

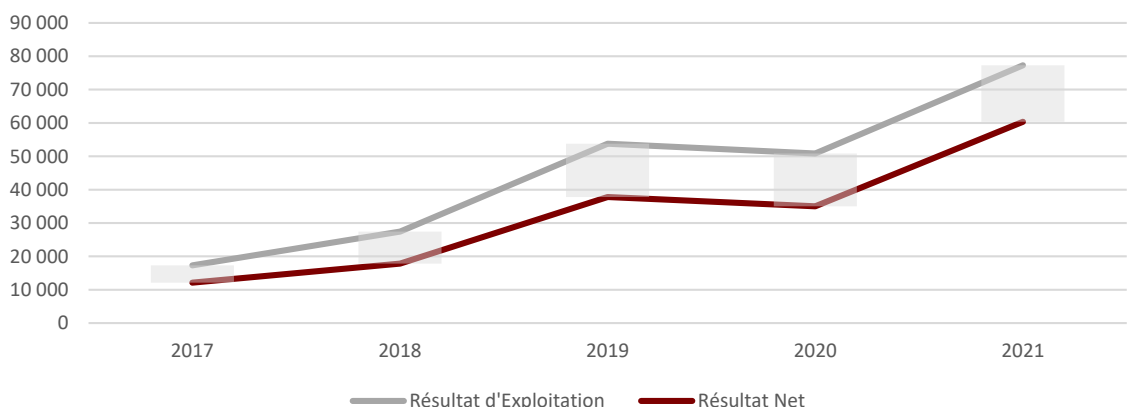
■ **THEME 5 – UN REDRESSEMENT REMARQUABLE DE LA RENTABILITE GRACE A DES FONDAMENTAUX SOLIDES**

La mission de Notation a relevé une amélioration continue des agrégats de rentabilité nette de Enda Tamweel sur la période 2017-2019, notamment au niveau du Résultat d'Exploitation et du Résultat Net. Cependant, ces indicateurs ont connu une légère dégradation en 2020, principalement à cause des impacts exogènes de la situation économique locale sur l'exercice en question. Un contexte n'a pas empêché l'IMF de réaliser de solides performances en 2021, notamment grâce à une maîtrise financière rigoureuse et à des fondamentaux robustes.

En effet, le Résultat d'Exploitation a témoigné d'une amélioration moyenne de 77,2% sur la période 2018-2019, suivie d'un léger repli de 5,4% en 2020 pour s'établir à 50,864 MTND, avant de se redresser en 2021 pour atteindre 77,281 MTND. De même, le Résultat Net s'est apprécié à une moyenne de 79,3% sur la même période pour reculer de 7,3% en glissement annuel en 2020, se situant à 35,011 MTND. Cette baisse s'explique principalement par la crise liée à la pandémie du COVID-19 qui a frappé de plein fouet l'économie mondiale et plus fortement, l'économie locale. Dans ce contexte difficile, Enda Tamweel a adopté une politique prudente en matière de provisionnement et de couverture des créances classées. De ce fait, les provisions de l'IMF ont augmenté significativement, en s'établissant à 24,883 MTND en 2020, soit plus de 3,5 fois celles relatives à l'exercice 2019.

Une hausse significative a été observée au niveau du Résultat Net en 2021, le portant à 60,328 MTND, son plus haut niveau historique (+72,3% par rapport à l'année précédente), conséquence d'une couverture plus importante des risques, grâce à une meilleure performance en termes de marge financière et de maîtrise du cycle opératoire, par rapport à l'exercice 2020.

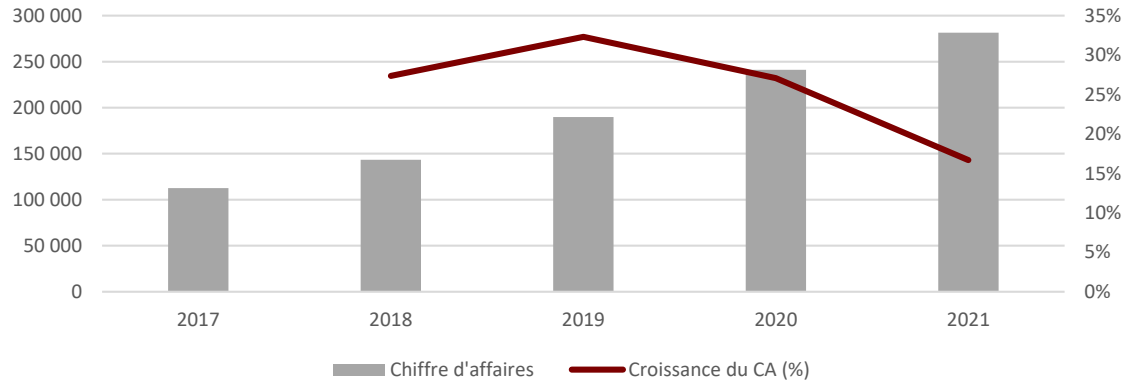
Evolution du Résultat Net et du Résultat d'Exploitation



Contrairement aux agrégats de rentabilité, le Chiffre d'Affaires de Enda Tamweel a maintenu une croissance positive stable sur l'ensemble de la période 2018-2021 (une moyenne de 25,9%), il a plus que doublé entre 2017 et 2021, passant de 112,634 MTND à 281,421 MTND. Cette tendance revient, en grande partie, à la stratégie commerciale agressive de l'institution de microfinance.



## Evolution du Chiffre d'Affaires



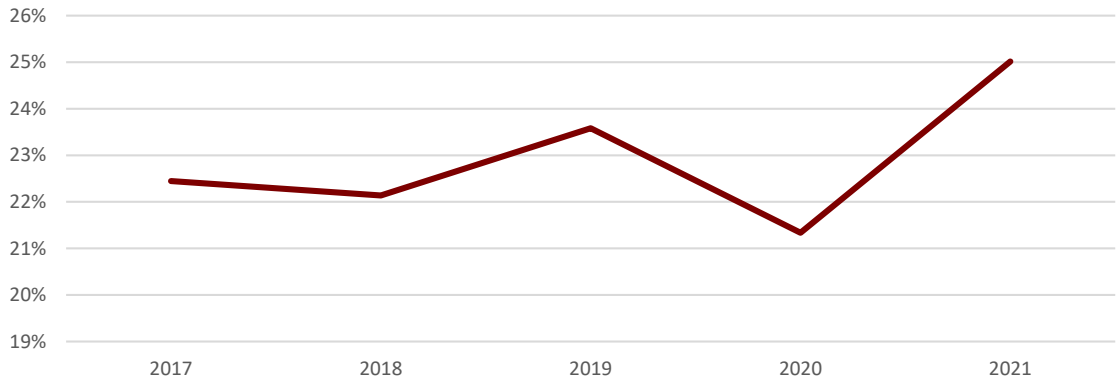
Par ailleurs, la mission de Notation a pu identifier, à partir des entretiens menés avec les différentes directions, des éléments probants relatifs à la chaîne de gestion et de planification de la performance. Les principaux éléments de planification, de suivi et de monitoring sont, entre autres, la mise en place d'un système de scoring des agences, incluant des critères aussi bien quantitatifs que qualitatifs, afin de mesurer la performance des agences de Enda Tamweel et de remédier aux lacunes des moins performantes. De plus, au vu de la mission sociale de l'institution qui représente un aspect aussi important que celui de la performance économique, un « Rapport de Performance Sociale » est élaboré afin d'évaluer la conformité par rapport aux objectifs sociaux et environnementaux de l'IMF. D'ailleurs, cette dernière dispose d'un outil d'évaluation en la matière.

La mission de Notation a constaté que Enda Tamweel présente une maîtrise satisfaisante de la rentabilité de ses actifs. En effet, l'institution de microfinance a affiché un ratio en amélioration continue sur la période 2017-2019, passant de 2,4% à 4,7%, témoignant de la capacité soutenue de l'IMF à créer du profit à partir de sa base d'actifs. Néanmoins, la rentabilité des actifs a baissé en 2020, se situant à 3,1% et ce, à cause de la légère détérioration de la rentabilité sur le même exercice. Toutefois, ce ratio reste largement au-dessus de celui du secteur des IMF SA qui s'est établi à une moyenne de 1,6% en 2020. Le redressement significatif du Résultat Net de l'institution en 2021 a porté ce ratio à 5,4%, un niveau amplement supérieur aux recommandations sectorielles en la matière.

Par ailleurs, Enda Tamweel a enregistré un ratio de rotation des capitaux échangés de 25% en 2021, (en hausse de 368 points de base par rapport à 2020), un niveau globalement en ligne avec les prérequis en la matière, témoignant d'une génération de produits d'exploitation satisfaisante comparativement à la base d'actifs de l'IMF.

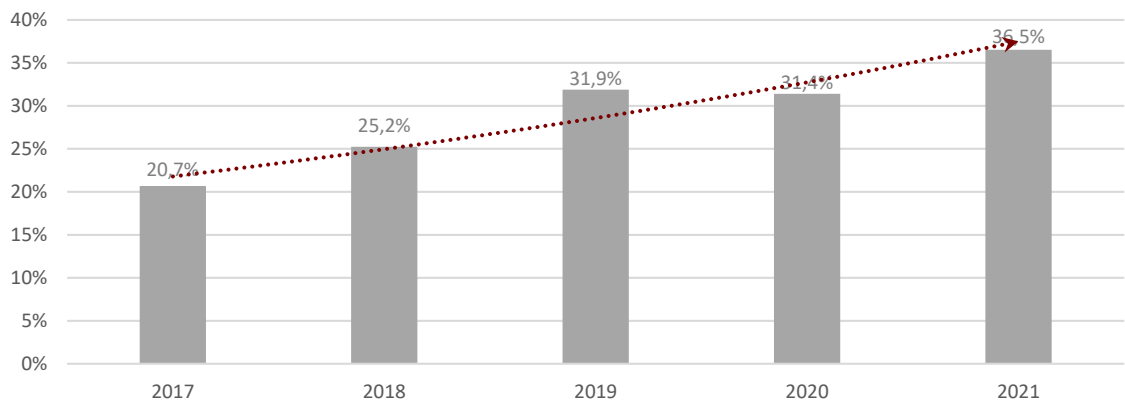


## Rotation des capitaux échangés



Quant à la rentabilité d'exploitation brute, la mission la juge satisfaisante, avec un ratio globalement en amélioration continue sur la période 2017-2021, passant de 20,7% à 36,5%. L'institution est, donc, en mesure de tirer un rendement confortable de ses produits d'exploitation, avant la prise en compte du coût du risque, grâce notamment à des marges financières favorables et une maîtrise des charges opératoires.

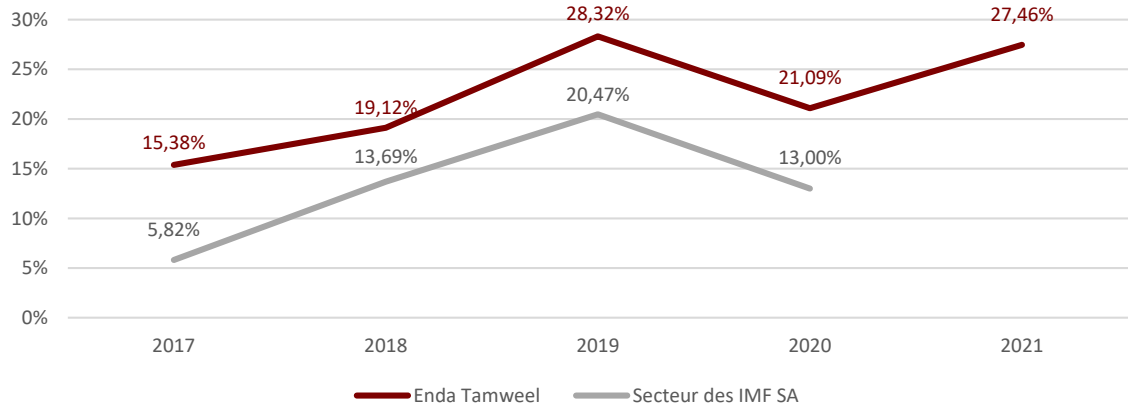
## Rentabilité d'exploitation brute



L'IMF a enregistré un taux de rentabilité d'exploitation nette en hausse continue sur la période 2017-2019, passant de 15,4% à 28,3%. Toutefois, l'établissement a vu ce taux s'affaiblir sur l'exercice 2020 (21,1%) suite au rétrécissement observé au niveau du résultat d'exploitation au vu d'un contexte économique. Cependant, malgré sa baisse, le taux de rentabilité d'exploitation de Enda Tamweel reste loin devant le secteur qui a affiché un taux de l'ordre de 13% en 2020. La hausse du résultat d'exploitation en 2021 a fait grimper ce ratio à 27,5%, se rapprochant ainsi de son niveau historique de 2019.



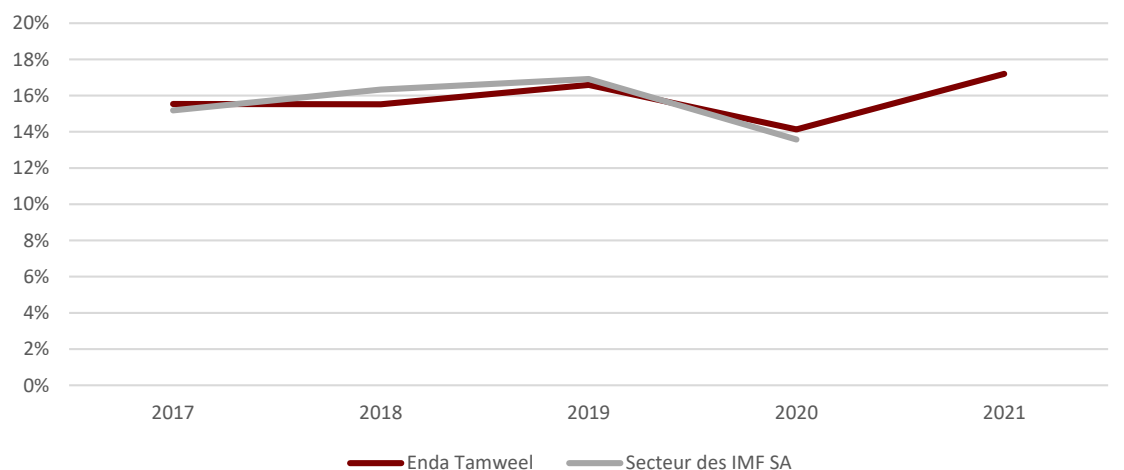
## Rentabilité d'exploitation nette



Concernant la rentabilité financière de l'institution de microfinance, bien qu'elle ait diminué de plus de 300 points de base en glissement annuel sur l'exercice 2020 à cause de la régression du Résultat Net, elle demeure largement au-dessus de celle du secteur des IMF SA (15,4% contre 8,2%). Ce ratio a sensiblement augmenté en 2021, pour s'établir à 22,2%, suite à la hausse considérable des bénéfiques durant cette année. La mission note une capacité appréciable de l'institution à maîtriser l'adéquation entre ses volumes de fonds propres et sa rentabilité.

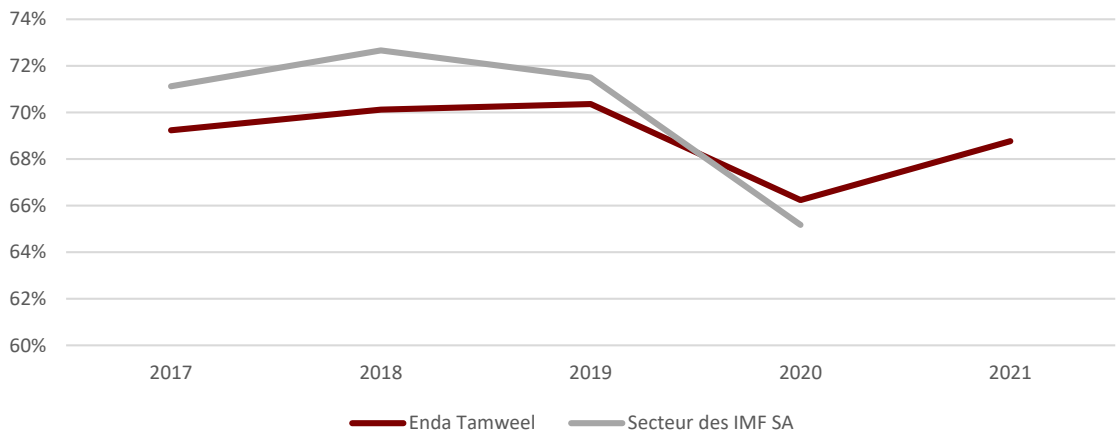
En termes de marge financière, l'institution a encore des défis à relever puisque son taux de marge financière (PNM / Total bilan) est encore inférieur aux prérequis en la matière, se situant à 14,1% en 2020. L'établissement a généré un PNM suivant un rythme moins rapide que l'ensemble de son effort commercial, compte tenu d'un coût de financement élevé. La situation est également la même pour le secteur qui a dégagé un taux de 13,6% sur le même exercice. Une amélioration de la marge financière a été constatée en 2021, ce taux ayant gagné 307 points de base pour atteindre 17,2%, suite à une hausse significative du PNM sur le dernier exercice. Ce niveau demeure inférieur au potentiel de marge de Enda.

## Taux de marge financière



Par ailleurs, Enda Tamweel a enregistré un ratio de rendement technique brut (PNM/Produits d'exploitation des activités de microfinance) de 66,2% en 2020, un niveau en ligne avec celui du secteur (65,2%) et qui demeure satisfaisant bien qu'il ait témoigné d'une baisse par rapport aux derniers exercices. Ce taux a gagné 253 points de base en 2021, pour s'établir à 68,8%, reflétant une maîtrise appréciable des charges d'exploitation de l'établissement.

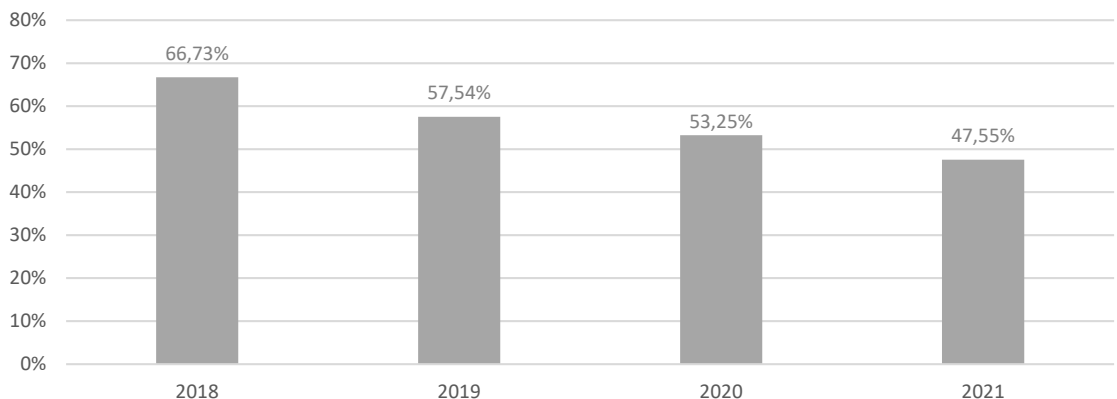
## Rendement technique brut



D'autre part, la mission a noté une nette amélioration de la performance des placements financiers de l'IMF, avec une performance de 8% en 2021, contre 2,7% une année auparavant.

Enda Tamweel a fait preuve d'une maîtrise appréciable de ses charges opératoires sur la période 2017-2020, avec un coefficient d'exploitation ajusté en baisse continue, passant de 71,6% à 53,2%, un niveau satisfaisant puisque le secteur a enregistré un coefficient d'exploitation de 62,8% en 2020. Il est à noter que malgré le contexte inflationniste et les projets internes de l'institution, ce ratio a poursuivi sa baisse en 2021, pour se situer à 47,6%.

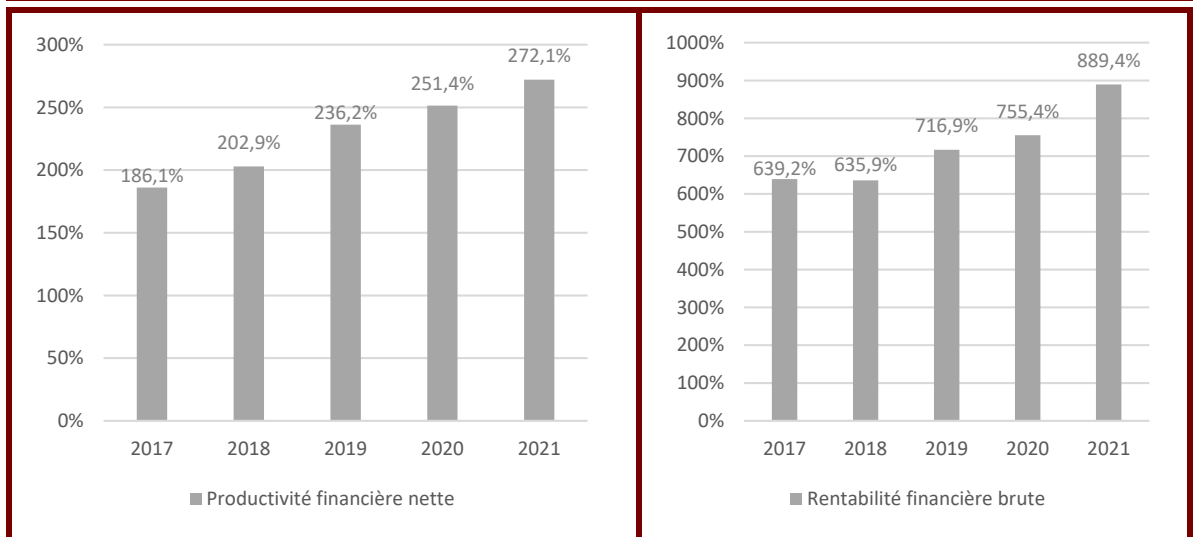
## Coefficient d'exploitation ajusté



L'institution de microfinance a enregistré un ratio de productivité globale en amélioration continue sur la période 2017-2021 (sauf pour 2020, année durant laquelle ce ratio a baissé à 245,9%), passant de 142,8% à 366,2%, traduisant le niveau très appréciable de couverture des charges d'exploitation par la rentabilité du cycle d'exploitation.

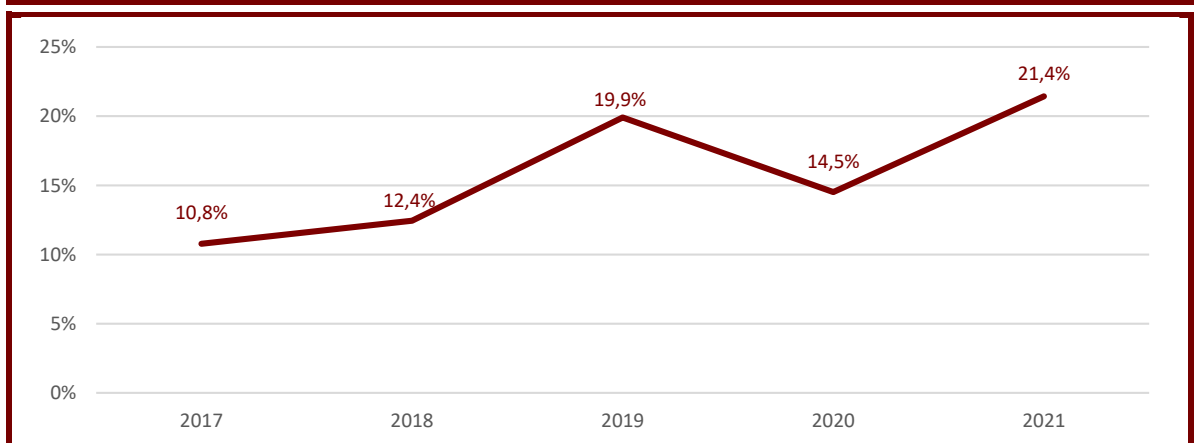
Par ailleurs, l'IMF a enregistré un ratio de productivité financière nette qui a évolué à un rythme ascendant sur la période 2017-2021, passant de 186,1% à 272,1%, un niveau jugé largement satisfaisant. De même, le ratio de productivité financière brute a globalement emprunté la même trajectoire pour s'établir à 889,4% en 2021. Ces niveaux traduisent une couverture plus que confortable des charges opératoires de l'institution, par sa marge globale.

## Evolution de la productivité financière nette et brute



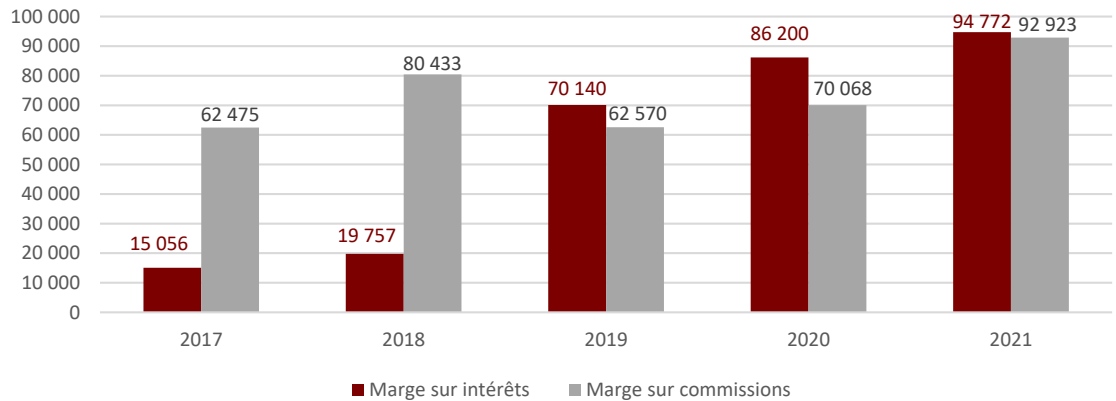
Enda Tamweel a vu son indice de rentabilité commerciale évoluer à un rythme favorable entre 2017 et 2019 pour ensuite légèrement baisser à 14,5% en 2020, avant de repartir à la hausse en 2021, pour se situer à 21,4%. Ce niveau satisfaisant, indique que les produits d'exploitation de microfinance génèrent un niveau confortable de Résultat Net, surtout en tenant compte de l'indice de rentabilité commerciale affiché par le secteur (6,7% en 2020).

## Indice de rentabilité commerciale



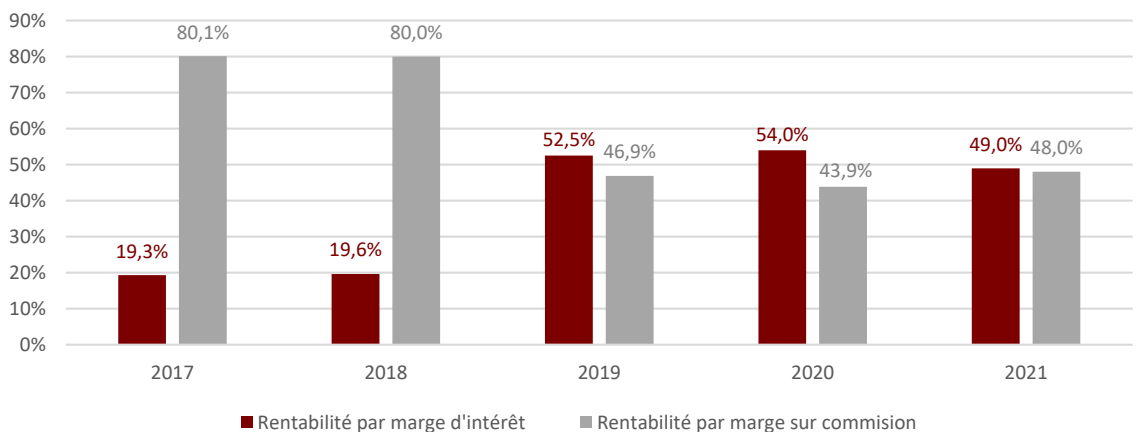
Le PNM de Enda Tamweel n'a cessé de s'améliorer depuis 2017. Les évolutions des paramètres du PNM sont favorables en 2021, avec une marge sur intérêts qui s'est appréciée de 9,94% en rythme annuel à 94,772 MTND, une marge sur commissions qui a grimpé de 32,62% et des revenus de portefeuille qui ont augmenté, pour s'établir à 5,823 MTND.

## Evolution des marges sur intérêts et sur commissions



Au terme de l'exercice 2021, la contribution des revenus de portefeuille dans le PNM est affichée à 3% et celle de la marge sur intérêts et de la marge sur commissions s'établit à respectivement 49% et 48%.

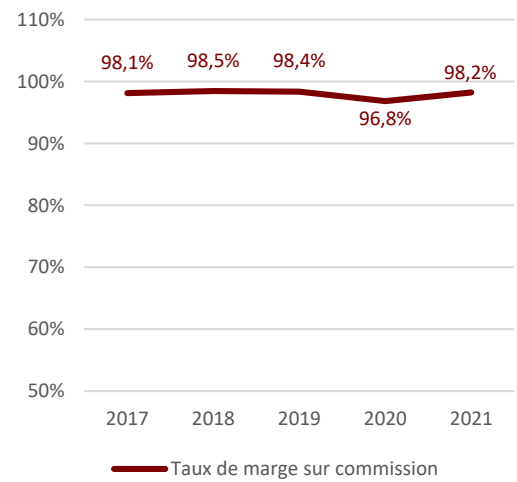
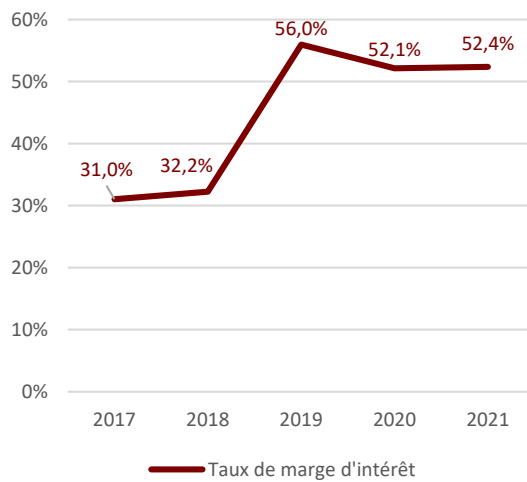
## Evolution des rentabilités par marge d'intérêts et par marge sur commissions



Le taux de marge d'intérêt a suivi une tendance haussière sur la période 2017-2019, passant de 31% à 56%. Après avoir lâché presque 400 points de base sur l'exercice 2020 au vu de l'accroissement des intérêts supportés par l'institution, ce taux a augmenté légèrement en 2021, pour se situer à 52,4%. Ce niveau reste clairement satisfaisant au regard du contexte local de financement.

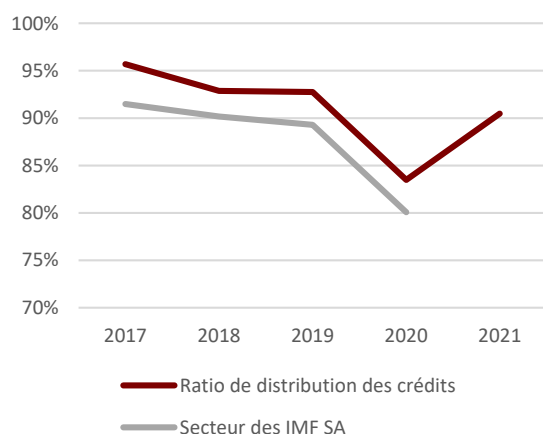
Quant au taux de marge sur commissions, il a été stable sur la période 2017-2019 (autour de 98%), puis a légèrement baissé à 96,8% en 2020, avant de gagner 139 points de base en 2021 pour s'élever à 98,2%, retrouvant ainsi le niveau appréciable des années antérieures.

## Evolution des taux de marge d'intérêt et taux de marge sur commissions

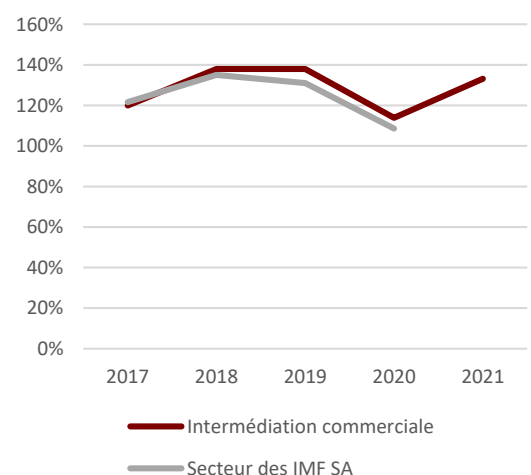


Le ratio de distribution des crédits de microfinance de Enda Tamweel a emprunté une tendance baissière sur la période 2017-2020, atterrissant à 83,5% contre 80,1% pour le secteur des IMF SA, témoignant d'une dynamique commerciale plus agressive que celle du secteur. Par ailleurs, le ratio d'intermédiation commerciale s'est dégradé sur l'exercice 2020 (113,9% contre 138% une année auparavant) au vu de la flambée de l'endettement (+53,2% en glissement annuel). Ces deux ratios ont connu une augmentation significative en 2021, pour atteindre respectivement 90,5 % et 133,1 %.

## Evolution du ratio de distribution des crédits de microfinance



## Evolution du ratio d'intermédiation commerciale



Enda Tamweel est parvenu à renforcer ses marges et sa rentabilité en 2021, et ce, en dépit d'un contexte économique particulièrement défavorable, qui a fait grimper de manière significative le coût du risque de crédit.