

La Nouvelle Tribune du 18 avril 2002 :

Marché hypothécaire

Maghreb Titrisation émet un FPCT d'un montant de 500 MDH

L'émission des parts du premier Fonds de Placements Collectifs en Titrisation (FPCT) CREDILOG I a été lancé le 16 avril 2001. Cette opération de Titrisation de créances hypothécaires, opérée par Maghreb Titrisation et le CIH, porte sur un montant de 500 MDH. Selon les initiateurs du projet, toutes les conditions ont été réunies pour assurer le succès de l'opération. En cas de réussite, cette innovation contribuera certainement à la résorption du déficit en logements.

La naissance du marché hypothécaire marocain est devenue une réalité, depuis le 11 avril, avec la constitution du premier FPCT CREDILOG I, dont l'émission des parts a débutée le mardi 16 avril dernier. Selon les initiateurs du projet, CREDILOG I, régi par la Titrisation de créances hypothécaires, et créé à l'initiative conjointe du Crédit Immobilier et Hôtelier (établissement initiateur et cédant) et de Maghreb Titrisation (société gestionnaire-dépositaire), « a pour objectif exclusif d'acquérir des créances hypothécaires cédées par le CIH, en vue d'émettre, en une seule fois, des valeurs mobilières, appelées Parts, représentatives desdites créances, pour un montant de 500 millions de dirhams ».

Pour cette première opération, CREDILOG I émettra des parts en quatre tranches distinctes : les parts dites prioritaires P1 (durée de vie moyenne avoisinant 3 ans et représentant 73% de l'émission), les parts prioritaires P2 (durée de vie moyenne avoisinant 9 ans et représentant 21% de l'émission), les parts secondaires subordonnées S (durée de vie moyenne de 5 ans représentant 5 % de l'émission) et la part secondaire résiduelle P (souscrite par le CIH).

La CDG a été désignée comme chef de file de l'opération, la BMCE et Médiapfinance comme co-chefs de file du syndicat de placement. Les trois établissements vont contribuer à l'animation des titres au niveau du marché, ce qui donne une certaine garantie de liquidité.

Avantages indéniables

Notons que les FPCT ne peuvent être cédés qu'aux institutionnels : OPCVM, CDG, établissements de crédits, organismes de retraites et de pensions, compagnies d'assurances, et. Quant aux personnes physiques, exclues par la loi, elles peuvent souscrire indirectement ces produits, via les OPCVM.

L'investissement dans les FPCT, comme c'est le cas pour tout produit financier, comporte ce risque. Les principaux risques auxquels sont exposés les investisseurs en parts de FPCT sont le risque de liquidité (résultant d'un retard de paiement des emprunteurs), le risque de crédit (défaillance d'un ou plusieurs débiteurs) et le risque de taux (évolution défavorable des taux). Face à ces aléas, inhérents à toutes les opérations de ce genre, les concepteurs de ce produit ont mis en place une panoplie de mécanismes de couverture. Parmi ces instruments, on peut souligner les avances techniques mises en place pour faire face au risque de liquidité, la mise en place d'un fonds de réserve afin de faire face au risque de crédit, l'utilisation de contrats d'échange de taux d'intérêt fixe/variable, le surdimensionnement technique par le biais duquel le cédant vent au FPCT un montant de créances supérieur à celui des parts émises, de telle sorte qu'en cas de défaut, les créances génèrent un cash-flow suffisant pour rembourser les parts, etc.

Avec ce nouveau produit, dédié exclusivement au financement de l'habitat et dont les bénéficiaires sont les particuliers et les fonctionnaires de l'Etat, Maghreb Titrisation contribue à la résorption du déficit énorme en logement en finançant un secteur plus ou moins délaissé par les structures bancaires. Pour preuve, l'encours de créances de logement au Maroc ne dépasse pas 7 à 8 % du crédit à l'économie, ce qui est l'un des plus faibles taux enregistrés dans les pays émergents.

Pour M. Mustapha Bakkoury, Directeur général de la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) et Président de Maghreb Titrisation, le lancement de cette opération, qui entre également dans le cadre de la restructuration du CIH, présente d'indéniables profits. Il souligne que la « Titrisation, est un instrument de modernisation du marché financier qui crée de nouvelles possibilités de placement pour les investisseurs et un outil de financement d'un secteur capital pour notre économie, à savoir le secteur du logement ». Pour lui, l'environnement actuel marqué par la détente des taux au niveau du marché est très propice pour le lancement des FPCT.

Financer environ 5 000 logements

Quant à M. Hicham Karzazi, Directeur Général de Maghreb Titrisation, « les FPCT peuvent constituer les produits alternatifs aux Bons du Trésor ».

Le nouveau instrument financier présente d'indéniables avantages. Ainsi, pour le CIH, initiateur du projet, la Titrisation offre une nouvelle solution de refinancement sans apport de fonds propres et à moindre coût, comparativement aux emprunts interbancaires ou obligataires du fait que généralement la prime de risque est moins importante. En outre, en titrisant une partie de son portefeuille de créances, il occasionne une entrée de trésorerie contre une sortie du bilan d'une partie de ses engagements.

Autrement dit, en plus des facilités de financement, le CIH va transférer une partie de ses risques vers les tiers améliorant ainsi ses normes prudentielles. Les emprunteurs également trouvent leur compte avec cet instrument qui crée une nouvelle concurrence entre les banques et donc cela peut entraîner une amélioration des conditions d'octroi de crédit (basse des taux, l'allègement de la durée, etc.). Pour cette première opération de 500 MDH, on parle déjà d'une possibilité de financer pas moins de 5 000 logements. Vu le déficit énorme dans ce domaine, l'Etat également sera un grand bénéficiaire de cette innovation. En effet, l'Etat pourra diminuer son interventionnisme budgétaire coûteux dans ce domaine. Reste que pour contribuer au développement de cet instrument dont le développement pourrait avoir des impacts sociaux indéniables, l'Etat peut jouer sur l'instrument fiscal en accordant des avantages aux produits des FPCT. Si pour cette première émission de FPCT le temps n'a pas permis aux initiateurs d'avoir ces avantages fiscaux, M. Karzazi souligne qu'il n'est pas exclu que des amendements soient apportés à la loi sur les produits des FPCT avec la mise en place d'avantages fiscaux comme ce fut le cas pour les OPCVM lors de leur lancement.

Moussa Diop