

La Nouvelle Tribune du 17 février 2003 :

Maghreb Titrisation exporte son expertise en Tunisie

Maghreb Titrisation a été choisie comme arrangeur et conseiller technique de la première opération de titrisation en Tunisie, pour le compte de la Banque tunisienne de l'habitat. Cette opération, d'un montant de 30 millions de dinars, sera la première du genre sur marché tunisien.

Lors d'un entretien accordé à La Nouvelle Tribune, suite au succès de la première opération de titrisation au Maroc (Cf. LNT n°305, 08 mai 2002), M. Hicham Karzazi, Directeur Général de Maghreb Titrisation, avait fait part des propositions faites à la Banque tunisienne de l'habitat pour finaliser une opération de titrisation similaire à celle réalisée avec le CIH. Les dirigeants de l'établissement bancaire tunisien ont accordé leur confiance à Maghreb Titrisation. En effet, celle-ci, « vient d'être mandatée par la Banque tunisienne de l'habitat et se filiale, la Société Moderne de Titrisation, pour une assistance dans les montages financiers et juridiques de la première opération de titrisation en Tunisie et le développement et la mise en production des outils informatiques de conception et gestion de fonds de titrisation », souligne-t-on auprès de Maghreb Titrisation.

Le choix porté par la Banque tunisienne de l'habitat sur l'établissement marocain Arrangeur, Gestionnaire-dépositaire de fonds de placements collectifs en titrisation (FPCT), Maghreb Titrisation, est d'autant plus salubre que cette société a été sélectionnée parmi plusieurs candidats de renom dont des organismes internationaux français et américains. Pour M. Hicham Karzazi, le choix de Maghreb Titrisation n'est pas fortuit, il trouve son origine dans le fait que la société marocaine dispose d'un avantage compétitif. Pour lui, « la titrisation est une activité pluridisciplinaire qui demande des compétences dans un certain nombre de domaines : engineering financier, concepts et outils informatiques pour la gestion, conseils juridiques, conseils en matière de procédures, gestion de fonds de titrisation, etc ».

Partant, en Europe et aux Etats-Unis, poursuit M. Karzazi, « les organismes sont très spécialisés et se focalisent sur des métiers précis de la titrisation alors que Maghreb Titrisation se positionne en tant que conseil global apte à traiter d'une manière assez profonde toutes les phases et tous les chantiers relatifs à la mise en place de cette activité ». Ainsi, pour le compte de la Banque tunisienne de l'habitat, l'intervention de Maghreb Titrisation touchera plusieurs domaines, dont l'analyse des actifs à titriser, la structuration et le pricing des parts du Fonds de titrisation, l'élaboration de la documentation juridique, le placement, la gestion informatique du Fonds, et la notation du Fonds.

Spécificités tunisiennes

L'opération proprement dite porte sur un montant de 30 millions de dinars tunisiens, soit environ 210 millions de dirhams au profit du principal opérateur dans le domaine de l'habitat en Tunisie. Quant à Maghreb Titrisation, cette opération qui sera montée dans un nouvel environnement constitue un challenge. Ce défi est d'autant plus intéressant que les législations marocaines et tunisiennes, en matière de titrisation, bien que proches, gardent certaines spécificités. Selon M. Karzazi, « les règles régissant la titrisation tunisienne sont plus proches de la loi française ». En Tunisie, la titrisation touche toutes les créances hypothécaires (logement, hôtellerie, etc.), contrairement au Maroc où elle est cantonnée uniquement aux créances liées au logement individuel. Toutefois, en ce qui concerne la structure de cette première opération, M. Fouad Bendi, Directeur de Gestion à Maghreb Titrisation, souligne qu'elle sera très proche de celle réalisée pour le compte du CIH, autrement dit, qu'elle concernera uniquement les hypothèques liés au logement. En outre, la notation étant obligatoire en Tunisie, alors qu'elle est facultative au Maroc, « le fait d'avoir à travailler avec une agence de notation sur cette opération sera enrichissant pour Maghreb Titrisation », a tenu à souligner son Directeur Général. Par ailleurs, selon la réglementation tunisienne, la société de gestion, agréée par le Conseil des Marchés Financiers (l'équivalent du Conseil déontologique des valeurs mobilières) doit être indépendante du dépositaire, alors qu'au Maroc cette séparation n'est pas obligatoire. Aussi, et ce qui n'est pas le cas au Maroc, toute opération de titrisation doit être visée par le gendarme du marché financier tunisien, le Conseil des marchés financier (CMF).

In fine, notons qu'au Maroc, après le succès qu'a connu le fonds CREDILOG I, Maghreb Titrisation compte lancer pour le second trimestre 2003 le fonds CREDILOG II. Cette seconde

opération permettra au gestionnaire-dépositaire de peaufiner davantage ses armes de se lancer sur le marché tunisien.

Moussa Diop

Point sur l'évolution du CREDILOG I Au 31 décembre 2002

Le Fonds CREDILOG I a été constitué le 22 avril 2002 par l'acquisition de 4.676 prêts détenus par le CIH, pour un montant nominal des créances s'élevant à l'origine à 500 MDH. L'acquisition de ces créances a été réglée avec le produit de l'émission de quatre catégories de parts : P1, P2, S et R.

A fin décembre 2002, le portefeuille détenu par CREDILOG I se composait de 4.577 créances vivantes pour un capital restant dû de 447,84 MDH. La durée de vie moyenne résiduelle des créances est de 100 mois (8,3 années). Quant au taux moyen pondéré des créances, il s'est établi à 12,09 %. Autre facteur notable, le taux des impayés du fonds reste négligeable et bien en deçà des projections de la note d'information. Il ressort à fin décembre à 0,3 % dont la quasi totalité ne concerne qu'une seule échéance. A noter, le solde du compte du fonds de réserve, a atteint 10,02 MDH au 13 janvier 2003. L'alimentation de fonds de réserve qui se poursuivra jusqu'à ce qu'il atteigne le seuil de 25 MDH, provient de la différence entre les paiements effectués par les débiteurs (taux de 12,7 %) et les remboursements faits par le fonds aux investisseurs (taux de 6,46 %) et les charges afférentes à sa gestion. En parallèle, notons que le fonds est couvert contre les risques de défaillance des débiteurs par les sûretés attachées aux créances, le fonds de réserve, l'émission de la part résiduelle qui supporte en priorité le risque de défaillance des débiteurs, les avances techniques effectuées par l'établissement cédant, et pour les parts subordonnées, Proparco se constitue caution solidaire du Fonds pour le paiement des arriérés d'amortissement et des arriérés de coupons des parts S.

A cette date on peut affirmer que CREDILOG I évolue dans d'excellentes conditions.