COMMUNIQUE DE PRESSE

GCR Ratings abaisse la note d'émetteur de long terme de BBB+(WU) à BBB-(WU) de Baobab Sénégal SA sur son échelle régionale de notation. De même, GCR abaisse la note d'émission de long terme de BBB+(WU) à BBB-(WU) de l'Emprunt obligataire Baobab SN 7,5% 2019 – 2026 et assigne la note d'émission de long terme de BBB-(WU) à l'Emprunt obligataire Baobab SN 6,8% 2024 - 2029. La perspective est stable.

Action de notation

Dakar, le 27 août 2025 – GCR Ratings (GCR) a abaissé la note d'émetteur de long terme de BBB+(WU) à BBB-(WU) de Baobab Sénégal SA sur son échelle régionale de notation. La perspective est stable. De même, GCR a abaissé la note d'émetteur de court terme de A2(WU) à A3(WU). En outre, GCR a abaissé la note d'émission de long terme de BBB+(WU) à BBB-(WU) de l'Emprunt obligataire Baobab SN 7,5% 2019 – 2026 et a assigné la note d'émission de long terme de BBB-(WU) à l'Emprunt obligataire Baobab SN 6,8% 2024 - 2029. La perspective est stable pour ces notations.

Emetteur	Type de notation	Echelle	Notation	Perspective
Baobab Sénégal SA	Emetteur de long terme	Régionale	BBB-(WU)	Stable
	Emetteur de court terme	Régionale	A2(WU)	-
Emprunt obligataire Baobab SN 7,5% 2019 - 2026	Emission de long terme	Régionale	BBB-(WU)	Stable
Emprunt obligataire Baobab SN 6,8% 2024-2029	Emission de long terme	Régionale	BBB-(WU)	Stable

Résumé des principaux facteurs de notation

L'abaissement de la notation de Baobab Sénégal SA (Baobab Sénégal) repose sur l'intensification des risques dans l'environnement opérationnel sénégalais, conjuguée à une capitalisation jugée perfectible par GCR et à des défis persistants dans la gestion de ses actifs, ce qui affaiblit son profil de crédit. Ces vulnérabilités sont toutefois partiellement compensées par une position concurrentielle solide en tant qu'acteur majeur de la microfinance au Sénégal, soutenue par l'appui stratégique et opérationnel du Groupe Baobab, ainsi que par des marges opérationnelles robustes et une liquidité adéquate.

GCR note une détérioration de l'environnement opérationnel de Baobab Sénégal, en lien avec l'augmentation substantielle du risque pays, dans un contexte marqué par un surendettement public et des pressions macroéconomiques accrues. Malgré ces contraintes, la position concurrentielle de l'institution demeure stable, soutenue par son statut de challenger dans le secteur hautement concurrentiel de la microfinance au Sénégal. La diversité de son offre de produits et services soutient la génération de revenus récurrents. Malgré une notoriété de marque encore limitée, l'institution bénéficie d'assises opérationnelles

solides, offrant un socle favorable à la poursuite de sa croissance. GCR prévoit que l'institution conservera son positionnement concurrentiel au cours des 12 à 18 prochains mois, appuyée par l'expansion rapide de son portefeuille de prêts.

Avec un ratio de capitalisation GCR en repli à 12,3% en 2024 (2023 : 13,4%), la capitalisation de Baobab Sénégal poursuit la tendance baissière amorcée en 2022. Cette dynamique résulte d'une expansion rapide du portefeuille de prêts (2024 : +18,4% ; 2023 : +25,5%), malgré une augmentation du GCR Total capital de 10,16%, portée par les résultats bénéficiaires non distribués. GCR anticipe que, dans les 12 à 18 prochains mois, la pression sur la capitalisation se maintiendra du fait de la croissance soutenue des prêts. En juillet 2025, le régulateur a toutefois autorisé Baobab Sénégal à inclure une dette subordonnée de 3 000 millions FCFA ($5,3 millions) dans ses fonds propres réglementaires, ce qui améliore la conformité de l'institution aux exigences locales de capitalisation. Conformément à sa méthodologie, GCR n'intègre cependant pas cet instrument dans le calcul du GCR Total Capital, et par conséquent ne l'inclut pas dans son évaluation de la capitalisation de Baobab Sénégal. En conséquence, GCR considère que l'institution devra poursuivre le renforcement durable de ses fonds propres afin de soutenir sa trajectoire de croissance.

Baobab Sénégal a maintenu un taux de sinistralité faible, à 2,2% en 2024 (2023 : 2,1%). Toutefois, GCR relève que la croissance rapide du portefeuille de prêts, couplée à une forte concentration dans le secteur du commerce (74%), accentue les risques de crédit. Une stabilisation du taux de dégradation du portefeuille autour de 2% au cours des 12 à 18 prochains mois pourrait justifier une révision à la hausse du score de risque, traduisant une gestion renforcée et une amélioration durable de la qualité des actifs.

La rentabilité de Baobab Sénégal s'est renforcée en 2024, avec un rendement des capitaux propres ajustés de GCR en hausse à 25,6% (2023 : 25,5% ; 2022 : 22,5%), grâce à des efforts d'optimisation des coûts et à la progression du portefeuille de créances. GCR s'attend à ce que la capacité bénéficiaire de l'institution se maintienne au cours des 12 à 18 prochains mois, soutenue par une maîtrise efficace des coûts dans un contexte inflationniste.

En 2024, la structure de financement de Baobab Sénégal demeure solide, avec un ratio de financement à long terme de 105% (2023 : 106%) et un ratio de stabilité de financement de 89,4% (2023 : 89,8%). Les dépôts clients représentent 56% de la base de financements, complétés par 34% de ressources à long terme. Les actifs liquides progressent de 52%, améliorant les ratios de liquidité, bien que la couverture du financement de gros à court terme recule à 2,28x. Les prêts nets restent élevés à 183% des dépôts de base, limitant la flexibilité financière.

Baobab Sénégal bénéficie de pratiques de gouvernance rigoureuses et d'un soutien opérationnel constant de la part de sa société mère, Baobab SAS. En conséquence, GCR considère Baobab Sénégal comme un acteur stratégique clé pour le Groupe, ce qui se traduit dans la notation par un score élevé en matière de soutien externe attribuable au Groupe Baobab. En outre, GCR note que les aspects liés à la cybersécurité, à l'environnement et aux actions sociales sont bien ancrés dans la stratégie de l'institution.

Perspective

La perspective attachée à la notation de Baobab Sénégal reste stable. GCR justifie la perspective stable par l'anticipation d'un maintien de sa position concurrentielle, qui devrait continuer à soutenir la croissance de ses activités rentables. Cette expansion devrait toutefois demeurer contrôlée, car une accélération excessive risquerait d'exercer une pression supplémentaire sur la capitalisation de l'institution. Par ailleurs, la gestion des risques est attendue en amélioration, grâce à un meilleur encadrement de l'évolution du taux de sinistralité. La forte concentration du portefeuille dans le secteur du commerce devrait néanmoins se maintenir, constituant une contrainte structurelle. Enfin, le profil de financement et de liquidité de Baobab Sénégal est appelé à rester globalement stable.

Déclencheurs d'un changement de notation

Un rehaussement de la notation de Baobab Sénégal serait tributaire : i) d'une amélioration structurelle de la qualité du portefeuille de créances ; ii) du renforcement de sa capacité de collecte de l'épargne domestique améliorant ainsi son profil de liquidité ; ou iii) d'un renforcement graduel de ses fonds propres de nature à renforcer considérablement le GCR Total Capital, dans un contexte de croissance soutenue et ambitieuse de son bilan, dominé par les encours de crédit.

Un abaissement de la notation de Baobab Sénégal serait la conséquence : i) d'une détérioration de son profil de liquidité ; ii) d'une stratégie que GCR jugerait excessive en matière de levier financier, susceptible de mettre à mal la position de l'institution en capital iii) d'une inflation du portefeuille à risque détériorant ainsi la qualité des actifs ; iv) de l'émergence incrémentale de risques de concentration au sein du portefeuille de crédit ; ou v) d'une perte de soutien opérationnel de la société mère.

Notation d'émissions obligataires

Emprunt obligataire Baobab SN 7,5% 2019 - 2026

Baobab Sénégal a émis un emprunt obligataire de 10 milliards de FCFA avec appel public à l'épargne pour la période 2019 - 2026 au taux de 7,50%. GCR note que l'émetteur honore régulièrement le service de la dette, tant au titre du remboursement du principal qu'au paiement des intérêts. Méthodologiquement, cette note correspond à celle de l'émetteur Baobab SA, puisque l'émission est considérée comme senior non sécurisé, en l'absence de tout élément de subordination ou, au contraire, de collatéralisation. GCR abaisse la note de long terme de BBB+$_{(WU)}$ à BBB-$_{(WU)}$ de l'Emprunt obligataire Baobab SN 7,5% 2019 – 2026. La perspective est stable.

Emprunt obligataire Baobab SN 6,8% 2024-2029

Baobab Sénégal a aussi émis un emprunt obligataire de 20 milliards de FCFA avec appel public à l'épargne pour la période 2024- 2029 au taux de 6,80% avec un différé de deux semestres. CR relève que l'émetteur a honoré le paiement de la première échéance conformément aux termes de l'émission. Méthodologiquement, cette note correspond à celle de l'émetteur Baobab SA, puisque l'émission est considérée comme senior non sécurisé, en l'absence de tout élément de subordination ou, au contraire, de collatéralisation. GCR assigne la note de long terme de BBB-$_{(WU)}$ à l'Emprunt obligataire Baobab SN 6,8% 2024 - 2029. La perspective est stable.

Contacts analytiques

Analyste principal Dakar, SN	Landry Tiendrébéogo LandryT@GCRratings.com	Responsable Analytique +221 33 824 60 14
Analyste support Dakar, SN	Edwige Toure EdwigeT@GCRratings.com	Analyste +221 33 824 60 14
Président du comité Johannesbourg, AS	Yohan Assous Yohan@GCRratings.com	Responsable de groupe – Titrisation et Fonds +27 11 784 1771

Méthodologies et documents de référence

Critères relatifs au canevas de notation de GCR, Mai 2024
Critères de notation des institutions financières par GCR, Mai 2024
Echelles de notation – Symboles – Définitions de GCR, Mai 2023
Scores de risque-pays de GCR, Juillet 2025
Scores de risques sectoriels de GCR pour les institutions financières, Août 2025

Historique de la notation

Nom de l'émetteur : Baobab Sénégal SA

Type de notation	Revue	Echelle	Notation	Perspecti	Date
Emetteur de long terme	Initiale	Régionale	BBB (WU)	Stable	Août 2017
	Dernière	Régionale	BBB+(WU)	Stable	Novembre 2024
Emetteur de court terme	Initiale	Régionale	A2 (WU)	-	Août 2017
	Dernière	Régionale	A2 (WU)	-	Novembre 2024
Emprunt obligataire Baobab SN 7,5% 2019 - 2026	Initiale	Régionale	BBB (WU)	Stable	Août 2019
	Dernière	Régionale	BBB+ (WU)	Stable	Novembre 2024
Emprunt obligataire Baobab SN 6,8% 2024 - 2029	Initiale	Régionale	N/A	N/A	N/A
	Dernière	Régionale	N/A	N/A	N/A

Carte des scores

Facteurs de notation	Scores
Environnement opérationnel	**4.50**
Score de risque-pays	3.00
Score de risque sectoriel	1.50
Profil d'affaires	**0.50**
Position concurrentielle	0.50
Développement durable	0.00
Profil financier	**(1.00)**
Capitalisation et levier financier	(1.00)
Risques	(0.25)
Refinancement et liquidité	0.25
Comparaison avec les pairs et facteurs de support	**2.00**
Revue des pairs	0.00
Facteurs de support externe	2.00
Score Total	**6.00**

Glossaire

Actifs liquides	Encours de liquidités et placements rapidement mobilisables pour faire face aux besoins de trésorerie immédiats.
Appel public à l'épargne (APE)	Procédure par laquelle une institution financière collecte des fonds auprès du public via des titres de dette ou actions.
Capitalisation	Mesure du niveau de fonds propres d'une institution par rapport à ses actifs ou engagements, indiquant sa capacité à absorber des pertes.
Concentration du portefeuille	Proportion du portefeuille de prêts concentrée sur un secteur, une zone géographique ou un nombre limité de contreparties, affectant la diversification du risque.
Dette subordonnée	Instrument de dette qui, en cas de faillite, est remboursé après les dettes prioritaires, pouvant être inclus dans les fonds propres réglementaires selon le régulateur, mais exclu du GCR Total Capital.
Émission obligataire senior non sécurisée	Titre de dette sans garantie collatérale spécifique, remboursé avant les dettes subordonnées mais après d'éventuelles dettes prioritaires.
Financement de gros à court terme	Ressources empruntées sur le marché interbancaire ou via instruments de marché à court terme, généralement supérieures à un certain seuil.
GCR Total Capital	Somme des fonds propres réglementaires de Catégorie 1 et autres instruments considérés par GCR comme capital économique pour l'évaluation de la solvabilité.
Ratio de capitalisation GCR	Indicateur développé par Global Credit Ratings pour évaluer le niveau de fonds propres ajustés d'une institution, reflétant la solidité financière.
Ratio de financement à long terme	Proportion des ressources stables (dépôts, financements long terme) par rapport aux besoins de financement à long terme.
Ratio de stabilité de financement	Indicateur de la solidité structurelle du financement d'une institution, reflétant la part de ressources stables dans la base de financement globale.
Taux de sinistralité	Ratio mesurant la proportion des pertes ou créances douteuses par rapport à l'ensemble des prêts accordés.

ELEMENTS SAILLANTS CONCERNANT LA NOTATION ASSIGNEE

GCR affirme que a.) aucune partie du processus de notation n'a été influencée par d'autres activités commerciales de l'agence de notation ; b.) les notations sont basées uniquement sur les mérites de l'entité, du titre ou de l'instrument financier noté ; et c.) ces notations sont une évaluation indépendante des risques et des mérites de l'entité, du titre ou de l'instrument financier noté.

Les notations ont été communiquées à l'entité notée. Les notations ci-dessus ont été sollicitées par, ou au nom de, l'entité notée.

L'entité a participé au processus de notation par le biais d'une interaction en personne et/ou virtuelle en ligne et/ou par le biais d'une communication et d'une correspondance électroniques et/ou verbales. En outre, la qualité des informations reçues a été jugée adéquate et a été vérifiée de manière indépendante dans la mesure du possible. Les informations reçues de l'entité notée et d'autres parties tiers fiables pour assigner les notes comprennent :

- Les états financiers et les rapports annuels de Baobab Sénégal pour la période allant de 2020 à 2024
- Des présentations écrites sur des éléments de détail de 2020 à 2024
- Des détails quant à la structure de l'endettement de 2020 à 2024
- Des comptes-rendus d'entretiens avec la Direction de l'entité notée 2025
- Source de taux de changes : https://www.xe.com/currencytables/
- USD/XOF = 562.216 du 18 aout 2025.

@ 2025 détenus par la société à responsabilité limitée Global Credit Rating et/ou par les concédants et par les filiales de celle-ci (collectivement dénommés GCR). Tous droits réservés.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR GCR SONT L'EXPRESSION DES OPINIONS ACTUELLES DE L'AGENCE SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR CONCERNANT LES ENTITÉS, LEURS ENGAGEMENTS DE CRÉDIT OU LEURS TITRES DE CRÉANCE OU TITRES ANALOGUES, EGALEMENT LES DOCUMENTS, PRODUITS, SERVICES ET INFORMATIONS PUBLIÉS PAR GCR (COLLECTIVEMENT DÉNOMMÉS « PUBLICATIONS ») QUI PEUVENT CONTENIR DE TELLES OPINIONS. L'AGENCE DÉFINIT LE RISQUE DE CRÉDIT COMME LE RISQUE ENCOURU EN CAS DE NON-RESPECT ÉVENTUEL PAR UNE ENTITÉ DE SES ENGAGEMENTS FINANCIERS CONTRACTUELS À LEUR ÉCHÉANCE. IL CONVIENT DE CONSULTER LA PUBLICATION CONCERNANT LES ÉCHELLES DE NOTATION, LES SYMBOLES ET LES DÉFINITIONS DE GCR POUR PLUS DE RENSEIGNEMENTS SUR LES TYPES D'OBLIGATIONS FINANCIÈRES CONTRACTUELLES PRISES EN COMPTE LORS DE L'ATTRIBUTION DES NOTATIONS DE CRÉDIT PAR GCR. LES NOTATIONS DE CRÉDIT NE PRENNENT EN CONSIDÉRATION AUCUN AUTRE RISQUE, Y COMPRIS, MAIS SANS QUE CELA SOIT LIMITATIF, LE RISQUE DE FRAUDE, LE RISQUE DE LIQUIDITÉ, LE RISQUE DE MARCHÉ OU LE RISQUE DE VOLATILITÉ DES PRIX. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES NOTATIONS HORS-CRÉDIT (« ÉVALUATIONS ») ET LES OPINIONS FIGURANT DANS LES PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DES CONSTATATIONS DE FAITS ACTUELS OU PASSÉS. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES ÉVALUATIONS, LES AUTRES OPINIONS ET LES PUBLICATIONS DE L'AGENCE NE SONT PAS ET NE CONTIENNENT PAS DE CONSEILS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT OU DE FINANCE, ELLES NE COMPORTENT PAS ET NE CONSTITUENT PAS DES RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES PARTICULIERS. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE CONTIENNENT PAS D'OBSERVATIONS SUR LA PERTINENCE D'UN INVESTISSEMENT POUR UN INVESTISSEUR PARTICULIER. GCR ÉMET SES NOTATIONS DE CRÉDIT, SES ÉVALUATIONS AINSI QUE SES AUTRES OPINIONS ET PUBLIE SES OUVRAGES EN ESPÉRANT ET EN CONSIDÉRANT QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA, AVEC LE SOIN REQUIS, À SES PROPRES ANALYSE ET ÉVALUATION DE CHAQUE TITRE DONT IL ENVISAGE L'ACHAT, LA DÉTENTION OU LA VENTE.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DESTINÉES AUX INVESTISSEURS INDIVIDUELS ET L'UTILISATION PAR CEUX-CI DES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR LORS D'UNE PRISE DE DÉCISION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT SERAIT IMPRUDENTE ET INAPPROPRIÉE. EN CAS DE DOUTE, IL CONVIENT DE CONTACTER VOTRE CONSEILLER FINANCIER OU UN AUTRE PROFESSIONNEL COMPÉTENT.

TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PRÉSENT DOCUMENT SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, Y COMPRIS, MAIS SANS QUE CELA SOIT LIMITATIF, PAR LA LOI SUR LA PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE, ET AUCUNE DESDITES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU REPRODUITE AUTREMENT, RECONDITIONNÉE, ENSUITE TRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE, OU CONSERVÉE POUR UNE UTILISATION ULTÉRIEURE À DE TELLES FINS, EN TOUT OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, OU PAR QUELQUE MOYEN QUE CE SOIT, PAR QUI QUE CE SOIT, SANS AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE GCR.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES OPINIONS ET PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DESTINÉES À ÊTRE UTILISÉES PAR QUI QUE CE SOIT COMME RÉFÉRENCE, CE TERME-LÀ ÉTANT DÉFINI À DES FINS RÉGLEMENTAIRES, ET NE DOIVENT PAS ÊTRE UTILISÉES DE FAÇON QUI POURRAIT LEUR CONFÉRER LE STATUT DE RÉFÉRENCE.

Toutes les données contenues dans le présent document sont obtenues par GCR à partir de sources d'information considérées par l'agence comme précises et fiables. Cependant, compte tenu d'éventuelles erreurs humaines ou mécaniques ainsi que d'autres aléas, toute information contenue dans le présent document est fournie « EN L'ÉTAT » et sans aucune garantie de quelque type que ce soit. L'agence adopte toutes les mesures nécessaires pour s'assurer du niveau de qualité suffisant des informations qu'elle utilise pour assigner une notation de crédit et du fait que de telles données soient obtenues à partir de sources que GCR considère comme fiables, notamment, le cas échéant, de sources indépendantes. Cependant, GCR n'est pas un cabinet d'audit et ne peut dans tous les cas procéder à une vérification ou à une validation indépendante des données reçues au cours du processus de notation ou lors de la préparation de ses publications.

Dans les limites autorisées par la loi, GCR, ses sociétés liées et les administrateurs, les dirigeants, les employés, les agents, les représentants, les concédants et les fournisseurs de l'agence ou de ses sociétés liées déclinent toute responsabilité envers toute personne physique ou morale à l'égard de tout préjudice ou dommage indirect, spécial, consécutif ou accessoire de quelque nature que ce soit, résultant de ou lié aux informations contenues dans le présent document ou découlant de l'utilisation ou de l'impossibilité d'utiliser de telles informations, même si GCR ou l'un de ses administrateurs, dirigeants, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs est informé à l'avance de l'éventualité de tels préjudices ou dommages, y compris, mais sans que cela soit limitatif, à l'égard : (a) de tout manque à gagner actuel ou futur ou (b) de tout préjudice ou dommage survenant lorsque l'instrument financier concerné ne fait pas l'objet d'une notation de crédit particulière attribuée par GCR.

Dans les limites autorisées par la loi, GCR, ses sociétés liées et les administrateurs, les dirigeants, les employés, les agents, les représentants, les concédants et les fournisseurs de l'agence ou de ses sociétés liées déclinent toute responsabilité à l'égard de tout préjudice ou dommage subi par toute personne physique ou morale, y compris, mais sans que cela soit limitatif, résultant de tout manque de précaution (cependant, sont exclues la fraude, la faute intentionnelle ou la responsabilité de tout autre type qui, afin de lever toute ambigüité, ne peut être exclue en vertu de la loi) de la part de, ou dû à tout imprévu sous ou hors de contrôle, de GCR ou de l'un de ses administrateurs, dirigeants, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs, découlant de ou lié aux informations contenues dans le présent document ou résultant de l'utilisation ou de l'impossibilité d'utiliser de telles informations.

AUCUNE GARANTIE, QU'ELLE SOIT EXPRESSE OU IMPLICITE, QUANT À L'EXACTITUDE, À L'OPPORTUNITÉ, À L'EXHAUSTIVITÉ, À LA QUALITÉ MARCHANDE OU À L'ADÉQUATION À TOUT OBJECTIF PARTICULIER DE TOUTE NOTATION, ÉVALUATION, AUTRE OPINION OU INFORMATION N'EST DONNÉE OU FORMULÉE PAR GCR SOUS QUELQUE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT.

GCR déclare par la présente que la plupart des émetteurs de titres de dette (y compris les obligations émises par les États ou par les entreprises, les débentures, les billets à ordre et les billets de trésorerie) notés par GCR ont, avant l'attribution de toute notation de crédit, accepté de rémunérer l'agence pour la fourniture desdites notations et pour les services rendus par GCR. En outre, l'agence assure le maintien de ses politiques et de ses procédures afin de garantir le caractère indépendant de ses notations de crédit et de ses processus de notation.