

**FAGACE**  
**(Fonds Africain de Garantie et de**  
**Coopération Économique)**

**AA-/Stable/w-2**

**ANALYSE**  
Novembre 2021

**Oumar NDIAYE**

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

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

**Landry TIENDREBEOGO**

**Saiba FAINKE**

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

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

## TABLE DES MATIÈRES

---

<b>NOTATION</b> .....	3
<b>ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME</b> .....	3
<b>RÉSUMÉ</b> .....	3
Points forts.....	4
Points faibles.....	4
<b>CARTE DES SCORES</b> .....	5
<b>PERSPECTIVE</b> .....	6
<b>FACTEURS DE SUPPORT EXTERNE</b> .....	7
<b>ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE</b> .....	9
<b>Facteurs environnementaux</b> .....	9
Environnement macroéconomique .....	9
Environnement opérationnel.....	11
Environnement réglementaire .....	13
<b>Facteurs qualitatifs</b> .....	15
Positionnement stratégique .....	15
Gouvernance et gestion des risques .....	16
Qualité des actifs .....	18
<b>Facteurs financiers</b> .....	21
Rentabilité.....	21
Liquidité .....	23
Capital .....	24
<b>DONNEES FINANCIERES ET RATIOS</b> .....	25

## NOTATION

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

## ÉVOLUTION DE LA NOTE DE LONG TERME



## RÉSUMÉ

- WARA assigne la note de AA-/w-2 au Fonds Africain de Garantie et de Coopération Economique (FAGACE) en novembre 2021, avec une perspective stable.

Le Fonds Africain de Garantie et de Coopération économique (FAGACE) est une institution financière multilatérale dont le siège est au Bénin et dont l'actionnariat se compose de quatorze États membres africains en novembre 2021. La notation n'est tributaire d'aucun plafond national, puisque le FAGACE est noté par WARA selon la méthodologie des banques et institutions multilatérales de développement, dont les notes ne sont pas plafonnées. Cette notation est assignée à **AA-/w-2** en novembre 2021, la perspective est « **stable** ».

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

La *note intrinsèque* du FAGACE, indépendamment des facteurs de support externe, est de '**BBB+**' selon WARA, ce qui équivaut à un score pondéré total de **2,96/6,00**. Ce score n'inclut aucun ajustement favorable ou défavorable. Eu égard à ses critères de classification méthodologique, WARA considère que le FAGACE 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 FAGACE). Une fois les facteurs de support externes incorporés (voir page 7), la *note de contrepartie* de long terme du FAGACE devient '**AA-**', sans que cette note ne soit tributaire d'aucun plafond national.

**Les actionnaires du FAGACE sont en effet exclusivement des États africains.** 14 États membres, sur les 54 pays que compte le continent africain, sont actuellement actionnaires du FAGACE. Ces États sont aussi membres de l'un des trois ensembles d'intégration régionale suivants : Communauté Économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) ; Communauté Économique des États 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 FAGACE (**BBB+**) repose sur les principaux facteurs suivants :

### Points forts

- **Une bonne diversification géographique et sectorielle**, permettant à l'institution de bénéficier du potentiel de croissance d'une zone économique très vaste et densément peuplée, tout en réduisant son niveau d'exposition aux aléas d'une seule économie.
- **Une gouvernance saine**, édictée par des statuts clairs, et renforcée par le contrôle des États membres.
- **Une liquidité d'actifs très élevée**, permettant au fonds de disposer des ressources nécessaires en cas de réalisation des garanties.
- **Un excellent niveau de capitalisation**, face à un endettement nul.

### Points faibles

- **Une architecture de gestion des risques perfectible.** Cette faiblesse est illustrée par le taux de dégradation brut du portefeuille, supérieure à 25% en moyenne sur les cinq dernières années. Cela dit, WARA constate que la nouvelle direction travaille à l'amélioration des processus de gestion des risques en renforçant ses outils.
- **Un très faible niveau de rentabilité**, qui est le résultat : (i) d'un coût du risque élevé (conséquence de la faible qualité des actifs) ; et (ii) d'une faible efficacité opérationnelle (autrement dit, la structure de coûts n'est pas en adéquation avec le niveau d'activité de l'institution).
- **Une exposition importante sur un nombre limité de grands comptes.** WARA précise que ce risque est partiellement mitigé par le fait que les engagements du FAGACE ne dépassent pas 50% des montants financés.

## CARTE DES SCORES

FACTEURS DE NOTATION DES BANQUES		Pondération	Score	Score pondéré
<b>FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX</b>		<b>20%</b>	<b>2,45</b>	<b>0,49</b>
<b>FNI.B1 Environnement macroéconomique</b>	<b>EM</b>	<b>8%</b>	<b>2,50</b>	<b>0,20</b>
<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
<b>FNI.B2 Environnement opérationnel</b>	<b>EO</b>	<b>7%</b>	<b>2,29</b>	<b>0,16</b>
<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
<b>FNI.B3 Environnement réglementaire</b>	<b>ER</b>	<b>5%</b>	<b>2,60</b>	<b>0,13</b>
<i>Réglementation</i>		3%	3,00	0,09
<i>Supervision</i>		2%	2,00	0,04
<b>FACTEURS QUALITATIFS</b>		<b>50%</b>	<b>3,33</b>	<b>1,67</b>
<b>FNI.B4 Positionnement stratégique</b>	<b>PS</b>	<b>15%</b>	<b>2,47</b>	<b>0,37</b>
<i>Parts de marché</i>		6%	3,00	0,18
<i>Diversification opérationnelle</i>		5%	3,00	0,15
<i>Diversification géographique</i>		4%	1,00	0,04
<b>FNI.B5 Gouvernance et gestion des risques</b>	<b>GR</b>	<b>20%</b>	<b>3,79</b>	<b>0,76</b>
<i>Gouvernance idiosyncrasique</i>		7%	3,25	0,23
<i>Gestion des risques</i>		7%	5,00	0,35
<i>Contrôles</i>		6%	3,00	0,18
<b>FNI.B6 Qualité des actifs</b>	<b>QA</b>	<b>15%</b>	<b>3,58</b>	<b>0,54</b>
<i>Performance qualitative des portefeuilles</i>		5%	6,00	0,30
<i>Concentration sectorielle</i>		5%	1,00	0,05
<i>Concentration des contreparties</i>		5%	3,75	0,19
<b>FACTEURS FINANCIERS</b>		<b>30%</b>	<b>2,67</b>	<b>0,80</b>
<b>FNI.B7 Rentabilité</b>	<b>RE</b>	<b>10%</b>	<b>6,00</b>	<b>0,60</b>
<i>Rendement net des actifs</i>		6%	6,00	0,36
<i>Efficacité opérationnelle</i>		4%	6,00	0,24
<b>FNI.B8 Liquidité</b>	<b>LQ</b>	<b>10%</b>	<b>1,00</b>	<b>0,10</b>
<i>Liquidité des actifs</i>		5%	1,00	0,05
<i>Refinancement et gestion de la liquidité</i>		5%	1,00	0,05
<b>FNI.B9 Capitalisation</b>	<b>CA</b>	<b>10%</b>	<b>1,00</b>	<b>0,10</b>
<i>Lever financier</i>		4%	1,00	0,04
<i>Capital réglementaire</i>		6%	1,00	0,06
<b>SCORE PONDÉRÉ TOTAL</b>				<b>2,96</b>
<b>AJUSTEMENT</b>				<b>0%</b>
<b>SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ</b>				<b>2,96</b>
<b>NOTATION INTRINSÈQUE</b>				<b>BBB+</b>

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

+ 4 crans de support externe

## PERSPECTIVE

La perspective attachée à la notation du FAGACE est **stable**. WARA justifie cette perspective stable par le fait que les indicateurs de fonds propres et de liquidité du FAGACE devraient rester à un niveau élevé à moyen terme, corollaire d'une gouvernance saine et d'un appétit modéré pour le risque. De surcroît, le renforcement des ressources humaines et des processus d'instruction des dossiers devraient 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.

**Une amélioration de la notation du FAGACE est tributaire:** i) d'une amélioration structurelle de l'environnement macroéconomique des États membres du FAGACE ; ii) de la libération complète du capital appelé et de l'abondement du Fonds Spécial de bonification ; iii) du renforcement des ressources humaines et des processus opérationnels ; iv) de la modernisation de l'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 nouveau plan stratégique à moyen terme.

**Une détérioration de la notation du FAGACE 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 FAGACE 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 estime que la probabilité d'occurrence des scénarios favorables est égale à celle des scénarios défavorables à moyen terme, ce qui signifie en d'autres termes que la notation actuelle du FAGACE contient davantage de possibilité 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 FAGACE 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 FAGACE est considéré par WARA comme une Banque Multilatérale de Développement, 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 callable. Le FAGACE 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.

<b>Notation Intrinsèque</b>	<b>NI</b>	<b>BBB+</b>
<b>Support parental</b>		
Identité du parent	--	Souverains
NI du parent	NIp	Divers
Importance Stratégique	I-Strat	BMD
<b>Facteur de Support Externe - Parental</b>	<b>FSE.P</b>	<b>+4</b>
<b>Notation Intrinsèque Ajustée</b>	<b>NIA</b>	<b>AA-</b>
<b>Support systémique</b>		
Importance Systémique nationale	I-Syst nat	--
Propension au Support	PS	--
<b>Facteur de Support Externe - Systémique nationale</b>	<b>FSE.Sn</b>	<b>--</b>
Importance Systémique régionale	I-Syst reg	--
<b>Facteur de Support Externe - Systémique régional</b>	<b>FSE.Sr</b>	<b>--</b>
<b>Notation de Contrepartie</b>	<b>NC</b>	<b>AA-</b>
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 FAGACE ne devrait pas dépasser 20% dans le même laps de temps.

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





## ANALYSE DES FACTEURS DE NOTATION INTRINSEQUE

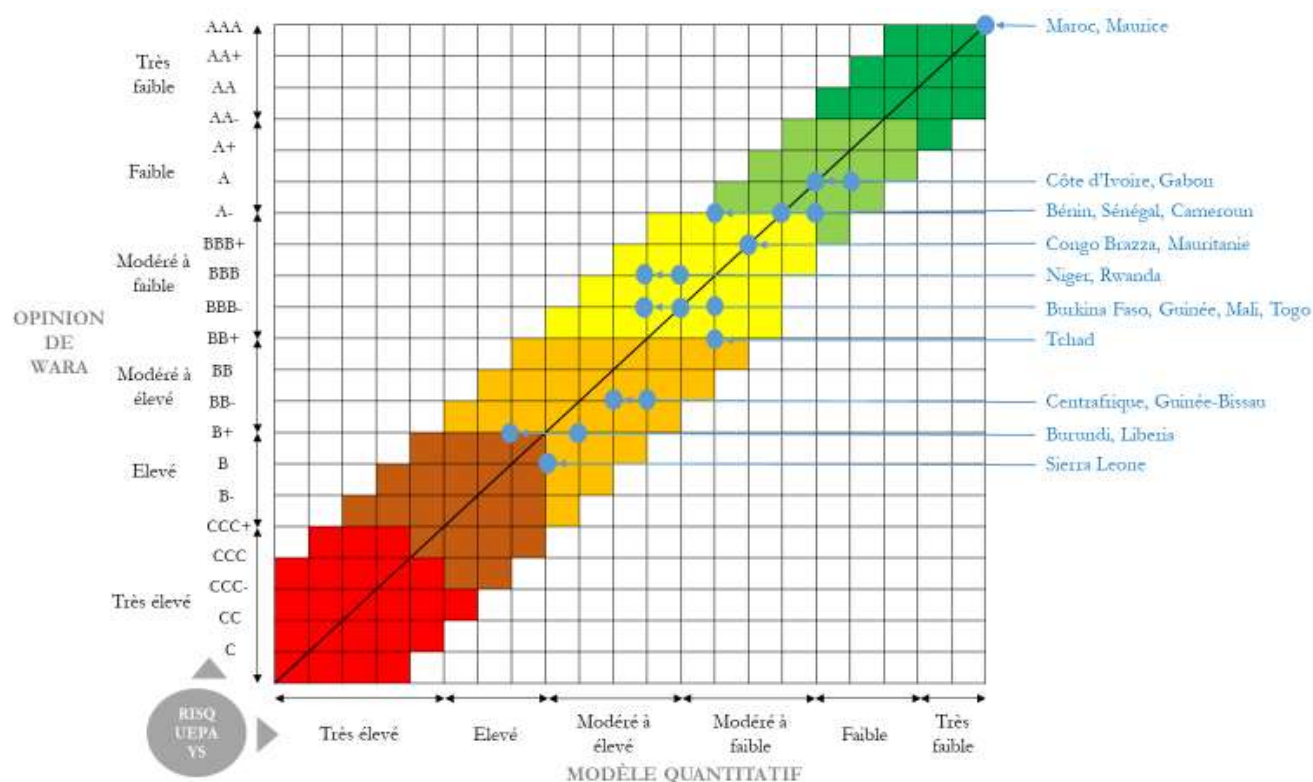
### Facteurs environnementaux

#### Environnement macroéconomique

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

**Le FAGACE n'est statutairement autorisé à agir que dans les 14 pays dont les États respectifs en sont actionnaires, mais cela couvre une zone géographique très vaste.** Ces États sont membres de l'un des trois ensembles d'intégration régionale suivants : Communauté Économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) ; Communauté Économique des États 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 États membres du FAGACE comptent ensemble 190 millions d'habitants et représentent un PIB en parité de pouvoir d'achat (PPA) de 592 milliards d'USD à fin 2020. Ce champ géographique d'action confère au FAGACE une diversification territoriale naturelle, ce qui est un facteur très positif de notation.

**WARA considère que le risque-pays moyen auquel fait face le FAGACE 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 États membres du FAGACE, 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 (auxquels s'ajoute 7 autres économies africaines significatives, ces 21 États constituant le « pool souverain de WARA »). 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, 7 pays se trouvent dans les catégories de risque-pays « *faible* » et « *très faible* », tandis qu'à contrario, 5 pays se trouvent dans les catégories de risque-pays « modéré à élevé » et « élevé » (la Centrafrique, Guinée-Bissau, le Burundi, le Libéria et la Sierra Leone).



**Les statistiques macroéconomiques des 14 États membres du FAGACE en 2020 tendent à confirmer ce diagnostic.** La croissance économique structurelle du groupe d'États membres est en moyenne robuste sur un cycle long et en situation normale (c'est-à-dire hors crise sanitaire). En revanche, tant l'amplitude des performances que la volatilité de la croissance dans la plupart des pays restent élevées. L'inflation est sous contrôle. 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 FAGACE : en effet, le Fonds ne garantit et ne prête que dans les devises régionales, et le FCFA (une des devises majeures du FAGACE) reste soutenu par le Trésor de la République Française, quant à sa convertibilité et à son ancrage structurel vis-à-vis de l'euro.

STATISTIQUES MACRO 2020	Unit	BEN	BKF	CAF	CAM	CDI	CGB	GIB	MAL	MRT	NIG	RWA	SEN	TCH	TOG
Croissance du PIB % (réel)	%	3,85	2,02	-	0,73	1,00	(7,95)	(2,40)	(1,65)	(1,49)	1,50	(3,36)	0,87	(0,89)	1,75
PIB nominal en PPA, mds USD	mls USD	42,50	47,64	4,73	100,15	142,88	20,08	3,84	47,36	24,44	47,10	28,68	58,28	26,34	18,41
Solde budgétaire % PIB	%	(3,70)	(4,90)	(5,50)	(6,10)	(6,10)	(3,40)	(9,50)	(6,80)	2,04	(5,80)	(9,00)	(6,30)	(3,30)	(5,50)
Inflation %	%	3,02	1,88	2,30	2,44	2,60	1,82	1,51	0,44	2,39	2,70	9,90	2,55	4,50	1,83
PIB par habitant PPA USD	USD	3 505,63	2 279,16	980,00	3 770,00	5 420,00	3 640,00	1 946,94	2 480,00	5 256,86	1 945,76	2 210,00	3 480,00	1 603,38	2 223,63
Solde courant % PIB	%	(3,90)	0,50	(6,60)	(5,40)	(4,80)	(2,00)	(8,30)	(2,00)	(7,00)	(7,20)	(11,40)	(11,80)	(13,90)	(4,30)
IDE % PIB	%	1,12	0,70	0,30	1,20	0,80	36,80	0,40	2,10	5,30	2,90	2,10	5,90	3,80	8,44
Dette totale % PIB	%	33,50	24,30	41,40	36,00	41,10	57,30	41,60	35,00	72,80	29,80	67,20	63,60	32,60	33,60
Réserves de change % dette totale	%	30,50	37,00	43,10	28,10	37,70	20,00	8,90	28,10	26,30	42,50	26,00	20,00	13,50	65,40
Dette nette % PIB	%	23,30	15,30	23,50	25,80	25,60	45,80	38,70	25,10	53,70	17,10	49,70	50,80	28,30	11,60

## 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 États membres du FAGACE 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 FAGACE, qui s'inscrit au demeurant pleinement dans cette dynamique logique et cette tendance lourde. Émulation, coordination, surveillance mutuelle, discipline et collaboration sont autant de bénéfices que les sous-régions retirent de leurs institutions et politiques communes, sur lesquelles le FAGACE peut s'appuyer afin de planifier son action de service public et de la rendre la plus lisible et prévisible possible.

W A R A

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 de 6 à 7% en 2018-2020. Inflation et change stables.	Déficit du compte courant encore élevé, mais en baisse grâce au PAG et à la croissance de la production de coton.	
BKF	Transition politique réussie. Risques sécuritaires accrus dans le nord du pays.	Programme économique ambitieux mais soutenu par le FMI. Besoins structurels importants.	Déficit externe en réduction grâce au renforcement du secteur de l'or. Importations d'équipements élevées.	
CAF	Fragilité politique récurrente malgré le retour du processus démocratique.	Amélioration des politiques économiques avec le soutien du FMI. Croissance à 4-5%. Inflation désormais sous contrôle.	Malgré le regain des exportations, le déficit commercial et du compte courant reste élevé.	
CAM	Institutions solides et régime stable, plusieurs fois testé par des élections réussies	Excellente diversification économique relativement à la sous-région; politiques économiques crédibles et prudentes	Compte courant sous tension générant des tensions sur la liquidité externe; compétitivité externe en chantier	
CDI	Transition réussie dans l'ensemble. Bonne tenue de l'élection présidentielle 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.	
CGB	Institutions encore mal enracinées; environnement politique potentiellement volatil	Potentiel de diversification économique élevé, mais pas encore complètement exploité; PNB/hab. élevé	Compétitivité externe fortement dépendante des hydrocarbures; faible capacité d'export hors pétrole	
GIB	Stabilité politique fragile.	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	Tensions politiques internes et risques sécuritaires élevés.	Politiques économiques saines mais difficiles à appliquer. Réduction très lente de la pauvreté.	Réduction du déficit commercial en raison des bonnes performances des secteurs de l'or et du coton.	
MRT	Institutions relativement stables et vie politique très compétitive; société stable	Assez bonne diversification économique malgré un environnement et un climat difficiles; PNB/hab. élevé	Compte courant fortement dépendant à un nombre limité d'exportations; tensions sur la liquidité externe	
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 ralenti.	Le déficit externe perdure, malgré une réduction temporaire; panne de la compétitivité.	
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	Élevé	Modéré à élevé	Modéré à faible	Faible	Très faible
------------	-------	----------------	-----------------	--------	-------------



## Environnement réglementaire

- Le FAGACE a accepté, en zone UMOA, l'AMF-UMOA (ex CREPMF) comme son organe régulateur et la COSUMAF en zone UMAC
- La réglementation applicable aux garants est adéquate, mais demeure perfectible

En tant que garant actif dans plusieurs pays de l'UEMOA, le FAGACE 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 FAGACE 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 FAGACE à leur égard à fin 2020 ; WARA note que le FAGACE est en conformité avec toutes les normes prudentielles en vigueur. En outre, le Conseil d'Administration (CA) du FAGACE fixe aussi des normes qui, dans leur définition, sont identiques à celles du CREPMF, mais dont le niveau d'exigence est moins conservateur.

Intitulé de la norme	Définition	Norme fixée par le régulateur	Niveau FAGACE	Conforme ?
Ratio de couverture globale des risques	Fonds Propres Effectifs (FPE)/ Risques Nets Pondérés	20% minimum	280,54%	OUI
Ratio d'exposition par contrepartie (i.e. ratio de division des risques)	Engagements sur une contrepartie unique $\leq$ X% des FPE	30% x FPE	8,41%	OUI
Volume des grands engagements	S engagements supérieurs à Y% des FPE < Z x FPE	Max. 3,2 x FPE = 62,441 mds FCFA	51,338 mds FCFA	OUI
Coefficient de liquidité	Actifs réalisables ou mobilisables à moins de 3 mois / Passifs exigibles à court terme	Minimum 1x	22,1x	OUI

\* Fonds Propres Effectifs (FPE) au 31.12.2020 = 19,513 milliards de FCFA.

\*\* X% = 60% pour le CA, 30% pour l'AMF UMOA.

\*\*\* Y% = 25% pour le CA, 10% pour l'AMF UMOA.

\*\*\*\* Z = 8 pour le CA, 3,2 pour l'AMF UMOA.

**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 FAGACE 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.



WARA

## Facteurs qualitatifs

### Positionnement stratégique

- Le FAGACE évolue dans un environnement caractérisé par l'absence de concurrents directs, ce qui est un facteur positif de notation
- Le Fonds sort d'un Plan Stratégique dont l'exécution s'est achevée sur un taux d'exécution faible ;
- Un nouveau plan stratégique 2021 – 2025 a pris le relais et ambitionne de faire du FAGACE une institution de garantie moderne qui contribue au développement socio-économique et à l'intégration financière de l'Afrique

**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 FAGACE, 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 FAGACE est la liste des organismes de garantie (communément appelés « garants ») en zone UEMOA, lesquels sont régulés par l'Autorité des Marchés Financiers AMF-UMOA. Cette autorité régule 6 autres entités en tant que garants : la BOAD, le FSA, GUARANTCO, l'AFRICAN GUARANTEE FUND, PROPARCO et USAID.

**Dans ce contexte, le FAGACE a achevé l'exécution de son Plan stratégique 2017-2020, dont les premiers bilans font l'objet d'une relative atteinte des objectifs que le Fonds s'était fixé.** Globalement, le Plan Stratégique 2017-2020 enregistre un taux de réalisation de 45% en moyenne. Le bilan de la mise en œuvre de ce plan a permis de noter au titre des réalisations : (i) le renforcement de la gouvernance du Fonds et de la qualité de ses ressources humaines, (ii) la réorientation de sa stratégie d'intervention et (iii) le renouement avec la rentabilité et l'entame de la migration vers les normes IFRS.

**Le Plan stratégique 2017-2020 laisse désormais place au Plan 2021-2025 bâti autour de quatre axes stratégiques qui, à terme devraient conduire à renforcer le positionnement du FAGACE comme une institution panafricaine de référence.** Par ce plan à horizon 2025, le FAGACE ambitionne de :

- transformer le FAGACE en une institution moderne, innovante pour faire face à ses contraintes internes et relever les défis actuels et futurs qui s'imposent à lui
- consolider les acquis en termes de gouvernance de l'Institution et de maîtrise des risques;
- élargir l'actionariat en vue de faciliter l'intégration africaine;
- mobiliser des ressources ordinaires et spéciales pour mieux accompagner les États ;
- consolider et élargir des relations de partenariat avec les institutions financières intervenant dans les différentes zones couvertes par le FAGACE
- accroître les volumes des interventions
- accentuer le partage d'expérience et d'expertise avec les partenaires africains et non africains

- accentuer la diversification pour renforcer le rôle de catalyseur du FAGACE (Projets d'Investissement Publics, projets en Partenariat Public Privé et projets portés par le secteur privé)

**WARA estime que cette approche comme étant claire et réalisable : c'est un facteur positif de notation.** Bâti sur les acquis des plans stratégiques qui l'ont précédé, le nouveau plan stratégique entend faire du FAGACE une institution de garantie et de financement panafricain de référence à horizon 2025. Le FAGACE se donne donc les moyens de ses ambitions que WARA juge à sa portée au regard du long chemin déjà parcouru. Tout d'abord, le nouveau plan stratégique du FAGACE a gagné en lisibilité à travers des axes stratégiques clairs recentrés sur des objectifs précis. Désormais, avec le Plan Stratégique à horizon 2025, le FAGACE se dote d'un cadre stratégique très précis et moderne qui correspond aux réalités actuelles de son environnement et qui touche du doigt les problématiques du moment. WARA suivra attentivement l'exécution du Plan stratégique 2021-2025 à travers ses programmes et projets.





## Gouvernance et gestion des risques

- La gouvernance du FAGACE est saine ...
- Malgré la crise sanitaire le Fonds a su conserver sa qualité de portefeuille d'avant la crise
- En revanche, l'architecture et les processus de gestion des risques demeurent largement perfectibles selon WARA : c'est un facteur négatif de notation

**La gouvernance du FAGACE 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 FAGACE, en date du 10 février 1977, 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 États membres actionnaires, ce qui permet un contrôle permanent des États sur leur instrument de politique économique commun. Au demeurant, les États, 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 assister le Conseil d'Administration du FAGACE dans la réalisation de sa mission de surveillance et de contrôle portant notamment sur le processus d'élaboration
- Le Comité Gouvernance et de Rémunérations: il est chargé de se d'assister le conseil d'administration dans la mise en œuvre efficace et la vulgarisation des meilleures pratiques de gouvernance par le FAGACE.
- Le Comité Garantie : il est chargé de s'assurer de l'adéquation permanente de la politique de garantie du Fonds aux exigences de la réglementation prudentielle et des marchés financiers de son périmètre d'activités.

**En outre, la solide équipe de management du FAGACE 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.** Ces Comités de gestion sont les suivants :

- Un Comité d'Evaluation ;
- Un Comité de suivi des Engagements ;
- Un Comité de suivi des Contentieux.

**L'architecture, les outils et le processus relatifs à la gestion des risques demeure largement perfectible selon WARA.** Le FAGACE 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. 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. Dans la perspective d'une

gestion optimale des risques, il est prévu l'adoption un modèle de cotation (rating ou scoring) d'analyse des projets et de solvabilité informatisé et continu tels qu'utilisés par les établissements de crédit et les agences de notation, en toute indépendance après qu'une première analyse soit réalisée par les banques.

**WARA note cependant que des efforts sont déployés par l'institution corriger cette faiblesse, tant en termes de ressources humaines que d'outils techniques.** En effet, à la suite de la validation du Plan stratégique 2021-2025, un certain nombre de mesures de renforcement de la gestion des risques ont été identifiées au niveau du FAGACE. Ces mesures sont entre autres : (i) l'adoption des règles de classification et d'évaluation des risques de contrepartie et de crédit ; (ii) l'amélioration des notes d'analyse de risque de contrepartie qui intègrent différents aspects qualitatifs et quantitatifs avec les règles de cotation ; (iii) l'élaboration d'une politique de lutte contre la fraude (en cours d'approbation) ; (iv) l'élaboration d'une politique et d'une procédure d'analyse de risques de contrepartie ; et (v) la mise à jour de la politique de provisionnement en tenant comptes des normes internationales (en cours de mise à jour par rapport au PCB révisé) ;

#### Qualité des actifs

- Le portefeuille d'engagements du FAGACE se caractérise par un bon degré de diversification géographique et sectorielle
- Mais aussi par une très forte concentration des contreparties
- Au final, la qualité du portefeuille, mesurée par le taux de dégradation brut du portefeuille de créances, est à un niveau insuffisant : c'est un facteur négatif de notation

**La diversification sectorielle du portefeuille d'engagements du FAGACE est bonne.** Les tableaux ci-dessous résument, les distributions moyennes par pays et par secteur des engagements de garantie brut cumulé (i.e. réels et virtuels) du FAGACE au cours des trois dernières années. Les engagements bruts en garantie s'articulent autour de quatre (4) secteurs d'activités principaux : Industrie (19%), Télécommunications (17%), Énergie (16%), et Agro-industrie et café cacao (16%).

Répartition Approbations par secteur	2016	2017	2018	2019	2020	% moyen
Energie	51 605	68 855	68 855	68 855	68 855	16,1
Hôtellerie	7 704	7 705	7 705	7 705	7 705	1,8
Immobilier	20 650	16 329	16 329	16 329	22 110	5,2
Industrie	53 388	80 430	81 239	79 529	81 107	18,9
Infrastructures	8 319	5 726	5 726	5 726	5 726	1,3
Pêche	2 883	3 892	3 892	3 892	3 892	0,9
Services	10 784	9 952	9 952	10 152	14 508	3,4
Télécommunications	64 723	72 314	72 314	72 314	72 314	16,9
Transport	3 519	9 089	10 088	11 587	11 587	2,7
Agro-industrie	84 419	24 773	25 023	69 591	69 793	16,3
Commerce	8 160	9 390	9 390	9 390	9 390	2,2
Financier	12 316	28 187	28 187	28 887	31 887	7,5
Santé	0	2 749	2 749	2 749	2 749	0,6
Café cacao	0	44 319	44 319	0	0	0,0
Elevage	0	0	0	2 079	2 079	0,5
Garantie portefeuille	3 453	0	9 000	16 500	24 000	5,6
<b>Total général</b>	<b>331 923</b>	<b>383 710</b>	<b>394 768</b>	<b>405 285</b>	<b>427 702</b>	

**En revanche, la concentration des contreparties est très élevée.** Au 31 décembre 2020, le total des approbations en garantie s'élève à 427 milliards de FCFA pour 321 dossiers instruits soit un encours moyen de 1,3 milliards de FCFA. Cependant, les 3 premiers engagements représentent à eux seuls 75% de l'encours réel total garanti à fin 2020. C'est un facteur négatif de notation.

**Enfin, Le taux de dégradation brut du portefeuille du FAGACE reste largement perfectible.** En effet il s'établit à plus de 25% en moyenne sur les cinq dernières années, ce qui est un niveau très insuffisant (score de 6, soit le plus bas selon la grille de notation de WARA). Les instances du Fonds devraient se prononcer sur le sort des créances irrécouvrables au cours de ce quinquennat. Une des décisions serait de passer en pertes et profits (PP) toutes les créances en souffrances depuis plusieurs années qui sont provisionnées à 100% et pour lesquelles les probabilités de recouvrement sont nulles. WARA suivra avec attention ce point. 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.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Engagements effectifs (signés) hors bilan</b>	<b>24 722</b>	<b>25 222</b>	<b>21 573</b>	<b>22 665</b>	<b>31 761</b>	<b>53 249</b>
Garanties	- 419 975 278	- 419 974 778	- 119 978 427	- 119 977 335	- 119 968 239	- 119 946 751
Refinancement	420 000 000	420 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000	120 000 000
<b>Créances Brutes</b>	<b>11 231 979 102</b>	<b>14 675 727 766</b>	<b>15 299 457 162</b>	<b>15 606 379 522</b>	<b>14 859 859 319</b>	<b>14 908 082 490</b>
Personnel	444 270 984	421 847 163	343 973 650	182 106 186	130 425 191	100 722 871
Créances courantes nés des appels de garanties	2 182 817 216	5 115 445 891	9 011 326 391	9 211 326 391	8 467 326 391	8 293 026 391
Refinancement (part décaissée)	380 000 000	688 170 000	751 293 288	752 028 334	816 184 824	806 005 550
<b>Créances en souffrance</b>	<b>8 224 890 902</b>	<b>8 450 264 712</b>	<b>5 192 863 833</b>	<b>5 460 918 611</b>	<b>5 445 922 913</b>	<b>5 708 327 678</b>
<b>Total des engagements</b>	<b>11 232 003 824</b>	<b>14 675 752 988</b>	<b>15 299 478 735</b>	<b>15 606 402 187</b>	<b>14 859 891 080</b>	<b>14 908 135 739</b>
<b>Taux de dégradation du portefeuille</b>	<b>73,2%</b>	<b>57,6%</b>	<b>33,9%</b>	<b>35,0%</b>	<b>36,6%</b>	<b>38,3%</b>

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

WARA

## Facteurs financiers

## Rentabilité

- Le niveau de rentabilité du FAGACE est faible selon WARA : c'est un facteur négatif de notation
- Cette faible rentabilité est le résultat d'un coût du risque élevé couplé à une faible efficacité opérationnelle
- Il s'agit désormais pour la nouvelle direction d'exécuter le plan stratégique 2021-2025

**Le niveau de rentabilité du FAGACE est très faible.** WARA mesure le niveau de rentabilité structurelle par le rapport du Résultat Net au total des actifs et aux fonds propres. En moyenne, sur les trois dernières années, le FAGACE a dégagé un retour sur actifs de -6% en moyenne sur les 5 dernières, soit un très faible score (6) selon la grille de notation de WARA. De même, la rentabilité des fonds propres de -13% en moyenne sur cinq ans : autrement dit, le FAGACE détruit de la valeur.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Moy. 5 ans	Score WARA
<b>Retour sur Actifs</b>	-13,0%	-22,4%	-9,3%	0,3%	0,2%	0,3%	<b>-6,2%</b>	6
<b>Retour sur capitaux propres</b>	-27,6%	-53,4%	-12,6%	0,4%	0,2%	0,3%	<b>-13,0%</b>	6

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

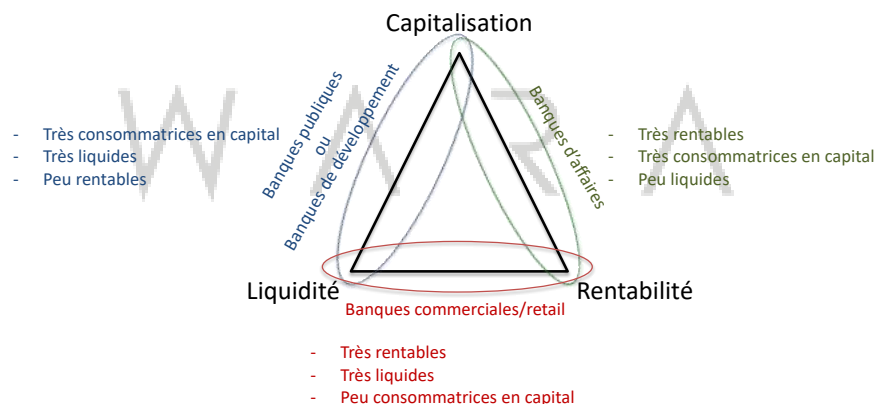
Cette faible rentabilité résulte de la combinaison : (i) d'un coût du risque élevé (à mettre en relation avec la faible qualité des actifs) ; et (ii) d'un faible niveau d'efficacité opérationnelle. Sur la période analysée, le coefficient d'exploitation s'élève à 229% en moyenne (il faut tout de même noter une nette amélioration sur les 3 dernières années), correspondant à un niveau très faible selon la grille de notation de WARA (score de 6).

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Moy. 5 ans	Score WARA
<b>Coefficient d'exploitation (%)</b>	354%	385%	424%	113%	107%	116%	229%	6

WARA précise qu'au regard de son statut, la poursuite de la rentabilité n'est pas un objectif en soi pour le FAGACE. Cela étant, afin de préserver sa solvabilité et continuer sa mission de service public, WARA encourage le fonds à améliorer sa rentabilité structurelle. Tout d'abord, il convient en effet de rappeler que le FAGACE, en tant que fonds de garantie multilatéral, a pour mission principale de faciliter l'accès au crédit et favoriser le développement économique de ses pays membres. De plus, selon la méthodologie de WARA, le FAGACE est considéré comme une Banque Multilatérale de Développement afin de déterminer les facteurs de support externes éligibles. Or d'après le théorème du « triangle impossible », une banque de développement se caractérise par des fonds propres robustes, qui se transforment en liquidités et quasi liquidités ce qui lui permet d'être très liquide et de disposer d'une puissance de feu important quand c'est nécessaire (dans le cas du FAGACE qui est un fonds de garantie, cette puissance de feu sert à faire face aux éventuels appels de garanties) ; mais le contre coup de ce haut niveau de liquidité est une faible rentabilité des placements (car de courte maturité et avec un niveau de risque faible). Ainsi, en théorie, la maximisation du niveau de rentabilité n'est pas une foi en soi pur ce genre d'institution. Cela étant, afin de préserver ses fonds propres et assurer sa mission de service public de manière pérenne, il est dans l'intérêt de l'institution de générer un niveau de rentabilité acceptable permettant à minima de couvrir ses coûts de structure et les investissements matériels et humains.

*Note d'information pour le lecteur : la théorie du triangle impossible*

*Cette théorie veut qu'une banque ne peut atteindre simultanément les trois objectifs suivants : fort niveau de capitalisation, fort niveau de liquidité et fort niveau de rentabilité. Cette théorie est utile pour distinguer notamment les trois grands types de banques. A noter que des exceptions peuvent exister selon les types de marchés et/ou d'économies.*



## Liquidité

- Le niveau de liquidité du FAGACE est extrêmement robuste
- C'est un facteur positif de notation

**Le FAGACE affiche un excellent niveau de liquidité : c'est un facteur positif de notation.** Au 31 décembre 2020, la liquidité de base du FAGACE s'élevait à 12,9 milliards de FCFA, soit 21% du bilan. Lorsque WARA y ajoute les titres, ce ratio passe à 95% du bilan, ce qui est très élevé (score maximal de 1 selon notre grille de notation). En outre, le coefficient de liquidité est supérieur à 3x depuis 2017, ce qui est un excellent niveau. A l'avenir, le FAGACE ne compte pas mettre sa liquidité sous tension, quand bien même ses objectifs de volumes et de rentabilité seraient revus significativement à la hausse.

	2017	2018	2019	2020
<b>Liquidité de base (caisse + interbancaire dont DAT)</b>	<b>16 115</b>	<b>14 631</b>	<b>15 099</b>	<b>12 937</b>
En % du total bilan	38%	38%	25%	21%
En % du total bilan hors capital appelé non versé (virtuel)	38%	38%	25%	21%
En % du total des engagements réels	4%	4%	4%	3%
<b>Liquidité générale (caisse + interbancaire + titres)</b>	<b>36 337</b>	<b>33 980</b>	<b>58 061</b>	<b>58 358</b>
En % du total bilan	87%	88%	94%	95%
En % du total bilan hors capital appelé non versé (virtuel)	87%	88%	94%	95%
En % du total des engagements réels	9%	9%	14%	13%

	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIF CIRCULANT	16 166 476 084	16 115 036 712	14 631 819 764	41 677 579 713	38 624 285 527
TRESORERIE ACTIF	3 005 568 942	21 186 838 880	19 012 820 125	15 099 158 796	12 936 686 150
PASSIF CIRCULANT	4 691 897 417	3 641 529 559	1 830 704 858	2 305 395 341	2 251 312 458
TRESORERIE PASSIF	5 462 378 499	2 767 761 166	2 475 559 518	0	0
<b>COEFFICIENT DE LIQUIDITE <math>\geq 1</math></b>	<b>1,89</b>	<b>5,82</b>	<b>7,81</b>	<b>24,628</b>	<b>22,903</b>

## Capitalisation

- Les ratios de fonds propres du FAGACE sont excellents ;
- C'est un facteur positif de notation important

**Malgré une rentabilité timide dans le cycle long, les fonds propres du FAGACE demeurent très robustes.** Jusqu'ici réfractaire à la dette et à une inflation excessive des engagements, le FAGACE conserve des ratios de fonds propres extrêmement élevés, ce qui est un facteur très positif de notation. Tandis que l'autorité des marchés financiers en Afrique de l'ouest impose un minimum de 20% pour le ratio de Fonds Propres Effectifs sur Risques Net Pondérés, le FAGACE affiche à fin 2020 un ratio de 91%. En outre, le ratio des capitaux propres rapporté à l'actif s'établit à 76% en moyenne sur les cinq dernières années (score maximal de 1 selon notre grille de notation) alors que le ratio de solvabilité (fonds propres/total actif) s'élève à 85% en moyenne (score de 1 selon la méthodologie WARA). Même rapporté au niveau des engagements globaux, le ratio de fonds propres comptables s'élève à 112% en moyenne sur les trois dernières années, ce qui reste très élevé.

	2016	2017	2018	2019	2020	Moy. 5 ans	Score WARA
Capitaux propres* / Actifs (%)	42%	74%	80%	91%	91%	76%	1
Fonds propres* / Actifs (%)	61%	85%	89%	96%	96%	85%	1
Fonds propres* / Engagement hors bilan globaux (%)	71%	164%	201%	186%	112%	147%	

Scoring WARA - Capitalisation (de 1 à 6, 1 étant le meilleur score)	1 excellent - très élevé	2 très bon - élevé	3 bon - adéquat	4 insuffisant - vulnérable	5 médiocre - faible	6 défaillant - très faible
Capitaux propres/Actif total	supérieur à 9%	entre 7,5 et 9%	entre 6 et 7,5%	entre 4,5 et 6%	entre 3 et 4,5%	inférieur à 3%
Ratio de solvabilité Total	supérieur à 18%	entre 15 et 18%	entre 12 et 15%	entre 10 et 12%	entre 8 et 10%	inférieur à 8%

**En outre, les fonds propres sont d'excellente qualité.** C'est aussi un facteur positif de notation. Au 31 décembre 2020, des fonds propres étaient majoritairement constitués de sources robustes, dites « Tier 1 » (95%), c'est-à-dire de capital social, réserves, report à nouveau, résultat de l'exercice. La politique de dividende extrêmement conservatrice du FAGACE 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 FAGACE dans sa mission de service public.

	2016	2017	2018	2019	2020	Moy. 5 ans
Capitaux propres* / Fonds propres* (%)	69%	87%	90%	95%	95%	87%



## DONNÉES FINANCIÈRES ET RATIOS

BILAN (en millions de FCFA)	2016	2017	2018	2019	2020
Caisse	0	0	1	0	--
Créances interbancaires	3 509	2 159	3 967	6 760	2 005
Dépôts à Terme	12 657	13 956	10 663	8 339	10 932
Titres de placement	825	932	1 853	2 603	7 992
Autres titres	2 953	19 290	17 496	40 358	37 429
Créances nettes sur la clientèle	1 110	1 095	934	947	907
Comptes d'ordres et divers	54	802	583	373	289
Immobilisations financières	2 246	2 245	2 048	677	572
Actifs immobilisés corporels et incorporels	2 716	1 394	1 181	1 498	1 597
Actionnaires : capital appelé non libéré	0	0	0	0	0
Immobilisations acquises par réalisation de garantie	0	0	0	0	0
<b>Total de l'actif (en millions de FCFA)</b>	<b>26 071</b>	<b>41 873</b>	<b>38 726</b>	<b>61 555</b>	<b>61 723</b>
Dette - appel de garantie non payé	17	11	27	35	35
Dettes interbancaires	5 462	3 642	1 831	--	--
Emprunts					
Comptes d'ordres et divers/régularisation	4 692	2 768	2 476	2 305	2 251
Autres passifs	--	--	--	--	--
<b>Total du passif, hors dette subordonnée et fonds propres</b>	<b>10 172</b>	<b>6 421</b>	<b>4 334</b>	<b>2 340</b>	<b>2 286</b>
Dette subordonnée					
Intérêts minoritaires					
Provisions pour risques et charges (PRC) & PRBG	4 877	4 417	3 246	2 969	3 000
Capitaux propres	10 922	30 936	31 046	56 146	56 337
<b>Fonds propres = CP + mino + Provisions non règlementées + subventions</b>	<b>15 899</b>	<b>35 453</b>	<b>34 392</b>	<b>59 215</b>	<b>59 437</b>
<b>Total du passif</b>	<b>26 071</b>	<b>41 873</b>	<b>38 726</b>	<b>61 555</b>	<b>61 723</b>

COMPTE DE RESULTATS (en millions de FCFA)	2016	2017	2018	2019	2020
Intérêts perçus	1 001	959	787	802	735
Intérêts payés	(328)	(230)	(136)	(42)	--
<b>Marge d'intérêts</b>	<b>674</b>	<b>729</b>	<b>651</b>	<b>760</b>	<b>735</b>
Produit net des opérations de change	(8)	(2)	1	0	(6)
Produit net des titres de placement	100	193	204	257	507
Commissions nettes	257	379	476	442	539
Autres produits d'exploitation nets	(31)	(14)	(21)	(30)	(50)
<b>Total des produits d'exploitation, hors marge d'intérêt</b>	<b>318</b>	<b>556</b>	<b>660</b>	<b>670</b>	<b>990</b>
<b>Total des produits d'exploitation</b>	<b>992</b>	<b>1 285</b>	<b>1 311</b>	<b>1 430</b>	<b>1 725</b>
Charges de personnel	(1 187)	(822)	(837)	(1 134)	(939)
Autres charges d'exploitation	(1 105)	(998)	(704)	(837)	(777)
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations	(1 528)	(3 629)	63	443	(290)
<b>Total des charges d'exploitation</b>	<b>(3 820)</b>	<b>(5 449)</b>	<b>(1 478)</b>	<b>(1 528)</b>	<b>(2 006)</b>
<b>Produit pré-provisions (PPP)</b>	<b>(2 828)</b>	<b>(4 165)</b>	<b>(167)</b>	<b>(98)</b>	<b>(281)</b>
Dotations aux provisions pour créances en souffrance (DPCS), nettes	--	--	--	--	266
Résultat non courant, net	(3 000)	274	278	197	206
Résultat avant impôt sur le bénéfice	(5 828)	(3 890)	111	99	191
Impôt sur le bénéfice	--	--	--	--	--
<b>Résultat net</b>	<b>(5 828)</b>	<b>(3 890)</b>	<b>111</b>	<b>99</b>	<b>191</b>
Intérêts minoritaires					
Résultat net, part du Groupe					

# WEST AFRICA RATING AGENCY

TAUX DE CROISSANCE DU BILAN (%)	2016	2017	2018	2019	2020
Caisse	-92,98	612,50	233,33	-98,70	--
Créances interbancaires	71,29	-38,48	83,75	70,40	-70,34
Dépôts à Terme	-16,76	10,26	-23,59	-21,79	31,09
Titres de placement	-4,42	13,06	98,72	40,50	206,99
Autres titres	-48,09	553,12	-9,30	130,67	-7,26
Créances nettes sur la clientèle	33,34	-1,33	-14,72	1,35	-4,18
Comptes d'ordres et divers	-87,33	1 373,24	-27,31	-36,04	-22,50
Immobilisations financières	-7,45	-0,03	-8,78	-66,95	-15,48
Actifs immobilisés corporels et incorporels	-2,20	-48,68	-15,26	26,82	6,62
Actionnaires : capital appelé non libéré	--	--	--	--	--
Immobilisations acquises par réalisation de garantie	--	--	--	--	--
<b>Dette - appel de garantie non payé</b>	0,00	-34,78	140,00	27,78	1,45
Dettes interbancaires	-25,60	-33,33	-49,72	--	--
Emprunts	--	--	--	--	--
Comptes d'ordres et divers/régularisation	100,33	-41,01	-10,54	-6,89	-2,36
Autres passifs	--	--	--	--	--
<b>Total du passif, hors dette subordonnée et fonds propres</b>	4,85	-36,88	-32,50	-46,01	-2,30
Dette subordonnée	--	--	--	--	--
Intérêts minoritaires	--	--	--	--	--
Provisions pour risques et charges (PRC) & PRBG	-21,40	-9,44	-26,51	-8,54	1,05
Capitaux propres	-23,44	183,24	0,36	80,85	0,34
<b>Fonds propres = CP + mino + Provisions non règlementées + subventions</b>	-22,71	122,98	-2,99	72,18	0,38

TAUX DE CROISSANCE DU COMPTE DE RESULTATS (%)	2016	2017	2018	2019	2020
Intérêts perçus	-2,72	-4,26	-17,92	1,90	-8,35
Intérêts payés	-38,69	-29,85	-40,82	-69,31	--
Marge d'intérêts	36,12	8,18	-10,70	16,78	-3,32
Produit net des opérations de change	-22,54	-75,13	-151,09	-70,84	-2 157,26
Produit net des titres de placement	-45,11	92,70	5,61	25,74	97,65
Commissions nettes	-36,12	47,47	25,72	-7,08	21,86
Autres produits d'exploitation nets	--	-54,34	47,94	40,99	68,88
<b>Total des produits d'exploitation, hors marge d'intérêt</b>	-44,63	74,71	18,78	1,44	47,87
<b>Total des produits d'exploitation</b>	-7,25	29,51	2,06	9,06	20,65
Charges de personnel	33,70	-30,73	1,81	35,52	-17,22
Autres charges d'exploitation	-11,03	-9,69	-29,46	18,87	-7,15
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations	-7,49	137,52	-101,74	603,15	-165,47
<b>Total des charges d'exploitation</b>	1,02	42,65	-72,88	3,40	31,27
Produit pré-provisions (PPP)	4,28	47,26	-95,99	-41,06	185,48
Dotations aux provisions pour créances en souffrance (DPCS), nettes	--	--	--	--	--
<b>Résultat non courant, net</b>	145,92	-109,15	1,34	-29,08	4,48
<b>Résultat avant impôt sur le bénéfice</b>	48,22	-33,24	-102,85	-11,04	93,43
Impôt sur le bénéfice	--	--	--	--	--
<b>Résultat net</b>	48,22	-33,24	-102,85	-11,04	93,43
Intérêts minoritaires	--	--	--	--	--
<b>Résultat net, part du Groupe</b>	--	--	--	--	--

# WEST AFRICA RATING AGENCY

COMPOSITION DU BILAN (% du total de l'actif)	2016	2017	2018	2019	2020
Caisse	0,00	0,00	0,00	0,00	--
Créances interbancaires	13,46	5,16	10,24	10,98	3,25
Dépôts à Terme	48,55	33,33	27,53	13,55	17,71
Titres de placement	3,16	2,23	4,78	4,23	12,95
Autres titres	11,33	46,07	45,18	65,56	60,64
Créances nettes sur la clientèle	4,26	2,62	2,41	1,54	1,47
Comptes d'ordres et divers	0,21	1,92	1,51	0,61	0,47
Immobilisations financières	8,61	5,36	5,29	1,10	0,93
Actifs immobilisés corporels et incorporels	10,42	3,33	3,05	2,43	2,59
Actionnaires : capital appelé non libéré	--	--	--	--	--
Immobilisations acquises par réalisation de garantie	--	--	--	--	--
<b>Dette - appel de garantie non payé</b>	<b>0,07</b>	<b>0,03</b>	<b>0,07</b>	<b>0,06</b>	<b>0,06</b>
Dettes interbancaires	20,95	8,70	4,73	--	--
Emprunts	--	--	--	--	--
Comptes d'ordres et divers/régularisation	18,00	6,61	6,39	3,75	3,65
Autres passifs	--	--	--	--	--
Total du passif, hors dette subordonnée et fonds propres	39,02	15,33	11,19	3,80	3,70
Dette subordonnée	--	--	--	--	--
Intérêts minoritaires	--	--	--	--	--
Provisions pour risques et charges (PRC) & PRBG	18,71	10,55	8,38	4,82	4,86
Capitaux propres	41,89	73,88	80,17	91,21	91,27
Fonds propres = CP + mino + Provisions non règlementées + subventions	60,98	84,67	88,81	96,20	96,30

COMPOSITION DU COMPTE DE RESULTATS (% du total des produits)	2016	2017	2018	2019	2020
Intérêts perçus	100,96	74,64	60,03	56,09	42,61
Intérêts payés	-33,03	-17,89	-10,37	-2,92	--
Marge d'intérêts	67,94	56,75	49,66	53,17	42,61
Produit net des opérations de change	-0,79	-0,15	0,08	0,02	-0,35
Produit net des titres de placement	10,11	15,04	15,56	17,94	29,39
Commissions nettes	25,89	29,47	36,31	30,94	31,25
Autres produits d'exploitation nets	-3,13	-1,11	-1,60	-2,07	-2,90
Total des produits d'exploitation, hors marge d'intérêt	32,06	43,25	50,34	46,83	57,39
Total des produits d'exploitation	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Charges de personnel	-119,66	-64,00	-63,84	-79,33	-54,43
Autres charges d'exploitation	-111,43	-77,70	-53,70	-58,53	-45,04
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations	-154,04	-282,50	4,81	30,98	-16,81
Total des charges d'exploitation	-385,13	-424,20	-112,74	-106,88	-116,29
Produit pré-provisions (PPP)	-285,13	-324,20	-12,74	-6,88	-16,29
Dotations aux provisions pour créances en souffrance (DPCS), nettes	--	--	--	--	15,42
Résultat non courant, net	-302,41	21,36	21,21	13,79	11,94
Résultat avant impôt sur le bénéfice	-587,55	-302,84	8,47	6,91	11,07
Impôt sur le bénéfice	--	--	--	--	--
Résultat net	-587,55	-302,84	8,47	6,91	11,07
Intérêts minoritaires	--	--	--	--	--
Résultat net, part du Groupe	--	--	--	--	--

RATIOS	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Rentabilité</b>					
Retour sur Actifs	-22,4%	-9,3%	0,3%	0,2%	0,3%
Retour sur Actifs moyens	-20,7%	-11,5%	0,3%	0,2%	0,3%
Retour sur capitaux propres*	-1,8%	-1,7%	0,4%	0,0%	0,3%
Retour sur fonds propres "Tier 1" (%)	-1,8%	-1,7%	0,4%	0,0%	0,3%
Produits d'exploitation, hors marge / Total des produits d'exploitation (%)	32%	43%	50%	47%	57%
Impôt sur le bénéfice / Résultat avant impôt (%)	-	-	-	-	-
Coefficient d'exploitation (%) <sup>5</sup>	385%	424%	113%	107%	116%
Charges de personnel / Total des produits d'exploitation (%)	120%	64%	64%	79%	54%
Charges de personnel / Total des charges d'exploitation (%)	31%	15%	57%	74%	47%
<b>Liquidité</b>					
Créances nettes sur la clientèle / Actif (%)	4%	3%	2%	2%	1%
Actifs liquides <sup>7</sup> / Actif Total (%)	77%	87%	88%	94%	95%
Actifs liquides / Ressources CT (x)	364%	995%	1829%	168292%	166737%
<b>Capitalisation</b>					
Capitaux propres* / Actifs (%)	42%	74%	80%	91%	91%
Fonds propres* / Actifs (%)	61%	85%	89%	96%	96%
Fonds propres* / Engagement hors bilan globaux (%)	71%	164%	201%	186%	112%
Capitaux propres* / Fonds propres* (%)	69%	87%	90%	95%	95%

**Notes:**

\*capitaux propres : n'incluent pas capital appelé non libéré

\*fonds propres : n'incluent pas le capital appelé non libéré

Cela joue favorablement pour les ratios de rentabilité mais défavorablement pour les ratios de solvabilité

5. Coefficient d'exploitation = Charges d'exploitation / Produits d'exploitation

6. Total des dépôts = Dépôts de la clientèle + Dettes interbancaires

7. Actifs liquides = Caisse + Créances interbancaires + Titres



W A R A



W A R A

© 2021 Emerging Markets Rating (EMR) & West Africa Rating Agency (WARA). Tous droits réservés. WARA est une Agence de Notation de l'UEMOA agréée par le CREPMF.

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

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

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