations de change	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Produit net des titres de placement	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
Commissions nettes	1,7	1,9	3,8	2,8	2,7
Autres produits d'exploitation nets	0,1	0,2	0,3	0,4	0,6
Total des produits d'exploitation, hors marge d'intérêt	1,9	2,0	4,2	3,4	3,5
Total des produits d'exploitation	4,4	5,2	8,7	7,4	7,1
Charges de personnel	-1,3	-1,7	-2,9	-2,7	-2,6
Autres charges d'exploitation	-1,3	-1,6	-3,9	-2,8	-2,6
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4
Total des charges d'exploitation	-2,8	-3,4	-7,2	-5,9	-5,6
Produit pré-provisions (PPP)	1,6	1,8	1,5	1,5	1,5
Dotations aux provisions pour créances en souffrance (DPCS), nettes des recouvrements	3,1	4,4	-0,3	-17,1	-10,6
Résultat non courant, net	0,4	1,0	0,8	0,7	0,9
Résultat avant impôt sur le bénéfice	5,1	7,2	2,1	-14,8	-8,2
Impôt sur le bénéfice	--	--	--	--	--
Résultat net	5,1	7,2	2,1	-14,8	-8,2

COMPOSITION DU COMPTE DE RESULTATS (% du total des produits d'exploitation)	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Intérêts perçus	58,1	61,3	51,9	54,6	53,5
Intérêts payés	--	--	--	-0,8	-2,2
Marge d'intérêts	58,1	61,3	51,9	53,8	51,4
Produit net des opérations de change	-0,4	-0,6	0,2	0,2	0,0
Produit net des titres de placement	0,1	0,4	1,1	2,1	2,6
Commissions nettes	39,1	35,5	43,3	37,9	37,8
Autres produits d'exploitation nets	3,1	3,4	3,5	6,0	8,1
Total des produits d'exploitation, hors marge d'intérêt	41,9	38,7	48,1	46,2	48,6
Total des produits d'exploitation	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Charges de personnel	-30,4	-32,3	-33,1	-36,4	-36,6
Autres charges d'exploitation	-30,5	-30,0	-45,4	-38,0	-36,6
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations	-2,9	-3,5	-4,5	-4,9	-5,5
Total des charges d'exploitation	-63,8	-65,7	-83,0	-79,3	-78,7
Produit pré-provisions (PPP)	36,2	34,3	17,0	20,7	21,3
Dotations aux provisions pour créances en souffrance (DPCS), nettes des recouvrements	69,7	84,4	-2,9	-231,0	-149,3
Résultat non courant, net	9,2	18,5	9,5	9,7	12,6
Résultat avant impôt sur le bénéfice	115,1	137,2	23,7	-200,6	-115,4
Impôt sur le bénéfice	--	--	--	--	--
Résultat net	115,1	137,2	23,7	-200,6	-115,4

WEST AFRICA RATING AGENCY

RATIOS	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Rentabilité					
Retour sur actifs moyens (%)	5,1	7,2	2,1	-14,8	-8,2
Retour sur actifs pondérés par les risques moyens (%)	12,6	13,8	2,2	-18,0	-10,2
Retour sur actifs - fin de période [ROA] (%)	5,0	4,8	3,5	-27,1	-15,5
Retour sur actifs pondérés par les risques - fin de période (%)	11,2	13,5	2,1	-18,1	-10,8
Retour sur total des engagements - fin de période (%)	6,2	5,4	0,7	-6,1	-4,2
Retour sur bilan et hors-bilan (%)	3,1	2,8	0,6	-5,3	-3,5
Retour sur fonds propres "Tier 1" (%)	16,6	21,2	5,1	-37,6	-22,7
Retour sur FPE (%)	14,6	17,6	3,7	-31,2	-15,7
Retour sur fonds propres (excluant le capital non libéré) [ROE] (%)	16,2	20,6	4,8	-45,0	-21,7
Retour sur fonds propres (incluant le capital non libéré) (%)	5,6	5,6	2,4	-45,0	-21,7
PPP / Actifs moyens (%)	1,6	1,8	1,5	1,5	1,5
PPP / Fonds propres moyens (%)	1,8	2,2	2,5	2,6	2,6
Intérêts payés / Intérêts perçus (%)	--	--	--	1,5	4,0
Intérêts perçus / Moyenne des actifs à rendements ¹ (%)	5,8	5,2	4,1	3,9	4,0
Intérêts payés / Moyenne des passifs à rendements ² (%)	--	--	--	0,3	0,7
Marge nette (%) ³	--	--	--	3,7	3,4
Marge relative d'intérêts (%) ⁴	5,8	5,2	4,1	3,9	3,9
Produits d'exploitation, hors marge / Total des produits d'exploitation (%)	41,9	38,7	48,1	46,2	48,6
Impôt sur le bénéfice / Résultat avant impôt (%)	--	--	--	--	--
Charges d'exploitation / Actifs moyens (%)	2,8	3,4	7,2	5,9	5,6
Coefficient d'exploitation (%) ⁵	63,8	65,7	83,0	79,3	78,7
Charges de personnel / Total des produits d'exploitation (%)	30,4	32,3	33,1	36,4	36,6
Charges de personnel / Total des charges d'exploitation (%)	47,6	49,1	39,9	45,9	46,6
Liquidité					
Créances nettes sur la clientèle / Dépôts de la clientèle (%)	--	--	--	--	--
Créances nettes sur la clientèle / Total des dépôts ⁶ (%)	--	150,2	34,6	86,1	217,8
Créances nettes moyennes / Dépôts clientèle moyens (%)	--	--	--	--	--
Créances nettes moyennes / Actifs moyens (%)	3,3	2,7	4,0	12,2	18,7
Actifs liquides ⁷ / Actifs moyens (%)	24,2	19,9	41,3	31,7	37,6
Dépôts de la clientèle / Total des dépôts (%)	--	--	--	--	--
Dépôts de la clientèle / Capitaux propres (x)	--	--	--	--	--
Créances interbancaires / Dettes interbancaires (%)	--	906,0	497,2	331,5	287,3
Capitalisation					
Fonds propres "Tier 1" / Actifs pondérés par les risques (RWA) (%)	67,7	63,6	41,1	48,2	47,3
Ratio de fonds propres réglementaires [couverture globale des risques] (FPE/RWA)	76,7	76,7	56,7	58,1	68,4
Levier financier = Capitaux propres / Actifs (%)	89,1	86,7	58,3	57,3	54,9
Capitaux propres / (Actifs + Passifs contingents) (%)	54,3	50,9	18,8	19,5	22,6
Fonds propres / Actifs (%)	89,8	87,4	59,8	59,8	57,4
Fonds propres / (Actifs + Passifs contingents) (%)	54,7	51,3	19,3	20,4	23,6
Capitaux propres / Fonds propres (%)	99,2	99,3	97,5	95,8	95,7
Passifs contingents / Actifs (%)	64,2	70,5	209,8	193,9	143,4
Dividendes / Résultat net (%)	--	--	--	--	--
Qualité d'actifs					
Créances en souffrance (CS) / Créances brutes sur la clientèle (%)	78,6	85,6	97,0	97,7	98,1
PCS / Créances brutes sur la clientèle (%)	77,4	85,0	96,0	91,1	68,6
CS / Total des engagements (%)	15,9	18,2	21,5	23,9	28,2
PCS / Total des engagements (%)	15,7	18,1	21,3	22,2	19,7
Couverture des CS par les provisions = PCS/CS (%)	98,6	99,3	98,9	93,2	70,0
CS / (Capitaux propres + PCS) (%)	12,6	15,8	50,2	53,6	60,0
(CS - PCS) / Capitaux propres (%)	0,2	0,1	1,1	7,3	31,0
Dotations aux PCS (nettes) / PPP (%)	-192,7	-246,0	17,2	1 114,0	700,5
Dotations aux PCS (nettes) / Créances brutes sur la clientèle (%)	-18,6	-15,7	0,4	28,6	19,1
Dotations aux PCS (nettes) / Total des engagements (%)	-3,8	-3,3	0,1	7,0	5,5
PPP / Créances nettes sur la clientèle (%)	42,8	42,6	60,2	28,7	8,7
PPP / Total des engagements (%)	2,0	1,4	0,5	0,6	0,8
Capitaux propres / Créances nettes sur la clientèle (%)	2 422,2	3 046,2	2 420,0	1 024,4	302,5
Capitaux propres / Total des engagements (%)	110,7	96,9	21,6	22,3	27,3

Notes:

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



© 2019 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par l'AMF-UMOA (Ex 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.