

L'Economiste du 24 avril 2002 :

“Le Fonds est à l'abri de tout problème qu'a connu et que pourrait connaître le CIH”

Hicham Karzazi, directeur général de Maghreb Titrisation

· Satisfecit général quant aux résultats de la première opération de titrisation

· Elle n'a été pénalisée ni par la situation financière de l'émetteur ni par le montage atypique du nouveau produit

· Des contacts sont en cours avec d'autres établissements de crédit pour d'éventuelles opérations

· L'Economiste: Maghreb Titrisation et le CIH viennent de clôturer la première opération de titrisation. Quelle est votre première évaluation?

- Hicham Karzazi: Le résultat est très satisfaisant. Nous avons en effet réussi une sursouscription de 12% sur la part la plus longue.

L'opération est d'autant plus satisfaisante que le CIH a pu se refinancer à des taux très avantageux, avec des spreads qui n'étaient pas élevés. Le marché a été en mesure de bien apprécier la qualité du portefeuille et de ne pas l'associer à la situation actuelle du CIH. L'opération n'a pas été pénalisée par la nouveauté du produit ni par son montage atypique.

· Il s'agit d'une formule nouvelle avec un montage plutôt compliqué. Vous attendiez-vous à de tels résultats, surtout que le contexte ne s'y prête pas?

- Nous sommes sur ce projet depuis un moment et nous étions confiants depuis le départ qu'au moment du placement, il fallait bien expliquer le concept aux investisseurs et surtout les convaincre d'évaluer le produit à partir des critères et caractéristiques de l'émission en termes de rendement et de sécurisation. Par construction, le risque du portefeuille est très faible car nous avons mis en place des mécanismes de couverture. L'objectif pour Crédilog1 est de monter une structure de qualité pratiquement égale à celle des Bons du Trésor. Nous avons suivi les standards de notation AAA. Au final, nous avons un produit d'une bonne signature et le marché a bien vu cela.

· Des observateurs ont estimé que le portefeuille des créances du CIH, en difficulté financière, allait être un facteur de blocage pour la première opération.

- Il était prévu que cette question soit posée et c'est tout à fait légitime. Mais déjà sur le plan juridique, l'actif du fonds est isolé. Il est à l'abri de tout problème qu'a connu et que pourrait connaître le CIH. Aucun créancier de l'établissement n'y a recours. De plus, un ensemble de mécanismes est prévu pour rehausser la qualité de ces actifs.

· Quelles sont les garanties présentées aux investisseurs en cas de défaillance de paiement au niveau des créances figurant dans le portefeuille?

- La première garantie est celle réelle. Chaque créance bénéficie d'une hypothèque de premier rang. Pour cette seule garantie réelle, le fonds dispose d'une couverture de plus de 150%. Arrivent ensuite les garanties financières. Nous avons prévu un fonds de réserve de 25 millions de DH et qui peut atteindre 40 millions de DH. Il sera alimenté par le différentiel d'intérêt entre les créances et les parts. A cela s'ajoute une ligne d'avance technique prévue en cas de besoin de liquidité. Disposant d'un plafond de 30 millions de DH, cette ligne non rémunérée pourra être utilisée à tout moment. La troisième garantie est celle inhérente à la structuration des parts. Les catégories prioritaires ont une priorité sur les remboursements. Chaque fois que nous devons rembourser les porteurs de parts, ce sont les catégories prioritaires qui sont désintéressées en premier. Il y a aussi la part résiduelle qui

représente une protection supplémentaire. A côté de cela, figure également la garantie de Proparco qui apporte une signature internationale sur les parties subordonnées.

· **D'autres opérations de ce type sont-elles en préparation?**

- Des contacts sont actuellement pris avec des établissements de crédit. Maintenant que la première opération a été lancée, nous allons essayer de nous développer. Nous avons également établi des contacts en dehors du Maroc, et plus précisément au Maghreb.

La titrisation est une opportunité pour les banques. Le CIH est quand même arrivé à financer à un spread moyen de 56 points de base au moment où de grandes sociétés se financent à un prix compris entre 60 et 80 points de base pour une durée plus courte. Cela en dit long sur les avantages que présente la titrisation. Je serais vraiment étonné si les banques ne portent pas d'intérêt à la titrisation, surtout celles ayant des emplois à long terme.

Le CIH compte pour sa part renouveler cette expérience, avantageuse en matière de coût de financement et de gestion du bilan et des fonds propres. Il y a un programme de titrisation de 500 millions de DH par an.

· **Mais vous ne travaillerez pas uniquement avec le CIH?**

- Absolument pas. Je pense que ce point est très important, car beaucoup font encore la confusion. Nous sommes là pour travailler avec l'ensemble des établissements de crédit. Comme je vous ai dit, des contacts sont en cours avec d'autres établissements.

· **Quelles sont les conditions de base pour qu'un portefeuille soit aujourd'hui éligible à la titrisation?**

- Il y a l'hypothèque de premier rang, les créances saines, les créances à l'acquisition ou la construction de logement individuel. Ensuite, il y a les critères que nous ajoutons par rapport à la structure même du fonds. Il s'agit essentiellement de la pondération de créances. Et à ce niveau, nous nous basons sur les tendances du marché. Pour Crédilog1, nous avons surpondéré les maturités courtes. Il y a aussi d'autres critères tels que la catégorie socioprofessionnelle, les taux d'intérêt... De manière globale, les conditions s'adaptent selon l'établissement, les conditions et exigences du marché et selon la structure que nous mettons en place.

Propos recueillis par Yousra MAHFOUD

Sursouscription

Un premier coup réussi pour Maghreb Titrisation. Crédilog1 a eu une sursouscription sur les parts prioritaires et plus particulièrement sur les parts P2 qui ont la maturité la plus longue. Les résultats se déclinent comme suit. Les parts prioritaires P1 ont été souscrites à 18% par les établissements de crédit, à 20% par les OPCVM, à 38% par les compagnies d'assurances et caisses de retraite, et à 24% par les autres institutionnels. Les parts P2 ont été largement souscrites par les OPCVM (41%) et compagnies d'assurances et caisses de retraite (50%). Pour leur part, les parts S non ouvertes aux OPCVM étaient elles souscrites à hauteur de 60% par les établissements de crédit.

Pour mieux comprendre

Le Fonds émet des parts réparties en quatre catégories distinctes. Il s'agit des parts P1 et P2, les parts subordonnées S et la part résiduelle R. Les parts P1 et P2 sont des parts prioritaires. Elles font l'objet d'un placement auprès d'investisseurs institutionnels et les OPCVM. Les parts S sont, elles, des parts subordonnées. Elles font l'objet d'un placement uniquement auprès d'investisseurs institutionnels. Elles bénéficient néanmoins de la garantie de la société Proparco. La part R dite résiduelle est souscrite par le cédant. Elle est amortie après l'amortissement complet des parts prioritaires et subordonnées.