



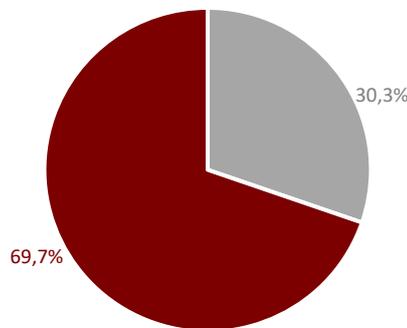
■ **THEME 4 – UNE GESTION DES LIQUIDITES EN ADEQUATION AVEC LES BESOINS DE FINANCEMENTS ET LES OBJECTIFS DE RENTABILITE DE L’INSTITUTION**

La mission a accordé une attention particulière à l’analyse du système de gestion des liquidités au sein de Enda Tamweel. Les institutions de microfinance sont confrontées à un contexte économique difficile marqué par l’augmentation des coûts de financement.

La mission a noté que la gestion de la trésorerie est effectuée au niveau de la Direction Gestion Globale des Risques et de la Direction Centrale des Finances et Administration, qui sont en charge de l’identification, la qualification et l’évaluation des risques liés à la liquidité de l’institution mais aussi de l’analyse de sa situation de trésorerie, un dossier qui fait également partie des prérogatives du comité des risques. Il convient de mentionner que la gestion Actifs-Passifs est également assurée par les directions dédiées aux risques et aux finances.

Enda Tamweel est dotée d’un accès très favorable aussi bien aux marchés financiers mais aussi à d’autres formes d’endettement sur le marché local et étranger, notamment grâce à des relations de partenariats avec des bailleurs de fonds de renom. Par ailleurs, le financement de l’institution est dominé par des ressources à moyen terme, à hauteur de 69,7% en 2021, une structure jugée favorable en termes de coûts et de visibilité, reflétant la qualité de signature de Enda Tamweel, auprès de ses partenaires financiers.

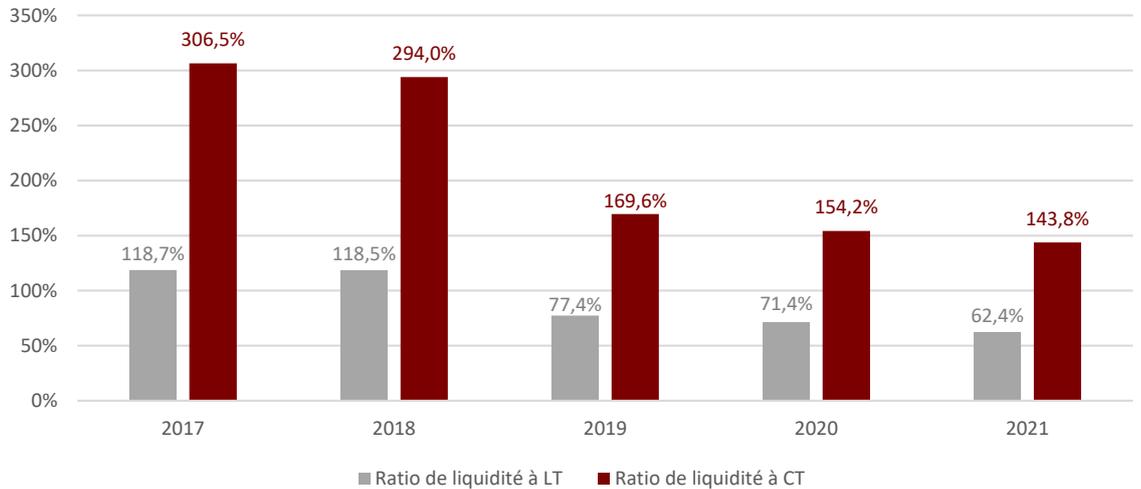
Structure du financement (2021)



■ Financement CT/Financement total ■ Financement LT/Financement total

La mission de Notation considère que Enda Tamweel jouit d'une liquidité globalement satisfaisante, aussi bien sur le long que sur le court terme, avec notamment un ratio de liquidité à long terme et un ratio de liquidité à court terme de respectivement 62,4% et 143,8% en 2021, indiquant la capacité appréciable des actifs liquides de l’institution à couvrir son financement.

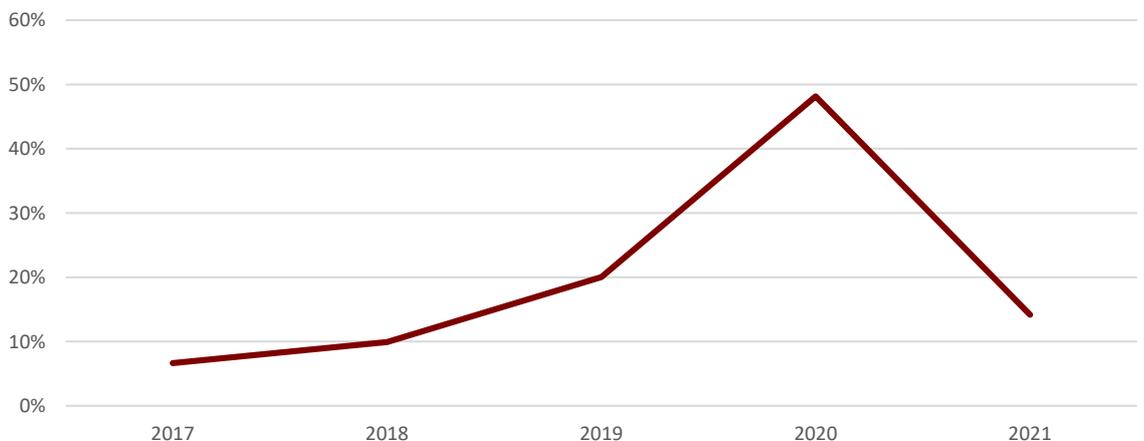
Evolution des ratios de liquidités CT et LT



La mission de Notation estime que le management de Enda Tamweel parvient globalement à sécuriser ses besoins de financement notamment grâce à des partenariats avec des institutions nationales et internationales de renom, reflétant une relation de confiance entre l'institution de microfinance et ces bailleurs de fonds. L'IMF, qui privilégie les financements locaux, a réussi à contracter des conventions, couvrant les 3 prochaines années, avec plusieurs organismes.

Par ailleurs, la mission a constaté une couverture des charges opératoires par les agrégats de liquidité à court terme globalement satisfaisante, avec un intervalle défensif passant de 6,6% à 14,2% entre 2017 et 2021.

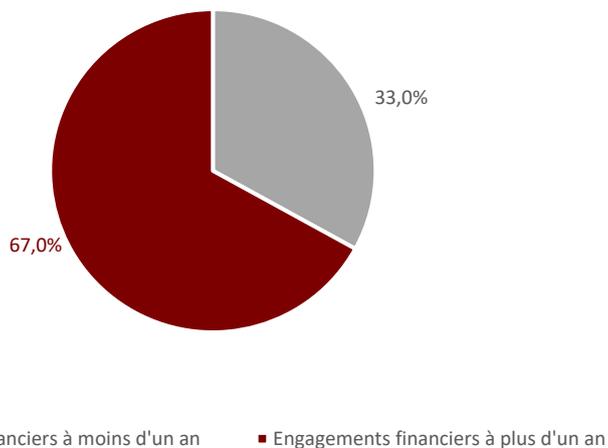
Intervalle défensif



Dans le cadre de l'analyse de la qualité des ressources de financement de Enda Tamweel, la mission a constaté une grande corrélation vis-à-vis des emprunts et ressources spéciales, avec une contribution de 68% dans le total des ressources financières de l'institution en 2021. Il convient de souligner que l'IMF jouit d'une capacité largement satisfaisante à solliciter du financement, notamment lorsqu'il s'agit d'un financement auprès d'un organisme local et en monnaie locale. D'autre part, elle bénéficie de partenariats financiers stratégiques avec une panoplie de bailleurs de fonds, permettant de diversifier ses sources d'endettement mais aussi de réduire son exposition à un même prêteur.

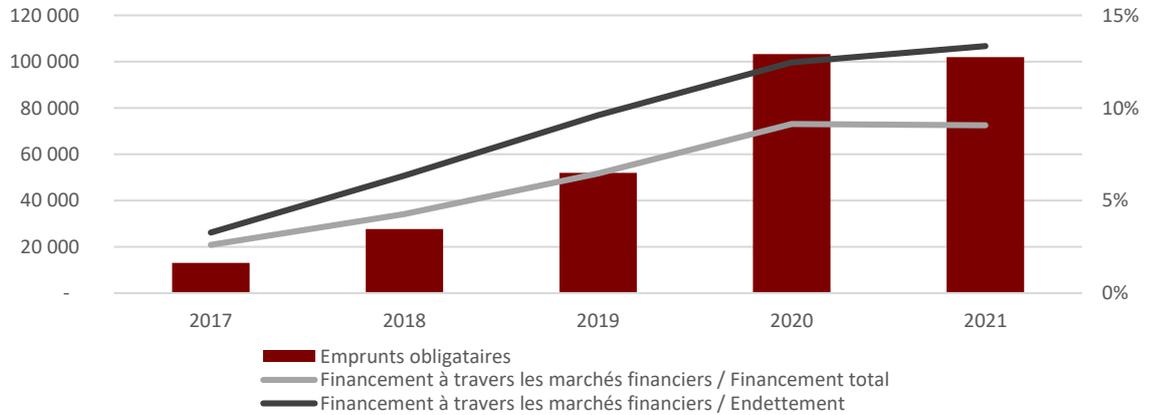
La structure des engagements de Enda Tamweel est dominée par les engagements à plus d'un an, à hauteur de 67% en 2021, une proportion ayant suivi une tendance globalement baissière sur la période 2017-2020 (71,5% en 2017). La mission juge ce niveau appréciable, permettant une visibilité plus claire par rapport aux engagements de l'institution. Cette répartition est également favorable en termes de coûts et de pérennité des relations financières entre Enda Tamweel et ses partenaires.

Structure des engagements (2021)



Par ailleurs, la mission de Notation a observé une part de plus en plus importante du financement à travers les marchés financiers, notamment le marché obligataire, dans le financement total de l'institution, passant de 2,6% en 2017 à 9,1% en 2021 (soit 13,3% des emprunts de l'IMF en 2021 contre 3,3% en 2017). Le marché obligataire représente un refuge pour l'IMF puisqu'il lui permet de lever suffisamment de fonds rapidement.

Poids et montant du financement à travers les marchés financiers



La mission juge la dépendance par rapport à l'endettement relativement justifiée puisque le cadre réglementaire régissant le secteur de la microfinance en Tunisie ne permet pas une grande diversification des sources de financement, notamment à travers les dépôts et le recours au refinancement auprès de la BCT.

Ainsi, la mission de Notation considère que la tendance haussière constatée au niveau de l'endettement de l'établissement sur le court et moyen terme ne représente pas un risque structurel sur ses fondamentaux, à date.

Par ailleurs, la part grandissante de l'endettement a modifié la proportion des capitaux propres, dans le financement de l'établissement, qui a perdu plus de 500 points de base entre 2018 et 2020 pour se situer à 20,1% et ce, en dépit de l'accumulation du capital observée pendant la même période. La part des capitaux propres a augmenté de 407 points de base en 2021, pour s'établir à 24,2%, reflétant l'appréciation des ressources propres de l'IMF et la dépréciation de l'encours global de la dette sur le dernier exercice.

Proportion et évolution du poids des ressources propres

