



MBA in Banking and Finance  
Mastère en Banque et Finance  
CESAG

Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion

CESAG

Master en Banque et Finance

MBF

Année académique : 2013-2014

Option : Gestion bancaire et maîtrise des risques

Projet professionnel

TITRISATION DES PRETS IMMOBILIERS COMME UN  
MOYEN PERMETTANT DE CONTRIBUER A L'ESSOR  
DU SECTEUR IMMOBILIER SENEGALAIS : CAS DE LA  
BANQUE DE L'HABITAT DU SENEGAL

**Présenté par :**

M. Kouakou Jean Stéphane KONAN

13<sup>ème</sup> Promotion

**Sous la supervision de :**

M. Fabrice BOUABRE

Analyste risques-BCEAO

## DEDICACES

Je dédie ce mémoire:

- à mes parents M. Kouakou Jean KONAN et Mme Dié Adjo Julienne KONAN qui m'ont donné l'opportunité et les moyens d'acquérir une instruction ;
- de façon spéciale à mes frères pour leurs appuis spirituel, moral et financier ;
- à mes amis et connaissances ;
- à tous, ce résultat est le vôtre.

## REMERCIEMENTS

Mes remerciements vont :

- au Directeur Général et à tout le personnel administratif du CESAG ;
- à Monsieur Fabrice BOUABRE, analyste risque à la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) pour avoir accepté d'être mon encadreur pour ce projet professionnel, ses encouragements et ses conseils ont été pour moi d'une grande utilité ;
- au Directeur Général de la Banque de l'Habitat du Sénégal ;
- à tous les enseignants du CESAG, plus particulièrement à ceux qui ont eu la charge de ma formation en Master Banque et Finance (MBF);
- à tous les étudiants du MBF pour leur soutien.

## SOMMAIRE

DEDICACES .....	i
REMERCIEMENTS .....	ii
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS .....	iv
LISTE DES TABLEAUX.....	vi
INTRODUCTION.....	8
CHAPITRE 1 : PRESENTATION DU SECTEUR DE L'IMMOBILIER SENEGALAIS ET DU PRINCIPE DE TITRISATION .....	12
1. Présentation du secteur de l'immobilier sénégalais .....	12
2. Fonctionnement et spécificité du secteur immobilier sénégalais .....	16
3. Généralité relative à la titrisation .....	18
CHAPITRE 2 : MECANISMES DE TITRISATION DES PRETS IMMOBILIERS AU SEIN DE LA BANQUE DE L'HABITAT DU SENEGAL.....	30
1. Présentation de la banque de l'habitat du Sénégal .....	30
2. Positionnement stratégique de la titrisation .....	33
3. Modalités de la mise en œuvre de titrisation des prêts immobiliers .....	36
CHAPITRE 3 : EVALUATION DE L'IMPACT DE LA TITRISATION DES PRETS IMMOBILIERS POUR LA BANQUE ET LE SECTEUR DE L'IMMOBILIER .....	47
1. Evaluation des coûts associés à la mise en œuvre de la titrisation.....	47
2. Evaluation de l'impact de la titrisation des prêts immobiliers sur le PNB .....	52
3. Evaluation de l'impact de la titrisation des prêts immobiliers sur le secteur de l'immobilier Sénégalais .....	55
CONCLUSION .....	58
BIBLIOGRAPHIE .....	59
ANNEXES .....	61
TABLE DES MATIERES .....	62

## **LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS**

ABCP: Asset Backed Commercial Papers

ABS: Asset Backed Securities

ANSD : Agence Nationale de Statistique et de la Démographie

BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest

BHS : Banque de l'Habitat du Sénégal

BOAD: Banque ouest-africaine de développement

CDO: Collateralized Debt Obligations

CESAG: Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion

CLO: Collateralized Loan Obligations

CM : Conseil des ministres

CMBS: Commercial Mortgage Backed Securities

CRD : Capital restant dû

CREPMF: Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers

FCFA : Franc de la Communauté Financière d'Afrique

FCTC : Fonds Commun de Titrisation de Créances

FHLMC: Federal Home Loan Mortgage Corporation

FNMA: Federal National Mortgage Association

GNMA: Government National Mortgage Association

IPRES : Institution de Prévoyance Retraite du Sénégal

MBF : Master en Banque et Finance

MBS: Mortgage Backed Securities

NA: Non Attribué

OPCVM: Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

PNB : Produit Net Bancaire

SGI: Société de Gestion et d'Intermédiation

SICAP : Société Immobilière du Cap-Vert

SMS: Short Message Service

SNHLM : Société Nationale des Habitations à Loyers Modérés

SPV: Special Purpose Vehicle

SWOT: Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

US: United States

CESAG - BIBLIOTHEQUE

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Taux d'intérêt et durée moyenne selon la catégorie de prêt .....	9
Tableau 2 : Evolution des loyers au Sénégal (FCFA).....	14
Tableau 3 : Différents titres de titrisation.....	27
Tableau 4 : Avantages de la titrisation pour la banque initiatrice de l'opération de titrisation	28
Tableau 5 : Types de crédits octroyés par la BHS .....	33
Tableau 8 : Modèle des données relatives aux créances .....	38
Tableau 9 : Un modèle de structure de capital .....	44
Tableau 10 : Présentation des caractéristiques des titres à émettre .....	48
Tableau 11 : Présentation des hypothèses de la simulation .....	48
Tableau 12 : Les frais de montage de l'opération de titrisation .....	49
Tableau 13 : Les frais de gestions de l'opération de titrisation .....	50
Tableau 14 : La rémunération des investisseurs.....	51
Tableau 15 : Coûts total et annuel de l'opération de titrisation .....	52
Tableau 16 : PNB prévisionnel .....	53
Tableau 17: L'économie en fonds propres réalisée par la BHS .....	54
Tableau 18 : Proportion des crédits hypothécaires dans le total des crédits bancaires .....	56
Tableau 19 : Simulation de l'impact de la titrisation sur l'augmentation des encours hypothécaires.....	57

## LISTE DES FIGURES

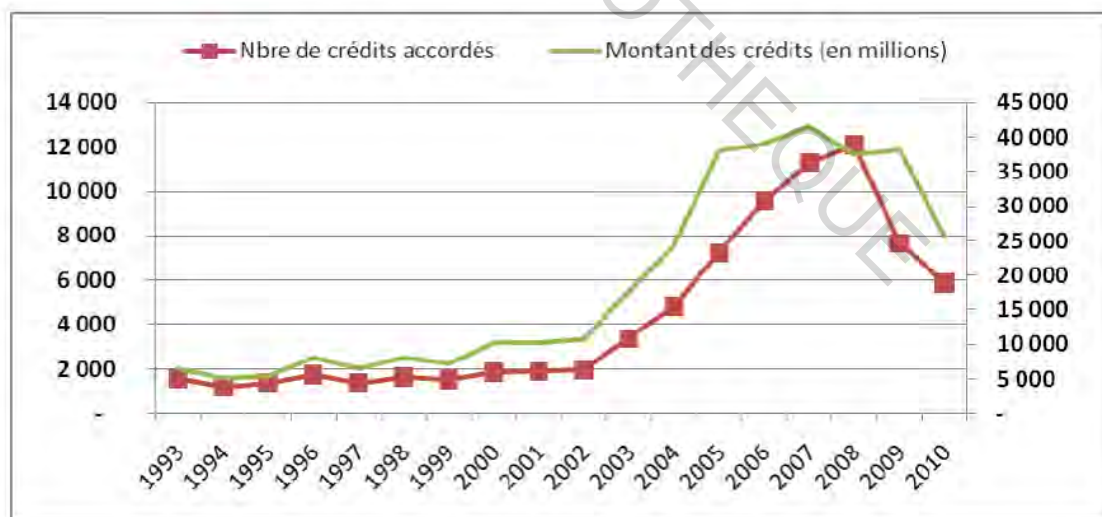
Figure 1 : Courbes représentatives du nombre de crédits accordés et leur montant .....	8
Figure 2 : Répartition du mode d'acquisition du logement par département.....	15
Figure 3 : Les proportions des crédits alloués par le système bancaire Sénégalais en 2012, selon l'objet du crédit. ....	17
Figure 4 : Nombre de dossiers de crédit approuvés par le système bancaire Sénégalais au profit de l'habitat en 2013 .....	18
Figure 5 : Schématisation d'une opération de titrisation.....	23
Figure 6 : Répartition du capital de la BHS .....	32
Figure 7 : Schéma d'un mécanisme de remboursement.....	44



## INTRODUCTION

Le Sénégal est caractérisé par un taux de croissance de sa population estimé à 2,9%<sup>1</sup> et une urbanisation en pleine croissance dans les grandes villes. Sa population est estimée à environ 12,8 millions d'habitants<sup>2</sup>, qui tous aspirent à un logement décent. L'offre de logements au Sénégal est insuffisante. Ce déficit de logement est principalement dû à la difficulté majeure de mobilisation de ressources longues en vue du financement des projets immobiliers des populations. L'économie du Sénégal étant dépendante du financement bancaire, l'apport des banques au financement des projets immobiliers est fondamental pour la résolution de ce problème. Cependant, le concours des banques au financement de l'immobilier sénégalais est encore insuffisant. Selon l'Agence National de la Statistique et de la Démographie (ANSD)<sup>3</sup>, le volume des crédits immobiliers octroyés par les institutions financières du Sénégal est ressorti à 38,1 milliards de FCFA en 2009, après une valeur de 10,3 milliards de FCFA en 2000. Le nombre de bénéficiaires a plus que triplé sur la période 2000-2009 en passant de 1 874 à 7 690 demandes de crédit octroyés, soit un taux d'accroissement annuel moyen de 17,0%.

Figure 1 : Courbes représentatives du nombre de crédits accordés et leur montant



Source : ANSD (2012), Etude Monographique sur les Services Immobiliers du logement à Dakar, page 43

<sup>1</sup> Banque mondiale (2014), Croissance de la population (% annuel), <http://donnees.banquemondiale.org/>.

<sup>2</sup> ANSD (2014), Le Sénégal en bref, <http://www.ansd.sn/>.

<sup>3</sup> ANSD (2012), Etude monographique sur les services immobiliers du logement à Dakar, Dakar, page 42.

Cette augmentation résulte des effets conjugués d'un accroissement soutenue de la demande en logement par les ménages et d'une intervention de plus en plus accrue des banques commerciales dans le financement du secteur immobilier. Toutefois, ces évolutions croissantes ont atteint leurs sommets sur la période 2007-2008, dénotant d'un essoufflement qui résulterait principalement de la persistance de contentieux sur de tels prêts.

Dans le département de Dakar, l'achat par un particulier d'un terrain sur financement bancaire exige, en moyenne, le versement de mensualités de 141 401 FCFA pendant 12 ans incluant des intérêts de 61 946 FCFA<sup>4</sup> (environ 44% du versement mensuel). Ce chiffre montre le poids considérable des intérêts dans les versements mensuels que devront supporter les clients. Cette charge est essentiellement imputable aux taux d'intérêt qui restent relativement élevés. Ainsi, comme en témoigne le tableau ci-après, les taux des prêts immobiliers s'élèvent à environ 11%.

Tableau 1 : Taux d'intérêt et durée moyenne selon la catégorie de prêt

Catégories de prêts	Taux d'intérêt moyen	Durée moyenne Minimum (an)	Durée moyenne Maximum (an)
Prêts personnels immobiliers	10,9	1	12
Prêts immobiliers coopératives	10,1	1	10
Prêts immobiliers promoteurs	10,2	2	8
Prêts épargne logement	7,0	1	13
Prêts personnels des banques	1,6	1	16

Source : ANSD (2012), Etude Monographique sur les Services Immobiliers du logement à Dakar, page 41

Cette lourde charge inhibe l'acquisition d'actifs immobiliers et contraint les citoyens du Sénégal à avoir recours à la location qui a pour conséquence une pression sur les loyers dans la ville de Dakar. Elle entraîne également une spéculation immobilière désastreuse pour le pouvoir d'achat des populations. Ainsi, dans un contexte principalement caractérisé par une forte demande de biens immobiliers et une faiblesse de l'offre de crédit immobilier, l'usage de la technique de titrisation semble être une alternative à la résolution du problème de logement au Sénégal.

<sup>4</sup> ANSD (2012), Etude monographique sur les services immobiliers du logement à Dakar, Dakar, page 44

La titrisation est définie selon le règlement N° 02/2010/CM/UEMOA comme étant une opération par laquelle un fonds commun de titrisation de créances acquiert, soit directement auprès de tiers cédants, soit par l'intermédiaire d'un autre organisme habilité pour ce faire, des créances, ainsi que les sûretés, garanties et accessoires y afférents, en finançant cette acquisition par l'émission de titres négociables représentatifs desdites créances, dont la souscription et la détention est ouverte aux investisseurs qualifiés ou au public. Cette pratique largement utilisée dans le secteur bancaire des pays développés est cependant très peu exploitée par les banques du Sénégal. Toutefois, un cadre réglementaire a été élaboré en 2010 afin de mieux encadrer l'usage de cette technique par les banques. Cette initiative met en exergue la volonté des autorités de l'Union de promouvoir l'usage de cette pratique afin que l'ensemble des Etats de l'UEMOA en tire un maximum de profit.

Ramenée au cas spécifique de l'immobilier, la titrisation des crédits immobiliers des banques permettra à celles-ci de bénéficier d'avantages dont les plus significatifs sont la gestion efficace des risques, la diversification des sources de financement, la réduction des coûts du crédit et l'amélioration des conditions d'accès au logement des populations à faibles revenus.

Dans le cadre de notre projet, il s'agira pour nous de mettre en œuvre au sein de la Banque de l'Habitat du Sénégal (BHS) une simulation de la technique de titrisation d'une partie de ses crédits immobiliers, et par la suite, nous tenterons d'évaluer l'impact de la titrisation des prêts immobiliers pour la banque et le secteur de l'immobilier sénégalais.

Nous tenterons de répondre à la question suivante : « Quel pourrait être l'apport de la titrisation des prêts immobiliers pour la banque de l'habitat du Sénégal, le secteur de l'immobilier sénégalais et les populations? »

Le principal objectif de ce projet est d'offrir aux banques un mode de financement qui leur permettra de financer davantage les projets immobiliers. Spécifiquement, le projet vise à faire un portrait de l'état actuel du secteur immobilier sénégalais tout en mettant en exergue la théorie du mécanisme de la titrisation. Aussi, ce projet permettra-t-il d'apprécier la répercussion que pourra avoir l'usage de la titrisation sur l'ensemble du secteur immobilier et la banque de l'habitat du Sénégal.

Ce projet professionnel fournira aux banques de la sous-région un nouveau mode de financement qui contribuera à l'atteinte des objectifs des banques en termes de rentabilité et

de gestion des risques. Ainsi, cette politique aboutira à l'amélioration des conditions de vie des populations en leur offrant un cadre de vie décent à un coût relativement abordable par rapport à leurs revenus.

Ce projet contribuera à accroître nos connaissances dans le domaine du crédit bancaire, ce qui nous permettra de nous familiariser à des notions fondamentales pour la poursuite de notre carrière professionnelle. Ainsi notre travail pourra servir de fondement à tout étudiant du CESAG désireux de pousser davantage sa réflexion dans le domaine étudié.

Afin de résoudre le problème soulevé par notre projet professionnel, nous combinerons diverses méthodes de travail :

- l'usage de revue documentaire traitant de la notion de titrisation des crédits immobiliers et de l'état du secteur immobilier sénégalais ;
- les interviews des personnes évoluant dans le secteur bancaire et immobilier sénégalais pour la collecte des informations utiles à la réalisation du projet ;
- recherches webographiques.

Ce projet professionnel comprend trois (03) chapitres. Le premier chapitre fera une présentation du secteur de l'immobilier sénégalais ainsi que du principe de la titrisation. Ensuite, le deuxième chapitre sera consacré aux mécanismes de titrisation des prêts immobiliers au sein de la BHS et enfin dans le dernier chapitre nous tenterons d'évaluer l'impact de la titrisation des prêts immobiliers pour la BHS et le secteur de l'immobilier.

## **CHAPITRE 1 : PRESENTATION DU SECTEUR DE L'IMMOBILIER SENEGALAIS ET DU PRINCIPE DE TITRISATION**

Les êtres humains éprouvent une multitude de besoins. Parmi ceux-ci, certains sont habituellement qualifiés de besoins primaires car étant indispensables à la survie et la pérennité de l'espèce humaine. Ainsi, c'est dans cette catégorie de besoin que s'inscrit celui de se loger. Encore aujourd'hui, détenir un logement reste une préoccupation majeure pour tout homme désireux d'avoir une vie convenable en société.

Par ailleurs, depuis plusieurs décennies, l'immobilier est devenu un véritable actif financier, servant de support aux produits financiers. C'est dans cette logique que s'inscrit la titrisation des créances immobilières adossées à des actifs sous-jacents que sont les logements.

Dans le premier chapitre de notre projet, il s'agira pour nous de faire dans un premier temps une description du secteur immobilier sénégalais et en second lieu de donner des généralités relatives à la technique de titrisation.

### **1. Présentation du secteur de l'immobilier sénégalais**

Le Sénégal est un pays dont le secteur immobilier est en pleine croissance particulièrement dans les grandes agglomérations (Dakar, Saint-Louis, etc.). Toutefois, le développement actuel de ce secteur peine à couvrir la demande effective de logement qui ne cesse d'augmenter.

#### **1.1. Offres de logements et financement**

L'immobilier mobilise de nombreux agents économiques, constituant une véritable chaîne. Ainsi, du point de vue de l'offre de logement, le secteur de l'immobilier sénégalais fait intervenir deux grandes catégories d'offres. Il s'agit notamment de l'offre des promoteurs et de l'offre de logement destinée à la location.

##### **1.1.1. Les promoteurs**

Les promoteurs immobiliers sont des acteurs économiques (personne physique ou morale), opérant sur le marché de l'immobilier, dont l'activité professionnelle ou occasionnelle consiste à réaliser des opérations de construction d'immeubles collectifs ou de maisons individuelles, pour des candidats à l'accession à la propriété. Selon l'Agence Nationale de la

Statistique et de la Démographie (ANSD) on dénombre vingt-six (26) promoteurs immobiliers au Sénégal dont trois (03) entreprises publiques et vingt-trois (23) privées<sup>5</sup>. Les entreprises publiques ont été créées pour mettre en œuvre la politique d'habitat en matière de production de logements et de terrains viabilisés. Les entreprises privées ont fait pour la plupart leur entrée dans ce secteur durant la période 2000-2010 (60%).

Les promoteurs ont réalisé globalement quarante-cinq (45) programmes de construction entre 2000 et 2009 ayant permis la production de près de 9 512 unités de logement. L'offre de logements neufs par les promoteurs est essentiellement concentrée dans les départements de Pikine et de Guédiawaye qui abritent ensemble 67,3% des nouveaux logements offerts par les promoteurs entre 2000 et 2009. De plus, cette offre est orientée vers les logements de moyen standing de manière à exclure un grand nombre de famille à revenus modérés, surtout dans les départements de Dakar et de Guédiawaye.

### **1.1.2. L'offre des propriétaires**

L'offre de logement destinée à la location a connu un développement remarquable dans l'ensemble des départements du Sénégal. Ce développement s'est accompagné d'une augmentation des loyers. Ainsi, les logements à usage d'habitation ont connu une augmentation de 116% de leur montant sur la période 1994-1999. Durant cette période, l'augmentation des loyers a été davantage prononcée pour les logements de moyen (variation de 106%) et de bas standing (variation de 77%). Ce constat est le même pour la période 2000-2009 où nous observons une augmentation du prix des loyers de plus de 39% par rapport à la période 1994-1999. Cette situation est de nature à accentuer la pauvreté des ménages à faibles revenus qui sont davantage confrontés à cette constante augmentation des loyers. Le tableau ci-dessous récapitule plus amplement les chiffres se référant à l'évolution des loyers sur l'ensemble du territoire sénégalais.

---

<sup>5</sup> ANSD (2012), Etude monographique sur les services immobiliers du logement à Dakar, Dakar, page 15.

Tableau 2 : Evolution des loyers au Sénégal (FCFA)

PERIODE ET VARIATION(%)						
Département	Standing	Avant 1994	1994 - 1999	var	2000 – 2009	Var
TOTAL	Haut	54 763	63 127	15%	90 019	43%
	Moyen	18 318	37 690	106%	54 247	44%
	Bas	10 116	17 856	77%	29 528	65%
	Ensemble	14 604	31 509	116%	43 682	39%

Source : ANSD (2012), Etude Monographique sur les Services Immobiliers du logement à Dakar, page 71

Le parc locatif sénégalais est essentiellement composé de quatre (4) types de logements que sont :

- les maisons basses ;
- les maisons à étages ;
- les studios ou appartements ;
- les chambres.

Ainsi, dans le département de Dakar, les logements mis en location sont en majorité des chambres (69,5%), des studios (22,8%), des maisons basses (6,1%) et des maisons à étages de type R+1 (1,5%). On retrouve cette prédominance des chambres dans le parc locatif de tous les départements avec un minimum assez important de 61,4% du parc à Rufisque et un maximum à Pikine où elles représentent 76,3% du parc locatif<sup>6</sup>.

Suivant une volonté de contribuer à augmenter le pouvoir d'achat des ménages, le gouvernement sénégalais a édicté en janvier 2014, la loi n° 2014-03 portant baisse des loyers n'ayant pas été calculés suivant la surface corrigée. Cette loi a eu pour effet de réduire les prix des loyers des baux à usage d'habitation en appliquant à des paliers de loyers prédéfinis des taux de réduction.

## 1.2. Demandes de logements

La demande de logements au Sénégal est en perpétuelle croissance. Ainsi, nous évoquerons les spécificités quant à la demande de logement des ménages dans les grandes agglomérations du Sénégal.

<sup>6</sup> ANSD (2012), Etude monographique sur les services immobiliers du logement à Dakar, Dakar, page 18.

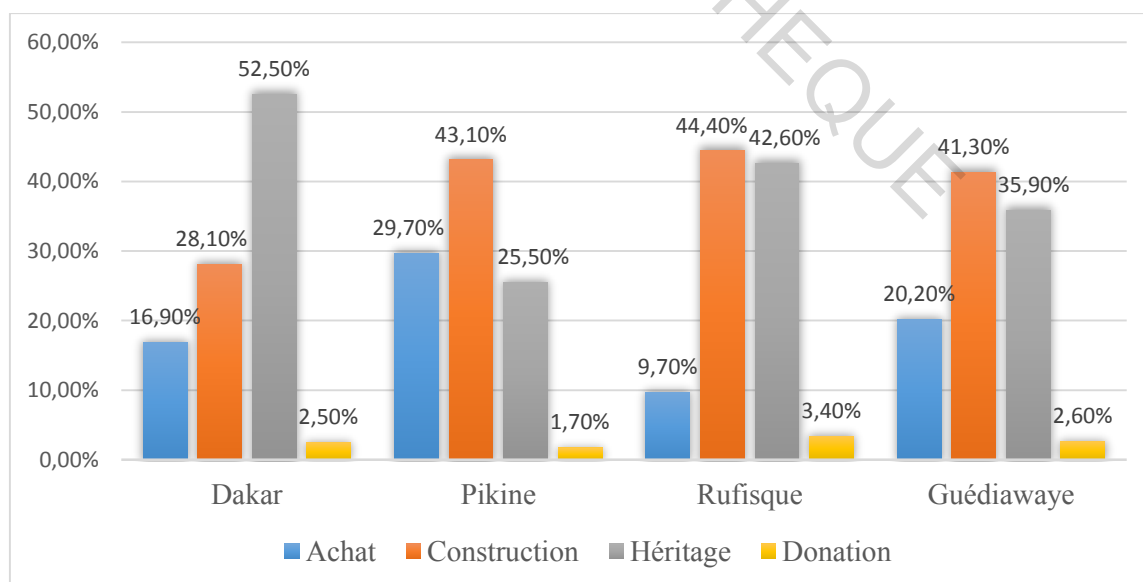
### 1.2.1. Demande effective de logement

D'une manière générale, la demande de logements au Sénégal est en perpétuelle augmentation. Cette forte demande est la conséquence de facteurs tels que l'augmentation rapide de la population et l'urbanisation croissante dans les grandes agglomérations. Cependant, l'acquisition de logements par les agents économiques nécessite la mobilisation de ressources importantes et à longue maturité. Ainsi, les acquéreurs de logements ont généralement recours à quatre (4) modes d'acquisition à savoir :

- l'achat ;
- la construction ;
- l'héritage ;
- la donation.

Les modes d'acquisitions de logements les plus répandus dans les villes de Dakar, Pikine, Rufisque et Guédiawaye restent la construction et l'héritage. L'acquisition de logement par l'achat demeure relativement faible. Cette situation est principalement due à la difficulté d'obtention, par les acquéreurs, de ressources longues à moindre coût. Le graphique ci-dessous illustre parfaitement la combinaison des quatre (04) modes d'acquisition de logements dans les départements de Dakar, Pikine, Rufisque et Guédiawaye.

Figure 2 : Répartition du mode d'acquisition du logement par département



Source : ANSD (2012), Etude Monographique sur les Services Immobiliers du logement à Dakar, page 32



### **1.2.2. Demande de logement en location**

La prise en location de logement est une alternative pour un nombre important de ménages ayant des difficultés à acquérir leur propriété. Cependant, selon la banque mondiale, la proportion d'individus vivant sous le seuil de pauvreté était de 46,7% en 2011<sup>7</sup>. Avec une telle proportion de population pauvre, la location reste l'un des moyens d'habitation privilégié des ménages à faible revenu.

Environ 70,7% des locataires demandent des chambres à la place des appartements ou des maisons. Cette prédominance pour ces types de logements témoigne des dures réalités auxquelles font face les populations des zones urbaines du Sénégal<sup>8</sup>.

## **2. Fonctionnement et spécificité du secteur immobilier sénégalais**

Le secteur de l'immobilier fonctionne sur la base d'échanges librement négociés entre offreurs et demandeurs pour vendre, acheter ou louer des logements.

### **2.1. Le marché des logements**

Les principaux acteurs de ce marché sont les promoteurs immobiliers et les particuliers à la recherche d'un logement. Le plus souvent, ces deux acteurs entrent directement en contact pour s'entendre sur les modalités des transactions. Néanmoins, d'autres acteurs peuvent intervenir durant l'opération. Il s'agit notamment des entrepreneurs offreurs de services de construction, des institutions financières qui accordent des fonds et des intermédiaires (courtiers et les agences immobilières).

Les prix moyens de vente des logements neufs se sont globalement établis, entre les années 2000 et 2009, à 34 millions de FCFA. Selon le nombre de pièces, ces prix sont fixés à 21 millions de FCFA pour les « 1 à 2 pièces », 32 millions de FCFA pour les « 3 à 4 pièces » et plus de 57 millions de FCFA, pour les « 5 pièces et plus »<sup>9</sup>.

<sup>7</sup> Banque mondiale (2014), Sénégal présentation, <http://www.banquemondiale.org/fr/country/senegal/>.

<sup>8</sup> ANSD (2012), Etude monographique sur les services immobiliers du logement à Dakar, Dakar, page 25.

<sup>9</sup> ANSD (2012), Etude monographique sur les services immobiliers du logement à Dakar, Dakar, page 27.

## 2.2. Le marché de la location

Des particuliers détenteurs de logements les mettent en location pour recevoir un revenu sous forme de rente immobilière. Les acquéreurs potentiels sont généralement d'autres particuliers à la recherche de logements à louer.

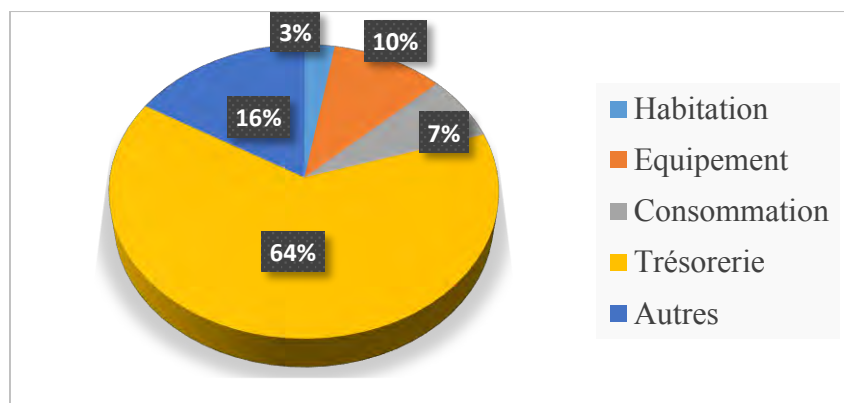
Le développement de la location de logements résulte notamment de l'augmentation relativement rapide du nombre de ménages demandeurs de logements à la suite de l'accroissement naturel de la population, de l'exode rural et de la décohabitation naturelle.

## 2.3. Autres spécificités du secteur immobilier

Le secteur bancaire est l'un des piliers de toute politique visant à financer l'économie. Pour ce faire, les banques procèdent par une politique d'octroi de crédit aux différents agents économiques en déficit de financement. Ce principe est également respecté en matière de financement du secteur de l'habitat d'autant plus que le financement de ce secteur nécessite d'importantes ressources financières.

Au titre de l'année 2012, le système bancaire sénégalais a contribué au financement de l'habitation à hauteur de seulement 3% de l'ensemble des crédits octroyés sur le territoire sénégalais. Les banques du Sénégal accordent davantage de crédit pour des besoins de trésorerie (64% de l'ensemble des prêts octroyés). Ainsi, cette faible implication des banques dans le financement de l'habitat sénégalais est de nature à freiner le développement de ce secteur. Le schéma ci-dessous présente cette situation.

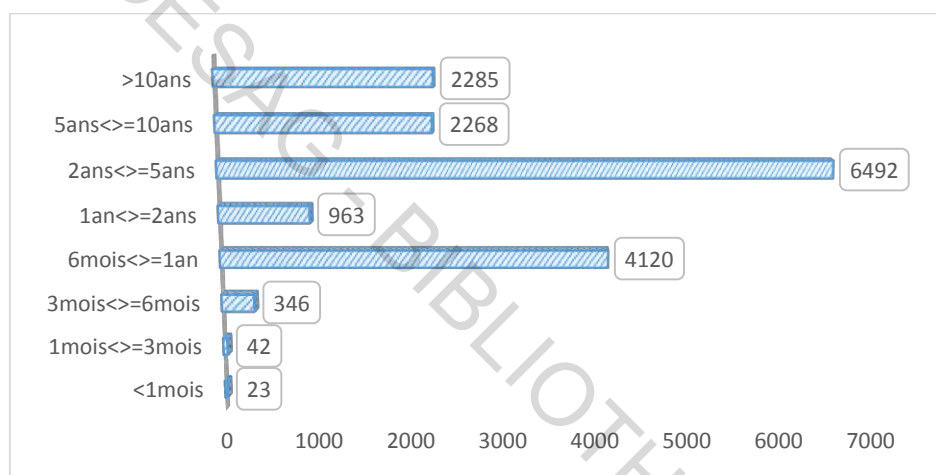
Figure 3 : Les proportions des crédits alloués par le système bancaire Sénégalais en 2012, selon l'objet du crédit.



Source : BCEAO (2012), Rapport sur les conditions de banque dans l'UEMOA en 2012, Page 66

De même, au titre de l'année 2012, environ 16.539 dossiers de crédits ont été approuvés par les banques du Sénégal au profit de l'habitat. Dès lors, la majorité des dossiers de crédits approuvés se réfère aux crédits ayant une maturité généralement comprise entre 2 et 5 ans (6.492 dossiers). Par conséquent, on constate aisément que les banques sénégalaises préfèrent octroyer des crédits portant sur des projets d'habitation à maturité courte et moyenne. Cette politique est de nature à freiner l'essor du secteur de l'immobilier dont les projets nécessitent des financements à maturités plutôt longues. Ces chiffres sont davantage perceptibles au regard de l'illustration graphique ci-après.

Figure 4 : Nombre de dossiers de crédit approuvés par le système bancaire Sénégalais au profit de l'habitat en 2013



Source : BCEAO (2012), Rapport sur les conditions de banque dans l'UEMOA en 2012, page 66

Ce contexte peut s'expliquer par le fait que ces banques ont des difficultés à obtenir des ressources à long terme pour leur permettre de financer des crédits à maturités longues. De ce fait, les banques doivent recourir à d'autres moyens de refinancement pour leur permettre de financer le secteur immobilier. Ainsi la titrisation semble être une alternative louable pour pallier ce problème.

### 3. Généralité relative à la titrisation

La titrisation est une technique financière qui permet à une entité de lever des fonds en utilisant un portefeuille d'actifs (des créances) qu'elle détient. Les actifs sont transformés en titres négociables sur le marché financier (obligations). Ainsi, la titrisation des crédits immobiliers consistera pour une banque à céder une partie de ses prêts immobiliers sous la

forme de titres à des investisseurs. Dans cette partie du chapitre, nous tenterons de donner des informations basiques qui se rapportent à la titrisation.

### **3.1. Historique et contexte**

La titrisation est une technique d'origine américaine qui s'est rependue par la suite à travers le monde. Nous rappellerons par la suite les origines de la titrisation ainsi que le contexte actuel qui le caractérise.

#### **3.1.1. Historique**

La titrisation est une pratique financière originaire des Etats Unis datant des années 1960<sup>10</sup>. Elle avait pour objectif de relancer le financement de l'immobilier résidentiel qui s'avérait être en difficulté du fait d'une part du niveau élevé des taux d'intérêt et d'autre part, du plafonnement de la rémunération des dépôts soumis à la « réglementation Q »<sup>11</sup>. Cette réglementation se traduisait par un plafonnement sur les dépôts bancaires à vue. Toutefois, cette mesure pénalisait les établissements de crédit au détriment des fonds mutuels. En effet ces derniers n'étaient pas soumis à cette réglementation et offraient des taux de marché plus attractif pour la rémunération des dépôts. Ainsi, les banques ne disposaient pas de quantité suffisante de ressources pour financer le secteur immobilier. Cependant, afin de faciliter le refinancement des créances hypothécaires, les pouvoirs publics américains ont engagé une réforme en 1968. Cette réforme consistait à scinder la Federal National Mortgage Association (FNMA)<sup>12</sup> en deux organismes : l'un conservant son nom et ses fonctions antérieures (c'est-à-dire la FNMA) et l'autre prenant le nom de Government National Mortgage Association (GNMA) dont le but était d'accorder la garantie de l'Etat fédéral aux certificats représentatifs de créances hypothécaires qui étaient émis par les établissements de crédit. En 1970 un autre organisme a été créé, la Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC), une agence fédérale qui assume des tâches proches de la FNMA et de la GNMA. Ce sont ces trois organismes qui ont été à la base de la titrisation aux Etats-Unis. En effet, les volumes considérables de fonds drainés par ces institutions sur les marchés obligataires, les ont conduites à explorer d'autres sources de financement et à utiliser la qualité de leurs créances

<sup>10</sup> GRANIER.T. & JAFFEUX. C. (1997), La titrisation Aspects juridique et financier, ECONOMICA, Paris, 256 pages.

<sup>11</sup> Règlements américaine créée en 1930 et supprimée en 1986.

<sup>12</sup> Organe créé en 1934 bénéficiant d'un statut d'agence gouvernementale donc le fonctionnement consistait à acheter les prêts immobiliers et à les conserver.

comme un outil pour réduire leurs coûts de financement. C'est ce besoin de refinancement qui a fait démarrer le marché de la titrisation aux États-Unis avec la réalisation en février 1970 par le département américain au logement et au développement urbain<sup>13</sup> de la première véritable titrisation sur des prêts immobiliers<sup>14</sup>.

### 3.1.2. Contexte

La titrisation a connu un succès remarquable dans l'univers de la finance du fait de ses multiples avantages. En revanche, suite à des dérives d'utilisation de cette technique, celle-ci a été à la base de l'une des crises financières les plus marquantes de notre époque. Cette crise qui débuta aux États-Unis en 2007 fut connue sous le nom de crise des subprimes.

Les subprimes sont des crédits hypothécaires accordés à des ménages américains à faible solvabilités dont l'encours s'élevait à mi 2007 à 1300 Milliards de dollars US contre 330 milliards de dollars US quatre ans plus tôt<sup>15</sup>. Les prêts sont accordés pour des durées très longues (25 à 30 ans) avec des taux d'intérêts très bas les premières années, puis indexés sur les taux du marché. En échange, la banque prend une garantie en hypothéquant le bien concerné. Par la suite, les banques se contentaient de sortir ces créances de leur bilan en les transformant en titres négociables sur les marchés financiers pour les vendre ensuite aux investisseurs à travers le monde. Ces titres étaient beaucoup prisés par les investisseurs car ils étaient synonyme de valeur sûre (ces titres recevaient de très bonnes appréciations des agences de notation) et généraient également des rendements importants. Mais en 2006, deux (02) phénomènes (la hausse des taux et la chute des prix immobiliers) vont concomitamment concourir à alourdir considérablement les charges financières des ménages les plus démunis de sorte à les rendre incapables de s'acquitter de leurs dettes. La baisse de la valeur des biens immobiliers va amplifier davantage les pertes des banques car celles-ci ne parvenaient plus à couvrir leurs pertes par la réalisation des hypothèques qu'elles détenaient. Ainsi, ce phénomène ayant pour point d'origine les Etats-Unis va par la suite se répandre à travers le monde affectant l'ensemble du système financier mondial.

---

<sup>13</sup> Sa mission officielle était d'augmenter le nombre d'Américains propriétaires de leur résidence, appuyer le développement des quartiers et des localités et améliorer l'accès au logement à un prix abordable et sans risque de discrimination.

<sup>14</sup> KARYOTIS. C & al (2012), La crise en 40 concepts clés, RB édition, Paris, page 22.

<sup>15</sup> KARYOTIS. C & al (2012), LA crise en 40 concepts clés, Paris, RB édition, page 23.

Dans la zone UEMOA, l'usage de la titrisation est présentement à une étape embryonnaire. Cependant, un cadre réglementaire a été édicté en 2010 dans un souci de poser les jalons d'une utilisation vertueuse de cette technique. Une seule opération de titrisation a été effectuée avec comme promoteur la BOAD titrisation et la Banque Islamique du Sénégal. Cette opération a permis la création du premier fonds commun de titrisation de créances (FCTC) de la zone dénommé FCTC SUKUK Etat du Sénégal 6 %<sup>16</sup>. Néanmoins, selon Mazars Sénégal, l'UEMOA dispose d'un potentiel de créances éligibles à la titrisation qui dépasse les 18 000 milliards de francs CFA. Celui-ci se compose de 4 500 milliards de F CFA de crédits bancaires sains, de 8 452 milliards de F CFA de créances futures sur les exportations, de 4 329 milliards de F CFA de recettes fiscales et de 718 milliards de F CFA de transferts de fonds des revenus des migrants<sup>17</sup>.

### **3.2. Le mécanisme et les acteurs intervenant dans une opération de titrisation**

Le mécanisme de la titrisation exige une certaine maîtrise de la part des intervenants à l'opération. Ainsi, nous présenterons par la suite les différents intervenants et le mécanisme d'une opération de titrisation.

#### **3.2.1. Les acteurs d'une opération de titrisation**

La réalisation d'une opération de titrisation fait intervenir un nombre important d'acteurs aux compétences multiples. Toutefois les principaux acteurs d'une opération de titrisation sont énumérés ci-dessous.

- L'arrangeur

Il s'agit généralement d'une banque d'investissement qui pilote le montage de l'opération. Ses principales missions sont :

- choisir et regrouper les crédits ;
- créer le FCTC ;
- structurer les tranches à émettre et éventuellement les placées auprès des investisseurs.

<sup>16</sup> CREPMF (2012), Rapport annuel 2012, CREPMF, Abidjan, Page 19.

<sup>17</sup> Mazars Sénégal (2008), Rapport finale sur le potentiel de la BOAD, BOAD, Dakar, page 9.

- Le cédant

C'est un établissement de crédit ou une entreprise publique ou privée qui cède le lot des créances au Fonds Commun de Titrisation de Créances (FCTC). Le cédant assure généralement le recouvrement des créances pour le compte du fonds de titrisation.

- La société de gestion

La Société de Gestion est une société commerciale qui représente les FCTC dont elle assure la gestion à l'égard des tiers et dans toute action en justice, tant en demande qu'en défense. La Société de Gestion doit avoir pour objet social exclusif d'assurer la gestion d'un ou de plusieurs FCTC.

- Le dépositaire

Le Dépositaire a pour mission de conserver les actifs d'un ou de plusieurs FCTC. Ce Dépositaire est une banque établie dans la zone UEMOA conformément à la réglementation bancaire. Le Dépositaire détient la trésorerie et les créances acquises par les FCTC pour le compte desquels il intervient et s'assure de la régularité des décisions de la Société de Gestion selon les modalités prévues par instruction du CREPMF.

- Les agences de notation

Elles vérifient pour le compte des investisseurs la qualité des parts mises en circulation. Ses principales fonctions sont: l'évaluation du risque inhérent au montage du FCTC et le risque de défaut relatif au portefeuille des créances cédées. Ainsi, la note globale qu'elle affecte aux titres émis par le FCTC reflète le risque de faillite de l'institution chargée du recouvrement des créances. La notation des opérations de titrisation n'est obligatoire que dans les pays où cette pratique est essentielle pour toute émission qui fait appel public à l'épargne.

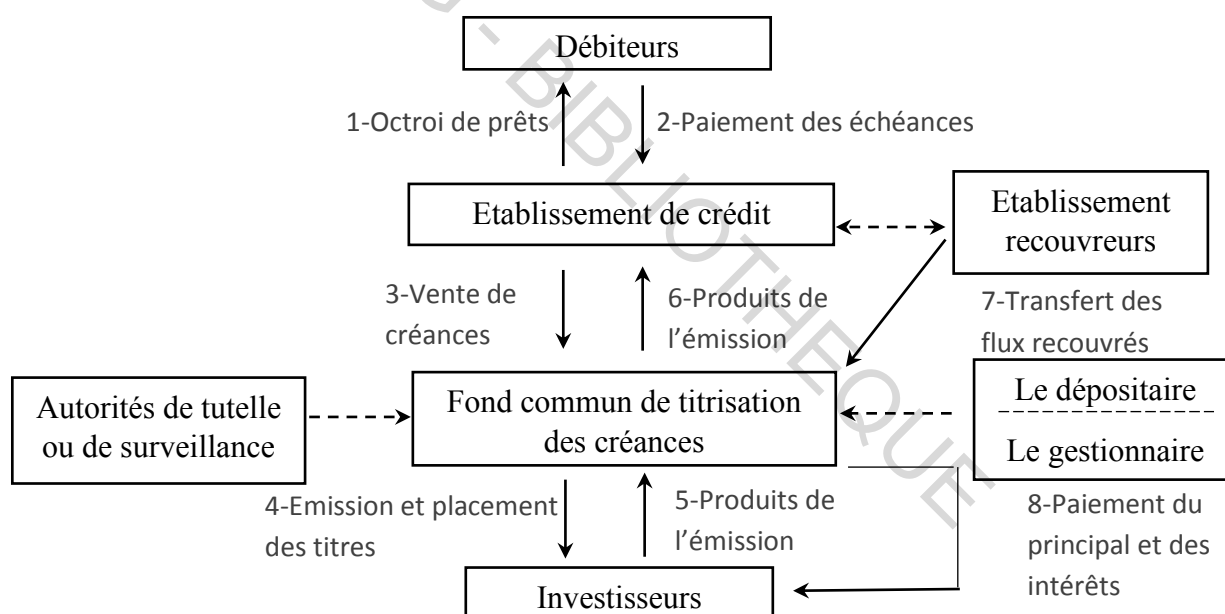
- Les autorités de surveillance ou de tutelle

La Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), la Commission Bancaire et le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) sont les autorités de supervision et de régulation des opérations de titrisation réalisées au sein de l'UEMOA à l'aide du FCTC.

### 3.2.2. Le mécanisme d'une opération de titrisation

Selon John Hull « la titrisation revient à encaisser la valeur actuelle des flux financiers futurs »<sup>18</sup>. A travers cette citation, on peut aisément appréhender la technique de titrisation comme le fait de monétiser aujourd'hui les flux futurs par l'émission d'une dette dont le remboursement sera indexé sur des flux futurs. La différence entre les deux flux, qu'il est possible d'actualiser, représente le gain ou la perte de l'opération. En d'autres termes, la titrisation consiste à regrouper des créances de même nature et à les céder à une structure ad hoc (Fonds Commun de Titrisation de Créances), qui s'en sert comme garantie pour émettre des titres négociables. Le paiement des intérêts et du principal sur ces titres est directement lié aux flux financiers générés par le fonds commun. Le mécanisme d'une opération de titrisation peut se résumer au schéma ci-dessous<sup>19</sup>.

Figure 5 : Schématisation d'une opération de titrisation



Les étapes ci-dessus sont décrites comme suit:

1. l'établissement de crédit cédant accorde des prêts immobiliers aux débiteurs ;
2. les débiteurs versent à l'établissement cédant les échéances des prêts immobiliers obtenus (capital et intérêts) ;

<sup>18</sup> Hull John (2011), Options, futures and other derivatives, Pearson, New York, Page 46.

<sup>19</sup> Mazars Sénégal (2008), Rapport sur le potentiel de la BOAD, BOAD, Dakar, 188 pages.



3. l'établissement de crédit cède à une entité spécialement établie pour l'opération appelée FCTC les titres de créances ;
4. le FCTC émet et place auprès des investisseurs les titres ou parts du fonds de titrisation ;
5. les investisseurs paient au FCTC le produit de l'émission.
6. le FCTC transfère à l'établissement de crédit le produit de la vente du portefeuille de créances ;
7. l'établissement recouvreur, responsable de la collecte des échéances des prêts immobiliers, transfère au FCTC les flux recouverts ;
8. l'établissement gestionnaire se charge du remboursement, à échéance, du principal et des intérêts des parts des investisseurs.

### **3.3. Les principales caractéristiques d'une opération de titrisation**

La titrisation est une technique complexe et subtile qui nécessite une parfaite maîtrise de la part des acteurs qui concourent à sa mise en œuvre. Ainsi, pour davantage appréhender les facettes de cette nouvelle technique, nous présenterons les principales spécificités de celle-ci.

#### **3.3.1. Type de titrisation**

Nous pouvons distinguer deux (02) types de titrisation que sont : La titrisation classique et la titrisation synthétique.

- La titrisation classique ou off-balance sheet (hors bilan)

Cette méthode de titrisation fait intervenir durant l'opération, une structure intermédiaire (FCTC) entre l'initiateur de l'opération et les investisseurs. Ainsi, l'investisseur est immunisé contre le risque attaché à l'initiateur, car juridiquement il n'y a aucun lien entre ces deux entités. Aussi, ce type de titrisation permet à l'initiateur d'alléger son bilan en faisant sortir ces actifs de son bilan et par la même occasion de dégager de nouvelles capacités de financement pour une amélioration de son exploitation. Elle permet également au cédant de transférer la totalité des risques liés aux créances cédées à des tierces personnes.

- La titrisation synthétique ou on-balance sheet (dans le bilan)

Comme son nom l'indique, il s'agit d'une méthode de titrisation avec détention par l'initiateur dans son bilan des actifs liés à l'opération. Autrement, nous pouvons dire qu'elle consiste à

transférer le risque lié aux sous-jacents aux investisseurs sans avoir recours à une cession physique de l'actif. Cette technique fait appel aux dérivés de crédit qui sont des instruments de couverture. Ainsi, l'initiateur se couvre contre le risque de défaut lié aux actifs financiers détenus dans son portefeuille en achetant une protection qui sera vendue par le véhicule de titrisation (FCTC).

Contrairement à la titrisation classique, ce type de montage n'a pas comme objectif la levée de fonds, il ne permet pas le financement de l'initiateur. Ce type de transaction sera éventuellement choisi par des cédants qui n'ont pas de besoin de financement, mais seulement des besoins de gestion des risques. De plus, cette opération est moins coûteuse, plus simple à structurer et pourrait être réalisée sur des montants plus élevés. Pour l'investisseur, l'intérêt est d'acquérir, d'une manière synthétique, une fraction du risque lié aux créances permettant une rémunération supérieure aux produits classiques.

### **3.3.2. Types de cash-flows dans une opération de titrisation**

On distingue trois types de titrisation en termes de flux financiers :

- Dette collatéralisée

Dans ce cas, l'initiateur lève des fonds en émettant des obligations qui seront garantis par un portefeuille d'actifs dans son bilan. Ces actifs sont valorisés selon leur valeur de marché ou bien selon les flux futurs qu'ils pourraient potentiellement générer. L'obligation sécurisée est très semblable à une obligation classique avec une différence fondamentale qui est le recours au pool sous-jacent d'actifs qui couvre l'instrument de dette si l'émetteur devient insolvable.

- Titrisation « Pass-through » (sans structuration en tranches)

Il s'agit de la manière la plus simple de structurer une titrisation. Les investisseurs acquièrent une participation directe dans le portefeuille d'actifs titrisés et sont donc rémunérés régulièrement et directement par les flux générés par le portefeuille. L'initiateur a un simple rôle d'intermédiaire.

- Titrisation « Pay-through » (structuration en tranches)

Dans cette situation, l'investisseur n'acquiert pas une participation mais un instrument de dette. Les investisseurs sont rémunérés par les flux générés par l'actif sous-jacent mais ils n'en sont pas propriétaires. Dès lors, les investisseurs n'ont pas de participation directe dans le portefeuille titrisé, ils ont simplement investi dans un instrument de dette adossé à un pool

d'actifs. Les flux proviennent des actifs sous-jacents au véhicule de titrisation qui les restructure et les distribue aux souscripteurs.

### **3.3.3. Subordination**

La subordination des classes de titres consiste à établir une hiérarchie des titres préalablement à leurs cessions aux investisseurs. Cette structuration aura un impact sur la politique de distribution des liquidités aux détenteurs des titres. Ainsi, il existe trois grands types principaux de classes de titres :

- la dette senior : rendement faible mais très faible exposition au risque de crédit ;
- la tranche mezzanine : rendement et exposition aux risques intermédiaires ;
- une tranche dite « equity » qui est la plus risquée.

Le paiement des intérêts et l'amortissement des dettes obligataires se font suivant une hiérarchie de distribution. Par conséquent, les créanciers seniors seront servis prioritairement jusqu'à leur épuisement. Ensuite, vient le tour des créanciers mezzanine. Enfin, après épuisement de ces derniers, tous les flux résiduels reviendront aux porteurs de parts « equity ».

### **3.4. les titres de titrisation**

On distingue différents titres de titrisations selon le type d'actif sous-jacent. Ainsi le tableau ci-dessous illustre les principales catégories des titres de titrisation selon l'origine des actifs sous-jacents.

Tableau 3 : Différents titres de titrisation

Origine des actifs	Principales catégories des titres émis
Crédits au logement des ménages	Mortgage Backed Securities (MBS)
Crédits immobiliers commerciaux	Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS)
Crédits à la Consommation	Asset Backed Securities(ABS)
Obligations d'entreprises	Collateralized Debt Obligations (CDO)
Crédits aux entreprises	Collateralized Loan Obligations (CLO)
Créances commerciales à court terme	Asset Backed Commercial Papers (ABCP)

Source : Nous même

### 3.5. Les avantages et les risques liés à la titrisation

La titrisation est avantageuse aussi bien pour le cédant que pour les investisseurs. Nous exposerons par la suite les avantages de la titrisation pour ces deux acteurs ainsi que les risques associés à cette opération.

#### 3.5.1. Les avantages de la titrisation

Selon la banque de règlements internationaux, la titrisation procure aux banques plusieurs avantages du point de vue des exigences prudentielles, de la gestion actif/passif et de la rentabilité. Ainsi, elle présente de nombreux avantages aussi bien pour les établissements de crédit que pour les investisseurs. Dans le tableau ci-dessous sont énumérés les principaux avantages du point de vue des deux acteurs que sont le cédant et l'investisseur.

Tableau 4 : Avantages de la titrisation pour la banque initiatrice de l'opération de titrisation

<p>Nouvelle source de financement</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- permet de transformer un portefeuille illiquide en des titres liquides ;</li> <li>- règles de structuration qui permettent de fournir à tous les acteurs de la transaction une évaluation transparente des risques ;</li> <li>- permet d'élargir les possibilités de levée de fonds au-delà des options traditionnelles (prêt, emprunt obligataire, augmentation de capital)</li> </ul>
<p>Transfert de risques</p>	<p>risque de perte sur le portefeuille transféré :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- si les flux générés sont insuffisants, c'est l'investisseur qui subira une perte financière.</li> </ul>
<p>Gestion de bilan</p>	<p>Refinancement du portefeuille de crédit et d'actifs sortis du bilan avec possibilité pour le cédant de :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- libérer des fonds pour accroître son activité ou investir ;</li> <li>- avoir un impact positif sur les ratios de fonds propres complémentaires des banques ;</li> <li>- maintenir le niveau de bilan souhaité.</li> </ul>
<p>Discrétion et maintien de la relation avec le client</p>	<p>Les opérations de titrisation obéissent à la réglementation sur la protection de la vie privée :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- les clients (emprunteurs) ne sont pas avertis de la cession de leur crédit.</li> </ul>

Source : Nous même

### **3.5.2. les principaux risques liés à la titrisation**

Les risques les plus fréquents en matière d'opération de titrisation sont énumérés ci-dessous.

- Le risque de défaillance des débiteurs

Ce type de risque correspond à une estimation de la probabilité de défaillance du débiteur. Il est également lié à la nature des créances titrisées. Ce risque est similaire au risque de crédit habituel, mais peut également être lié aux conditions du marché et avoir un caractère systémique s'il est la conséquence de difficultés majeures présentes sur les marchés financiers et prenant de l'ampleur par contagion.

- Le risque de remboursement anticipé

Les profils de rémunération et de remboursement des titres qui sont cédés au FCTC peuvent être affectés dans le cas où les débiteurs choisissent de rembourser leurs dettes avant l'échéance. Cela pose un problème aux institutions de crédit qui détiennent les créances car elles doivent alors renégocier les conditions de l'opération avec les investisseurs qui ont achetés les titres émis. Ce risque augmente en période de baisse des taux lorsque qu'un emprunteur réalise qu'il a intérêt à refinancer ses dettes par de nouvelles, souscrites à des conditions plus avantageuses.

### **3.5.3. Méthode de réduction des risques**

De nombreuses techniques ou instruments permettant de réduire les risques liés à une opération de titrisation peuvent être utilisés. Les plus courants sont les suivants :

- Le surdimensionnement

Le surdimensionnement se caractérise par une émission, par le SPV, d'un montant nominal de titres plus faible que celui des créances qui lui ont été cédées.

- Le fonds de réserve

Le fonds de réserve sert à assurer la continuité des flux à payer aux investisseurs lorsque des retards de paiement sont constatés.

- L'utilisation de produits dérivés

Les produits dérivés permettent de mettre en place des couvertures pour se protéger de fluctuations importantes des flux financiers.

## **CHAPITRE 2 : MECANISMES DE TITRISATION DES PRETS IMMOBILIERS AU SEIN DE LA BANQUE DE L'HABITAT DU SENEGAL**

La titrisation permet principalement aux banques de céder leurs prêts de manière à améliorer leurs positions de liquidité et diversifier leurs sources de financement. Toutefois, la titrisation est une opération complexe qui nécessite le concours de plusieurs acteurs. Ainsi, il est fondamental pour l'initiateur d'une telle opération de pouvoir appréhender l'ensemble des processus d'une titrisation. Dans ce chapitre il s'agira pour nous de présenter dans un premier temps la BHS, ensuite d'établir le positionnement stratégique de la titrisation et enfin de présenter les modalités de mise en œuvre de l'opération de titrisation par la banque.

### **1. Présentation de la banque de l'habitat du Sénégal**

La banque de l'habitat est un établissement de crédit qui évolue dans un secteur fortement concurrentiel qui enregistre la présence d'environ 16 banques<sup>20</sup>. Toutefois, elle a su s'imposer dans son domaine d'activité principale qui est le financement de l'immobilier. Nous ferons une présentation générale de la banque qui englobera différents aspects allant d'une présentation générale de la banque à une présentation des services qu'elle offre à sa clientèle.

#### **1.1. Présentation générale de la BHS**

La Banque de l'Habitat du Sénégal (BHS) est une société anonyme avec conseil d'administration, au capital de 10 milliards de francs CFA. Créée en 1979, elle a démarré ses activités en mars 1980. Le domaine d'activité principal de la BHS est le financement de l'immobilier, en accession à la propriété, avec une priorité pour le logement social.

En 32 ans d'existence, la BHS a consenti plus de 70 000 crédits individuels, pour un volume de financement de 200 milliards de francs CFA destinés à des opérations d'acquisition ou de construction de logements et d'aménagement de parcelles de terrain à usage d'habitation. La BHS s'ouvre aussi, de plus en plus, aux autres secteurs d'activités pour offrir aux particuliers une gamme complète de produits et services répondant à leurs besoins.

---

<sup>20</sup> BCEAO (2012), Annuaire des banques et établissements Financiers de l'UMOA 2012, BCEAO, Page 7.

Le développement de son réseau à Dakar et à l'intérieur du Sénégal est l'une des priorités de la BHS. Elle a par ailleurs mis en place un réseau international de collecte d'épargne, couvrant presque la totalité des pays d'émigration des Sénégalais (France, Italie, Espagne, États-Unis, Gabon, Côte-d'Ivoire, etc.). Elle dispose d'agences locales dans les villes de Dakar, de Saint Louis, de Thiès, de Touba, de Mbour, et Ziguinchor. La BHS bénéficie également de plusieurs agences à l'étranger principalement localisé en France (Paris et Marseille) et aux États-Unis (Ohio, New York et Brooklyn). Leader dans son domaine d'activité principal, elle a contribué activement à la naissance de banques similaires dans plusieurs pays africains.

## **1.2. Mission, Organes d'administration et actionnariat**

La BHS a pour objectif de favoriser le développement de l'habitat social par la mise en place d'un système de financement adéquat au profit des promoteurs immobiliers, des coopératives d'habitat et des particuliers. Ainsi, pour demeurer en adéquation avec cet objectif, la banque s'est fixée des missions que nous évoquerons par la suite. Nous présenterons également les organes d'administration ainsi que les actionnaires de la banque.

### **1.2.1. Les missions de la BHS**

La banque de l'habitat du Sénégal a pour principales missions :

- Financer les produits immobiliers en faveurs des personnes physiques et des programmes immobiliers en faveur des promoteurs et coopératives à moindres coûts financiers;
- La contribution à la mobilisation de l'épargne et à sa transformation en investissement à long terme dans le secteur immobilier ;
- L'octroi de crédit aux promoteurs immobiliers publics et privés en vue de la construction de logement social pour la population ;
- La contribution au développement des marchés financiers et monétaires.

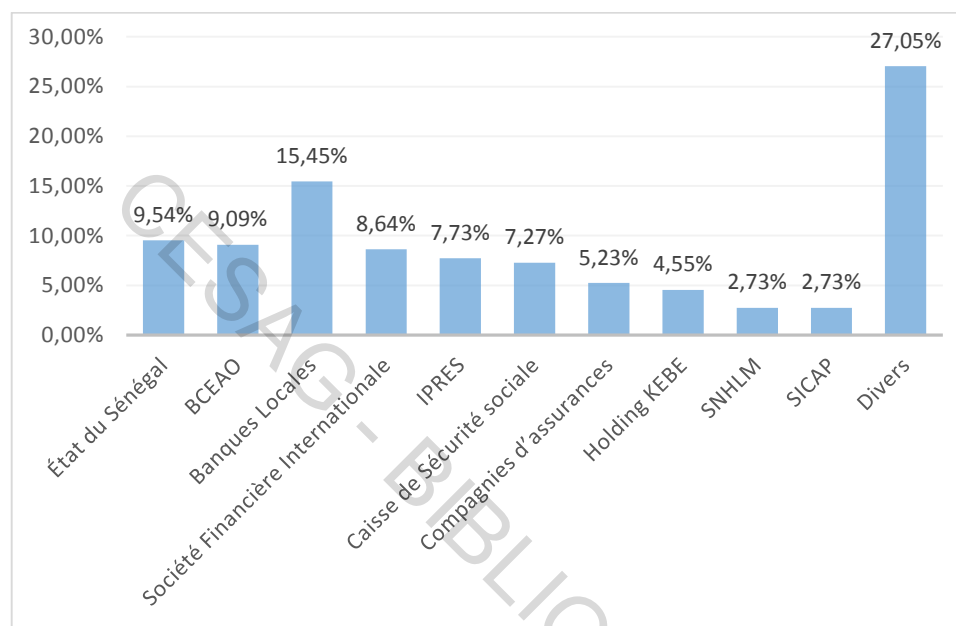
De façon générale, la BHS est de par ses statuts autorisée à exercer toutes les opérations financières, immobilières se rattachant à son objet social.



### 1.2.2. Organes d'administration et actionnariat

La BHS est administrée par un Conseil d'Administration présidé par M. Yéro Hameth DIALLO. Elle a un capital de 10 milliards de francs CFA avec un actionnariat diversifié. La composition de son actionnariat se présente comme suit :

Figure 6 : Répartition du capital de la BHS



Source : BHS rapport annuel 2011, page 4

Nous pouvons remarquer que l'actionnariat de la banque est en majeure partie composé d'acteurs évoluant dans la sous-région.

### 1.3. Les types de crédits et de services offerts par la BHS

La BHS a quatre (04) grandes catégories de clientèles à savoir :

- Les particuliers.
- Les promoteurs.
- Les coopératives.
- Les entreprises.

À ces différentes catégories de clients, la banque offre une variété de crédits de sorte à pouvoir satisfaire au mieux les besoins de ces clients.

### 1.3.1. Les types de crédits

Les types de crédits offerts par la banque sont présentés dans le tableau ci-après.

Tableau 5 : Types de crédits octroyés par la BHS

<b>Crédits immobiliers</b> Crédit accordé pour l'acquisition de biens immobiliers à des taux très avantageux.	<b>Crédits Consommation</b> Crédits accordés pour faire face aux dépenses imprévues.
<b>Crédits Evènement</b> Crédit octroyé pour faire face aux dépenses liées à des événements tels que la rentrée scolaire, les fêtes religieuses, etc.	<b>Découvert</b> C'est un crédit de trésorerie à court terme mis à la disposition d'un ménage ou d'une entreprise.
<b>Crédit coopératif</b> Il s'agit d'un crédit destiné aux coopératives dans le cadre de leurs programmes de viabilisation et de construction.	<b>Crédit promoteur</b> <ul style="list-style-type: none"><li>○ Acquisition de terrain</li><li>○ Construction logements sociaux</li><li>○ Viabilisation</li></ul>
<b>Crédit d'investissement</b> Crédits octroyés pour développer une activité.	<b>Escompte de traite</b> C'est une opération qui consiste pour une banque à racheter à une entreprise les effets de commerce dont elle est porteuse avant l'échéance, et ce moyennant le paiement d' agios.

Source : Nous même

Nous pouvons observer que les crédits accordés par la banque sont davantage portés sur l'immobilier.

## 2. Positionnement stratégique de la titrisation

Le processus de titrisation se répartit généralement en trois volets, soit le positionnement avant le processus de titrisation, l'exécution du processus de titrisation et le suivi de la titrisation. Pour la BHS qui représente dans le cas d'espèce l'initiateur de l'opération, traiter du volet positionnement stratégique de l'opération, permettra à la banque d'appréhender les concours de l'opération. Le positionnement peut être défini comme l'acte de conception

d'une marque et de son image dans le but de lui donner, dans l'esprit de l'acheteur, une place appréciée et différente de celle occupée par la concurrence.

### **2.1.Axe du positionnement**

L'axe possible du positionnement de la titrisation pourra être le maintien, au moyen de la titrisation, d'une offre suffisante de fonds destinés au crédit hypothécaire, tout en tenant compte de la qualité des créances à émettre et de la rentabilité de la banque.

### **2.2.La cible**

Dans le cadre de l'émission des titres lors d'une opération de titrisation les potentiels acquéreurs (ou investisseurs) seront notamment :

- les Sociétés de Gestions et d'Intermédiation (SGI) ;
- les OPCVM ;
- les sociétés d'assurances ;
- etc.

En résumé les investisseurs devront être les entités qui auront reçu de la part du CREPMF la qualité d'exercer en tant que acteurs du marché des capitaux de la BRVM.

### **2.3. Élaboration du marketing-mix**

Il s'agit de la préparation tactique qui permettra d'atteindre la cible choisie et de réaliser les objectifs dans le cadre du positionnement retenu. Cette phase comprend toute une série de décisions relatives aux 4P du marketing-mix qui sont notamment la politique de produit, la politique de prix, la politique de distribution et la politique de communication.

- La politique de produit

La banque devra veiller à fournir des créances de bonne qualité. Ainsi, le portefeuille de créances hypothécaires à titriser pourra être choisi parmi les crédits présentant les caractéristiques suivantes :

- lots de créances immobilières accordées à des particuliers amortis à taux fixes par des mensualités constantes et garanties par des hypothèques de premier rang ;

- les prêts sont tous assurés au moment de leur octroi par des assurances vie et incendie ;
- les échéances sont payées mensuellement par prélèvement automatique ;
- les créances ne sont ni douteuses ni contentieuses au moment de leur cession.

Il apparaît clairement que pour assurer une sécurité maximale et une bonne protection des investisseurs, les critères de sélection des crédits éligibles devront être déterminés en privilégiant l'aspect sécurité. En effet, cette première opération de titrisation des prêts hypothécaires de l'UEMOA devra être un modèle de référence pour les émissions futures. Nous proposons donc l'émission de titres ayant reçu la meilleure notation de la place financière sous régionale afin de répondre à l'exigence de bonne qualité des créances émises.

- Politique de prix

Les prix seront fixés en prenant comme référence le taux sans risque auquel on ajoutera une marge selon le niveau de risque propre aux titres émis. Dans la zone UEMOA les taux des emprunts BOAD sont souvent utilisés par des professionnels comme des taux de référence. Les titres cédés devront également être attractifs conformément à leurs caractéristiques intrinsèques tout en répondant aux exigences du marché. La banque devra veiller à accroître ses commissions de services tout au long de la durée de l'opération en occupant les postes de recouvreur et d'agent payeur.

- Politique de distribution

La distribution c'est-à-dire la cession des titres sera effectuée à travers l'émission des obligations sur le marché financier de la bourse régionale des valeurs mobilières. Ainsi, les entités autorisées à participer à ce marché pourront acheter ces titres.

- Politique de communication

Cette opération de titrisation sera la première du genre à être exécutée dans la sous-région. Ainsi, une politique de communication efficace devra être élaborée de sorte à faire connaître les divers avantages de ce produit aux potentiels investisseurs. La banque pourra, pour atteindre cet objectif, faire usage de spot publicitaire, de conférence, d'atelier d'information et la distribution de prospectus aux potentiels investisseurs.

#### **2.4. Les critères d'un bon positionnement avant l'opération de titrisation**

Afin de s'assurer d'une bonne réceptivité de l'opération par les investisseurs, gage de réussite de l'opération, la BHS devra s'assurer de répondre aux exigences énumérées ci-après :

- s'assurer de la réceptivité du marché par des démarches auprès de clients potentiels ;
- évaluer la performance et la réputation des différents intervenants qui pourraient être impliqués dans le montage de titrisation ;
- s'assurer que les créances sont titrisables afin d'atténuer les risques de ne pouvoir les titriser ultérieurement ;
- favoriser une structure de titrisation simple dont le montage est connu sur les marchés afin de limiter les risques liés au placement des titres adossés à des actifs ;
- assurer une meilleure présence sur les marchés afin de bonifier le profil de l'institution financière comme émetteur ;
- disposer de données de qualité (intégrité et intégralité) sur les créances à titriser, cet aspect constitue un facteur crucial pour le succès du processus de titrisation ;
- disposer d'une expertise appropriée compte tenu de la complexité des montages de titrisations et des risques qui y sont associés.

Pour finir la banque devrait s'assurer de répondre à toutes ces exigences afin de renforcer ses chances de l'exécution parfaite de l'opération.

### **3. Modalités de la mise en œuvre de titrisation des prêts immobiliers**

La réalisation d'une opération de titrisation est un processus qui nécessite la participation de différents acteurs. Ainsi, les caractéristiques et les fonctions de ces acteurs devront être appréhendées par la banque. Par conséquent, la réussite d'une opération de titrisation par la banque passe par la maîtrise de l'ensemble de ce processus. Dans la suite du projet, il sera question d'exposer les modalités du mécanisme de titrisation des prêts immobiliers.

#### **3.1. Sélection du portefeuille de créance et choix des acteurs**

Dans cette étape du processus, nous présenterons le processus de sélection du portefeuille de créance à titriser ainsi que la nomination des différents acteurs de l'opération. Nous tenterons de faire également ressortir les principaux attributs des acteurs de l'opération de titrisation.

##### **3.1.1. L'arrangeur**

La nomination de l'arrangeur (généralement une banque d'investissement) est probablement l'étape la plus importante pour la mise en œuvre de l'opération de titrisation. Ainsi le choix de l'arrangeur devra être guidé par bon nombre de facteurs tels que le degré de maîtrise de

l'opération et la possession de moyens adéquats pour la bonne exécution de l'opération. Pour ce faire, la banque devra recourir à la technique d'appel d'offres pour s'assurer de faire le choix le plus objectif possible. Un appel d'offres est une procédure qui permettra à la banque de faire le choix de l'entreprise qui sera à même de réaliser l'opération. Le but est de mettre plusieurs entreprises en concurrence pour ensuite choisir celle qui répond au mieux aux exigences requises pour la bonne exécution de l'opération de titrisation. Les entreprises qui postuleront à l'appel d'offre sont tenues de présenter leurs références, et de proposer un état des éventuelles charges que la BHS devra supporter conformément aux services dont la banque aura à bénéficier. Bien qu'il s'agisse d'un processus formalisé, l'arrangeur qui sera choisi devra démontrer sa capacité à procurer une parfaite exécution des tâches qui lui seront assignées.

### **3.1.2. L'analyse des actifs**

L'arrangeur devra effectuer une analyse minutieuse des actifs qui devront faire l'objet de l'opération de titrisation. Cette analyse aura pour objectif de permettre à l'arrangeur d'avoir une bonne compréhension de ces actifs. Cela implique une participation active de l'initiateur de l'opération à travers la cession de données relatives aux prêts. Aussi, l'arrangeur devra procéder à des séries de rencontres avec des équipes et le personnel afin de mieux appréhender les caractéristiques des produits sous-jacents.

Le principal but de cette analyse est de faire ressortir les problèmes qui pourraient soit entraver la réussite de l'opération soit engendrer le besoin d'associer à l'opération d'éventuelles structures, ce qui sera source de dépenses supplémentaires.

### **3.1.3. Fournir les données**

Cette étape du processus succède directement à la phase d'analyse des créances. Cette phase a pour but de déterminer le lot de créances éligibles à la titrisation. Pour une première opération de titrisation, la constitution des données est l'un des aspects les plus complexes du processus. Pour un arrangeur, cela implique de travailler en parfaite collaboration avec le département informatique de la banque. À l'extrême, cette phase peut prendre plus de 6 mois. Cependant, à partir des données fournies par la banque, l'arrangeur sélectionnera des créances suivant une procédure itérative introduisant l'un après l'autre des critères discriminants. Les critères de

sélection des créances généralement retenues sont le solde initial, le solde courant, le type de taux, etc. Le tableau<sup>21</sup> ci-dessous présente les données relatives à des créances qui sont regroupées selon les critères énoncés précédemment.

Tableau 6 : Modèle des données relatives aux créances

Identifiant du prêt	Monnaie	Solde initiale	Solde courant	Type de taux	Taux (%)	Durée initiale (ans)	Durée résiduelle (ans)
01	FCFA	20 800 000	12 400 000	FIXE	8,6	10	7,8
02	FCFA	45 830 000	26 876 900	FIXE	10,5	13	6,6
03	FCFA	35 900 000	10 807 000	FIXE	9,45	12	3,2
04	FCFA	103 000 000	60 400 300	FIXE	8,3	15	9.1

Source : Nous même

Ce tableau permet de mettre en évidence les créances éligibles à la titrisation et contribue par la même occasion à mieux orienter notre prise de décision les concernant.

Par la suite, une stratification de ce lot de créance pourra être effectuée afin d'apprécier ces créances sous un autre angle.

- Données historiques

Le cédant devra fournir des données historiques datant d'au moins 3 ans (et idéalement au-delà de 5ans). Ces informations seront fort utiles aussi bien pour l'arrangeur que pour l'agence de notation. Ces données permettront à ces derniers (par l'usage d'outils statistiques) d'apprécier davantage le risque de défaut du portefeuille des créances et par la même occasion de prendre des mesures de sorte à le réduire considérablement.

#### 3.1.4. Nomination des tierces parties

L'exécution de cette tâche est principalement du ressort de l'arrangeur qui se charge de nommer différents acteurs du processus de titrisation des créances hypothécaires. Les principaux acteurs à nommer sont présentés ci-après :

<sup>21</sup> Tableau donné à titre illustratif et comportant des données hypothétiques.

- La société de gestion

La société de gestion de FCTC est une société commerciale qui représente les FCTC dont elle assure la gestion à l'égard des tiers et dans toute action en justice. Elle doit avoir son siège social dans l'un des États membres de l'UEMOA. La Société de gestion doit avoir pour objet social exclusif d'assurer la gestion d'un ou de plusieurs FCTC.

- Le dépositaire des actifs

Le dépositaire a pour mission de conserver les actifs du FCTC. Ce dépositaire sera une banque établie dans l'UEMOA conformément à la réglementation bancaire. Le Dépositaire détiendra la trésorerie et les créances acquises par le FCTC pour le compte duquel il interviendra et s'assurera de la régularité des décisions de la Société de gestion selon les modalités prévues par instruction du CREPMF. Le Dépositaire participe, conjointement avec la Société de Gestion, à la constitution du FCTC. Il assure également la conservation des actifs du fonds, des bordereaux de Cession et de tout autre document relatifs aux actifs et droits du Fonds. Le dépositaire est le teneur des comptes du Fonds.

- Le commissaire aux comptes

Les informations relatives au portefeuille à titriser sont largement issues de données fournies par la BHS. Aussi, les agences de notation, l'arrangeur et les investisseurs fonderont leurs analyses sur ces données. Par conséquent, il serait avantageux de procéder aux vérifications, par un cabinet d'audit, des données relatives aux crédits. Les auditeurs ne devront pas se contenter de traiter uniquement le risque de fraude, mais ils seront tenus d'identifier les erreurs non intentionnelles qui figureront dans les fichiers des crédits fournis par la banque.

- Le recouvreur

Il est chargé d'assurer la gestion et le recouvrement des créances, pour le compte du FCTC, dans les conditions définies dans la convention de recouvrement. La banque peut toutefois accomplir ce service. Il serait plutôt avantageux pour la banque de recourir à ce titre de sorte à pouvoir tirer profit des retombées en terme de frais de recouvrement.

- L'agent payeur

Il s'occupe des paiements à effectuer aux investisseurs. La banque pourra exécuter des tâches dévolues à cette activité de sorte à tirer profit des commissions à percevoir.

### **3.2. Le processus des agences de notation et avis juridique**



La technique de titrisation nécessite la rédaction de documents juridiques afin de définir les droits et les obligations de chacune des parties. Ainsi, vu le caractère important d'une telle approche, l'arrangeur devra recourir à des personnes qualifiées en matière juridique afin de minimiser les risques lors de la rédaction des documents. Aussi, la notation des titres reste l'un des fondements de cette opération. La note attribuée aux titres permettra aux différents acteurs d'apprécier la qualité des actifs cédés. Cette phase de l'opération nous permettra de mettre en exergue les caractéristiques de ces deux acteurs.

### **3.2.1. Le choix de l'agence de notation**

L'agence de notation est engagée par le cédant pour assigner une notation aux titres qui seront émis dans le dessein de fournir aux investisseurs des informations sur le niveau de solvabilité de ces obligations. Il serait souhaitable que le choix de l'agence de notation se fasse à la suite d'un appel d'offres de sorte à choisir celle qui offrira le meilleur rapport qualité/prix. Cependant, la notation n'est pas censée être une prédiction parfaite de la qualité du portefeuille.

L'agence de notation effectuera des rencontres avec le cédant afin de mieux appréhender le modèle de fonctionnement de ces opérations, ces procédures d'octroi de crédits et de service. Ensuite, l'agence de notation se chargera de porter une attention particulière à l'analyse du portefeuille de créances. Pour ce faire, l'agence de notation aura besoin de documents regroupant des données historiques sur la performance des créances, lesquelles seront comparées aux données historiques sur la performance de créances similaires. L'agence de notation prendra en considération les mesures de couverture des risques adoptées par la banque.

### **3.2.2. Les investigations en matière juridique**

Dans cette partie nous tenterons d'expliquer l'étendue et le but des investigations en matière juridique. L'investigation couvre généralement 5 volets :

- La certitude du règlement des montants

Le conseiller juridique devra s'assurer d'avoir la certitude que les montants payables durant l'opération ne sont pas sujets à réduction. En effet, il existe des situations durant lesquelles les

montants payables peuvent être réduits. Ces situations sont perceptibles en cas de défaillance d'une des parties du contrat ou lors d'un remboursement anticipé de la part des débiteurs.

- La transférabilité des actifs

Le conseiller juridique devra s'assurer de la transférabilité des créances concernées. Le but est de s'assurer que la vente des créances au FCTC sera effective sans pour autant le notifier ou avoir le consentement d'une quelconque des parties associées aux créances.

- La divulgation des informations

Le conseiller juridique devra répondre à la question de savoir si oui ou non l'émetteur (société de gestion) a le droit de divulguer les informations relatives aux performances des créances qu'il détient. L'émetteur a besoin de cette liberté afin de publier des rapports périodiques pour les détenteurs des parts ou obligations.

- L'applicabilité

Le quatrième aspect, peut-être le plus important, consiste à s'assurer que les contrats établis restent conformes vis-à-vis des textes de loi en vigueur.

- Les taxes

Le conseiller juridique devra également indiquer à la banque si elle a l'obligation de payer des taxes lors du transfert des créances ou lors des enregistrements légaux associés aux opérations à effectuer durant l'ensemble du processus de titrisation.

### **3.2.3. La rédaction des documents**

Dans cette partie, il s'agira de rédiger les documents légaux ou formels qui décriront l'ensemble de la transaction ainsi que les droits et les obligations des diverses parties qui seront impliquées dans l'exécution de l'opération.

Les documents communément utilisés dans le cadre d'un processus de titrisation sont en quantité importante. Toutefois pour donner une idée de ces documents nous nous contenterons d'énumérer les documents fondamentaux pour l'exécution de l'opération. Cependant, il convient de savoir que ces documents sont rédigés par les agences juridiques impliquées dans l'opération avec la participation des autres parties.

- L'accord de vente des actifs

Le point de départ sera généralement une forme d'accord de vente et d'achat relatif aux créances vendues par la banque au FCTC. Une importante caractéristique de ce document sera les garanties données par les débiteurs lors de l'octroi du crédit.

- La convention de recouvrement

Ce document comprend généralement l'ensemble des services que le recouvreur devra exécuter pour la collecte des créances et les critères qui lui permettront d'être performant.

- L'accord de souscription :

Les souscriptions aux parts émises par le FCTC se font selon une convention de souscription et emportent acceptation du règlement de gestion ou du règlement intérieur dudit organisme.

- Note d'information

Faire une offre publique requiert généralement la publication d'un prospectus ou d'un document équivalent. Ce document devra contenir toutes les informations relatives à la transaction et aux créances afin de permettre aux potentiels investisseurs de prendre des décisions d'investissement.

### **3.3. Création du Fonds et structuration**

Durant cette étape de l'opération, nous procéderons à la présentation des diligences à mener pour mettre en place le FCTC.

#### **3.3.1. Mise en place du FCTC**

- Constitution et gestion

Le FCTC est constitué à l'initiative conjointe de la Société de gestion et du dépositaire. Cette constitution conjointe est matérialisée par un règlement, qui est consigné par ces deux entités et qui décrit les modalités applicables au fonctionnement, à l'adaptation et à la liquidation du FCTC.

Le FCTC devra établir les normes qui régiront son mode de fonctionnement et cela en conformité avec l'instruction N°43/2010. Ces obligations s'articuleront autour de trois (3) aspects à savoir l'information, la fiscalité et la comptabilité.

- Agrément

La demande d'agrément est effectuée auprès du CREPMF. L'agrément sera accordé après une analyse minutieuse du dossier de demande d'agrément transmis au CREPMF. La liste des documents constitutifs de ce dossier est énumérée dans l'instruction N°43/2010. Le FCTC devra également s'acquitter de la somme de trois millions (3 000 000) FCFA au profit du CREPMF.

### **3.4. Modélisation de la transaction, la structure du capital et le type d'amortissement**

Cette étape consiste à mettre en œuvre une série de simulations destinées à modéliser le comportement futur du fonds sous divers scénarios. Ces simulations visent à choisir et dimensionner le mécanisme de garantie dont le fonds sera doté.

- La structure du capital

Le passif du FCTC dans une titrisation est rangé en une ou plusieurs tranches qui offrent différentes combinaisons de risques et de revenus au détenteur des titres. Plusieurs structures sont basées sur le principe de paiement successif des tranches.

Lors de la structuration du passif sous la forme de tranches, les aspects suivants devront être pris en considération :

- l'appétit des investisseurs pour certains niveaux de risques et de maturité : les investisseurs peuvent avoir une préférence pour les titres à très court terme ou pour des titres qui appartiennent à un certain seuil de notation. Si l'opération est un placement privé et que les principaux investisseurs ont fait savoir leurs préférences, ceux-ci devront être satisfaits ;
- l'analyse des agences de notations : il serait souhaitable, pour une parfaite réussite de l'opération, que les titres à émettre reçoivent au moins deux (02) notations de différentes agences de notation de sorte à rassurer davantage les investisseurs.

Tableau 7 : Un modèle de structure de capital

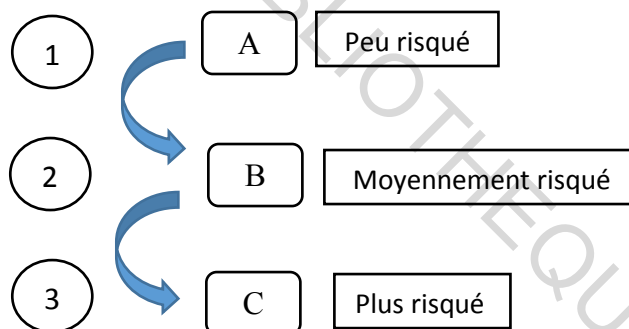
Classe	Note notation <sup>22</sup>	% de la transaction	Montant	Durée moyenne restante
A	AAA	90,00%	9 450 000 000	4,5
B	A	4,00%	420 000 000	6,00
C	BBB	6,00%	630 000 000	6,00
		100,00%	10 500 000 000	4,70

Source : Nous même

○ Mécanisme de remboursements des parts

Dans cette phase, le mécanisme de remboursement des obligations devra être préalablement déterminé. Ainsi, nous supposons que le FCTC de l'opération émettra trois (3) catégories de titres notées A, B et C. Le schéma probable de remboursement qui pourra être mis en place sera en cascade suivant le niveau de risque de chacun des titres émis. On pourra représenter ce mécanisme à partir du schéma ci-dessous.

Figure 7 : Schéma d'un mécanisme de remboursement



Source Nous même

Après la déduction des charges de gestion du dépositaire et de la société de gestion du fonds, les intérêts reçus des prêts sont par la suite appliqués de façon successive pour le paiement des titres de la classe A, ensuite pour payer les titres de la classe B et enfin les titres de la classe C. De façon similaire, le principal reçu des prêts sont appliquées de manière consécutive pour amortir d'abord les titres de la classe A, ensuite celles de la classe B et enfin les titres de la classe C.

<sup>22</sup> Les notations sont données à titre d'exemple.

○ Amortissement des obligations

Désigne le mode de remboursement des titres émis par le fonds. Ce remboursement devra surtout prendre en considération le risque de remboursement anticipé auquel le fonds est exposé. Ainsi des mesures devront être prises afin de réduire l'impact de la survenance de ce risque. Des mesures appropriées existante dans ce sens. Comme méthode de couverture de ce risque, on peut citer entre autres :

- Le choix d'une structure de type pass-through : dans ce cas, le risque de remboursement anticipé sera entièrement supporté par l'investisseur. Dans cette structure, tous les flux reçus par le fonds sont transférés directement aux détenteurs de titres.
- Constitution d'un compte de réserve : les sommes perçues par anticipation sont affectés à ce compte de réserve et reversées progressivement aux investisseurs suivant l'échéancier normal.

### **3.5. Aspect marketing et dénouement de l'opération**

Cette phase prend en considération l'ensemble des démarches à mettre en œuvre aussi bien en amont qu'en aval de la cession des titres. Ces démarches permettront de garantir une bonne fin de l'opération de titrisation.

#### **3.5.1. Préparation du volet marketing**

Cette phase est caractérisée par un nombre considérable de rencontres avec les conseillers, le cédant et l'arrangeur. C'est aussi un moyen de recueillir les attentes des investisseurs sur l'opération. Cette étape consiste à remettre aux potentiels investisseurs des documents d'information. Ces documents leur permettront d'avoir une parfaite compréhension de l'opération et de son mécanisme tout en précisant les caractéristiques des créances.

#### **3.5.2. Prix et dénouement de l'opération**

Au moment du lancement d'une titrisation, et pour des conditions de marchés financiers données, le taux offert aux investisseurs est défini par une marge qui s'ajoute au taux sans risque des obligations d'État de même maturité. La marge dépend principalement du risque propre de l'émission mesuré par sa notation.

Les parts sont par la suite émises par le FCTC suivant deux (2) types de procédés que sont :

- Les placements privés des parts : il y a placement privé à partir du moment où les parts du FCTC n'ont pas été admises à la côte officielle.
- Les placements publics : dans ce cas, l'une des catégories des parts est offerte à l'épargne publique.

Le processus se termine après la cession totale des parts et la restitution des fonds au cédant.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

### **CHAPITRE 3 : EVALUATION DE L'IMPACT DE LA TITRISATION DES PRETS IMMOBILIERS POUR LA BANQUE ET LE SECTEUR DE L'IMMOBILIER**

#### **1. Evaluation des coûts associés à la mise en œuvre de la titrisation**

Le coût d'une opération de titrisation est généralement fonction de la taille de l'opération, la qualité du cédant, de l'expertise de l'arrangeur et des conditions générales du marché.

Comme nous l'avons vu dans le chapitre précédent, la réalisation d'une opération de titrisation fait intervenir un nombre important d'acteurs aux compétences multiples. De ce fait, le concours de ces différents intervenants engendrera des coûts auxquels l'initiateur de l'opération devra faire face. Toutefois, ces coûts sont d'une importance capitale pour la réussite de l'opération, notamment du point de vue de la réduction des coûts de financement. En effet, les titres émis par le FCTC bénéficient généralement d'une côte de crédit plus élevée que celle de la banque initiatrice de l'opération. Ceci est dû au fait que les titres émis sont garantis, non pas par la capacité de la banque à pouvoir rembourser ses dettes, mais plutôt par la qualité des actifs titrisés en terme de cash-flows futurs.

##### **1.1. Données de la simulation**

Pour des soucis de simplification, nous émettons l'hypothèse que le FCTC émettra une seule catégorie d'obligation (A). La part résiduelle des créances sera reprise par la BHS. Les caractéristiques des obligations et de la part résiduelle sont illustrées dans le tableau ci-dessous. Toutefois il est judicieux de retenir que les données et les hypothèses suivantes ont été formulées dans l'optique de rester conforme à une situation réelle de titrisation de créances hypothécaires.



Tableau 8 : Présentation des caractéristiques des titres à émettre

Éléments	Obligation A	Part résiduelle
Nombre de titres émis	368 000	NA
Montant nominal unitaire	10 000	NA
Montant nominal total	3 680 000 000	320 000 000
Taux de coupon	6% <sup>23</sup>	NA
Durée de vie moyenne	5 ans	NA
Date ultime d'amortissement	15 octobre 2019	NA
Dates de jouissance et de règlement des titres	01 juillet 2014	NA
Prix d'émission	100%	NA
Rythme de paiement des intérêts	Trimestriel	In fine
Dates de paiement des intérêts	15 janvier, 15 avril, 15 juillet et 15 octobre	NA
Rythme d'amortissement	Trimestriel	In fine
Dates d'amortissement	15 décembre, 15 mars, 15 juin et 15 septembre	In fine
Forme des titres à l'émission	Au porteur	Nominative
Placement des Titres	Offre publique	Placement privé
Investisseurs	Personnes physiques ou morales	Le cédant (BHS)

Source : Nous même

Pour l'évaluation des coûts de la titrisation et de son impact sur le produit net bancaire, nous émettons les hypothèses suivantes :

Tableau 9 : Présentation des hypothèses de la simulation

Hypothèse 1	les taux de défaut annuels et de remboursement anticipé annuel sont tous deux égales à 0%.
Hypothèse 2	La banque assure le rôle à la fois du recouvreur et du dépositaire.
Hypothèse 3	Les créances cédées sont des prêts hypothécaires que la banque a octroyés à sa clientèle sur l'ensemble du territoire sénégalais.
Hypothèse 4	Nous ne tenons pas compte de l'impôt.
Hypothèse 5	Le taux moyen des titres est de 8,2%. <sup>24</sup>
Hypothèse 6	Les trimestrialités sont constantes.
Hypothèse 7	Les créances titrisées sortent du bilan au moment de la cession.

Source : Nous même

<sup>23</sup> Composer d'un taux sans risque de 5,8% (taux d'emprunt obligataire BOAD) plus une prime de risque de 20 points de base

<sup>24</sup> Il est estimé par la moyenne des taux des crédits immobiliers constituant le portefeuille de créances à émettre.

## 1.2. Les coûts liés à la titrisation

Les coûts relatifs à une opération de titrisation peuvent être décomposés de la sorte :

- Frais de montage.
- Frais récurrents ou de gestion.
- Frais de garantie.
- Les marges des investisseurs.

Les frais de montage sont générés avant la phase d'émission des titres tandis que les autres frais naissent pendant ou après la phase d'émission des titres. Ces charges présentent des caractéristiques diverses que nous apprécierons par la suite.

### o Les frais de montage

Il s'agit de l'ensemble des charges financières qui ont été générées durant l'ensemble du processus de mise en place de la titrisation antérieure à la phase d'émission des titres. Ces charges sont totalement à la charge de la banque initiatrice de l'opération. Ces charges ont été évaluées en pourcentage de l'encours total des créances cédées<sup>25</sup>. Ainsi, nous avons pu établir le tableau ci-dessous à partir de ces estimations.

Tableau 10 : Les frais de montage de l'opération de titrisation

<i>(Montant en FCFA)</i>		
Éléments	Coûts (%) <sup>26</sup>	Montants
Commission arrangeur	0,25%	10 000 000
Agence de notation	0,03%	1 200 000
Frais de constitution	0,18%	7 200 000
Commission de placement	0,25%	10 000 000
Formation du personnel	0,20%	8 000 000
Autres dépenses	0,04%	1 600 000
Total dépenses hors taxes	0,95%	38 000 000
Coûts/durée de vie moyenne	0,19%	7 600 000

Source : Nous même

Les frais du personnel correspondent aux coûts liés au « ticket d'entrée », c'est-à-dire les coûts à supporter par la banque pour avoir accès à la connaissance de la titrisation. Nous avons évalué ce coût en termes de formation du personnel.

<sup>25</sup> GRANIER.T & JAFFEUX. C. (1997), la titrisation aspects juridique et financier, ECONOMICA, Paris, page 31.

<sup>26</sup> Exprimer en pourcentage du montant total des crédits immobiliers (dans notre cas 4 milliards de FCFA) à titriser.

Dans la pratique, les banques qui ont recours à ce mode de finance amortissent le montant de ces frais de montage sur la durée de vie des titres de sorte à amoindrir l'incidence de ces charges sur leur rentabilité. En outre, plus le volume et la durée des parts émises sont importants, plus ces frais sont faibles puisqu'ils seront amortis sur une longue durée. Cet impact pourrait être encore réduit si le FCTC pouvait émettre de nouvelles parts.

○ Les frais de gestion

Il s'agit des frais versés pour la gestion du FCTC afin qu'il puisse couvrir ses charges de gestions et également payer les services du dépositaire et du recouvreur. Ces charges ont pour base de calcul le Capital restant dû (CRD, voir annexe 1). Ainsi, pour l'évaluation de ces charges, il est impérieux d'établir préalablement un échéancier théorique de règlement de ces frais. Le tableau ci-dessous donne une estimation de ces coûts sur les cinq (05) prochaines années (voir annexe 2).

Tableau 11 : Les frais de gestions de l'opération de titrisation

(Montant en FCFA)

Éléments	Coûts (%) <sup>27</sup>	Total
Dépositaire (cédant)	0,02%	2 022 954
Recouvreur (cédant)	0,49%	49 562 370
Société de gestion	0,200%	20 229 539
Total	0,71%	71 814 862

Source : Nous même

Dans le cas présent, la banque joue le rôle à la fois de recouvreur et du dépositaire. Ces activités permettront à la banque de bénéficier de revenus sous la forme de commission. Ainsi, la banque recevra trimestriellement deux commissions :

- une commission de recouvrement ;
- une commission pour les services qu'elle rend en tant que dépositaire.

La Société de gestion supportera les frais de fonctionnement normal du fonds et tirera ses revenus de la gestion des avoirs du fonds. En effet, lors de la cession de créances, à la date de constitution du fonds, le Cédant cède le montant nominal des créances plus les intérêts courus non échus à cette même date. Ce sont ces éléments qui seront utilisés par le fonds pour faire face à ces charges.

<sup>27</sup> Crédit foncier de France (2008), Prospectus Fonds Commun de Titrisation, Paris, page 94.

- Les frais de couverture des risques

La note attribuée aux titres est généralement fonction de la qualité des instruments de couverture des risques associés aux créances cédées. Ainsi, la part résiduelle servira de réserve pour absorber en premier lieu les éventuelles pertes. Cette réserve permettra de rehausser la qualité de l'opération du point de vue du risque de crédit supporté par l'investisseur. En l'absence de perte, le montant de la réserve sera reversé à la banque sous la forme de boni de liquidation.

- La rémunération des investisseurs

Il s'agit de la rémunération des investisseurs du fait des obligations qu'ils détiennent. Ce taux représente le cumul du taux sans risque applicable dans la zone pour une maturité de 5 ans auquel nous ajoutons une prime de risque. La prime de risque est fonction de la qualité des créances sous-jacente. Dans notre cas, les obligations A ont reçu la meilleure notation de la place financière sous régionale, information qui témoigne de la qualité des créances. Le montant total de la rémunération des investisseurs sur les cinq (5) prochaines années est perceptible dans le tableau ci-dessous.

Tableau 12 : La rémunération des investisseurs

(Montant en centaine de milliers de FCFA)

Éléments	Coûts (%)	2015	2016	2017	2018	2019	Total
Marges investisseurs	6,00%	206	166	124	79	31	607

Source : Nous même

Cette rémunération est versée aux investisseurs trimestriellement avec un taux équivalent de 1,5% par trimestre.

### 1.3. Le coût total (en pourcentage) de l'opération de titrisation

Nous avons fait une estimation de l'ensemble des charges que la BHS devra supporter dans le cadre de la mise en œuvre d'une opération de titrisation. Ainsi, ces charges sont annuelles et exprimées en pourcentage. Le tableau ci-après donne plus de détail sur le coût effectif de l'opération.

Tableau 13 : Coûts total et annuel de l'opération de titrisation

Éléments	Coûts (%)
Marges investisseurs	6,00%
Coûts récurrents <sup>28</sup>	0,200%
Coûts fixes amortis/ 5ans <sup>29</sup>	0,19%
Coût total/année (%)	6,39%

Source Nous même

La banque supportera des frais annuels de 6,39% qui seront déduits de la valeur des créances consenties à sa clientèle au taux moyen de 8,2%. Par conséquent, la banque réalisera une marge annuelle de 1,81% (l'excess spread). La valeur actualisée de cette marge sera reversée à la banque à la fin de l'opération sous la forme d'un boni de liquidation. Ce gain sera enregistré en produit exceptionnel, de ce fait nous ne tiendrons pas compte de cette valeur dans l'évaluation du produit net bancaire de la banque.

## 2. Evaluation de l'impact de la titrisation des prêts immobiliers sur le PNB

L'importance de la titrisation repose sur divers avantages fort appréciés par l'ensemble du système économique ainsi que les établissements de crédit. En effet, la titrisation améliore la capacité de financement, permet une meilleure répartition des risques, augmente la rentabilité, optimise la gestion des fonds propres et réduit le coût de financement des banques.

### 2.1. Impact de la titrisation sur le PNB

La cession des créances entraîne un mouvement interne à l'actif en diminuant le montant des créances et en majorant le montant des liquidités. Cette liquidité peut être utilisée par la banque pour rembourser un prêt, financer du crédit ou investir dans des titres liquides. Le choix de l'usage de cette liquidité devra être guidé par une stratégie préalablement arrêtée par la banque. De plus, la titrisation implique des mouvements de comptes qui ont un impact sur

<sup>28</sup> Déduction faite des frais du recouvreur et du dépositaire.

<sup>29</sup> Dans le cas où il est permis à la banque d'amortir ces frais sur la durée de vie des obligations A.

le compte de résultat de la banque. Cependant, nous ne prendrons en considération que les opérations qui affecteront la détermination du produit net bancaire de la banque.

Le PNB de la banque sera impacté par les éléments suivants :

- les frais de montage ;
- les commissions reçues.

Tableau 14 : PNB prévisionnel

(Montant en centaine de milliers de FCFA)

Éléments	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Commissions		18	14	11	7	3
Frais de montages	38					
Produit net bancaire	-38	18	14	11	7	3

Source Nous même

Ainsi, nous constatons aisément que l'impact des frais de montages peut être atténué par les commissions reçues par la banque tout au long de l'opération. De plus, la pratique montre que la toute première opération de titrisation est toujours la plus onéreuse. Par conséquent, la banque devra mener plusieurs autres opérations de titrisation (également sur de longues périodes) de ce genre de sorte à améliorer sa rentabilité.

## 2.2. Les autres impacts de la titrisation sur l'activité de la banque

La titrisation offrira à la BHS la possibilité de maximiser ses revenus et, surtout, de réduire ses coûts de financement. Ainsi, selon une étude menée par le cabinet Mazars Sénégal, la titrisation permettra de diminuer le coût de financement des banques d'au moins 75 points de base<sup>30</sup> (soit de 0,75%). Aussi grâce à la liquidité reçue de l'opération de titrisation, la BHS pourra accroître ses possibilités d'octroi de crédits tout en générant plus de produits d'intérêts. En effet, en tant qu'outil de financement, la titrisation permettra à la BHS de récupérer le capital qu'elle avait prêté à ses clients ce qui lui permettra de financer de nouveaux prêts immobiliers et d'accroître sa rentabilité.

<sup>30</sup> Mazars(2008), Rapport final sur le potentiel de la BOAD, BOAD, Dakar, page 10.

Il a également été prouvé à travers une étude empirique<sup>31</sup> menée par des universitaires américains que la titrisation permettait d'accroître la performance des banques qui la pratiquent. Ainsi, cette étude<sup>32</sup> a montré que les banques qui ont recours à la titrisation avaient une marge nette d'intérêts<sup>33</sup>, des revenus autres que les intérêts et une rentabilité des actifs<sup>34</sup> plus important que celui des banques qui n'avaient jamais pratiquées d'opération de titrisation. Sur cette base, on ose espérer que la BHS pourra à la longue bénéficier de ces avantages.

L'un des avantages qu'offrira la technique de titrisation à la BHS est de lui permettre de bénéficier d'une économie de fonds propres. En effet, une des contraintes prudentielles auxquelles sont confrontées les banques est de respecter le ratio de solvabilité qui mesure le rapport entre les fonds propres et les risques pondérés. Ce rapport ne doit pas être inférieur à 8 %. Par conséquent, La banque doit geler une proportion des volumes prêtés en fonds propres de sorte à garantir sa capacité à faire face à la défaillance de ses contreparties.

A la suite de l'opération de titrisation des crédits immobiliers la BHS pourra bénéficier d'une économie en fonds propres du faite de la sortie de son bilan d'une partie de ces crédits immobiliers. Cette situation est perceptible à travers le tableau ci-dessous.

Tableau 15: L'économie en fonds propres réalisée par la BHS

(Montant en FCFA)

Eléments	Montants
Obligations (A)	3 680 000 000
Economie de fonds propres	147 200 000 <sup>35</sup>

Source : Nous même

Le montant des fonds propres dégagés peut être utilisé :

- soit pour l'accroissement du niveau du bilan ;

<sup>31</sup> Etude menée sur un échantillon de 9748 banques américaines, dont 9290 banques n'avaient jamais eu recours à la titrisation et 458 banques qui avaient eu recours à la titrisation durant la période 2001-2008.

<sup>32</sup> Sarkisyan & al (2009), Securitization and Bank Performance, Faculty of Finance, London, page 17.

<sup>33</sup> Ecart entre le taux auquel la banque prête et le taux auquel elle se refinance.

<sup>34</sup> Celle-ci mesure en pourcentage le rapport entre le résultat net et le total actif de la banque.

<sup>35</sup> Economie de fonds propres=  $3680000000 * 50\% * 8\%$ , car Pondération 50 % pour les créances garanties par une hypothèque.

La BHS pourra faire usage du produit de la vente des créances pour financer de nouveaux prêts immobiliers, de manière à recomposer l'actif de son bilan, sans avoir à augmenter ses fonds propres.

- soit pour une recapitalisation.

Il s'agira d'une augmentation de capital dans le but d'améliorer la structure financière de la banque.

### **3. Evaluation de l'impact de la titrisation des prêts immobiliers sur le secteur de l'immobilier Sénégalais**

Le problème de logement au Sénégal est un phénomène qui est d'actualité. En effet une bonne partie de la population sénégalaise éprouve des difficultés à acquérir des logements capables de lui offrir un cadre de vie décent. Cette situation est de nature à accentuer les spéculations immobilières et la hausse des charges locatives des populations.

La titrisation des créances hypothécaires permet aux banques de lever des fonds importants à des coûts relativement réduits par rapport aux modes de financement conventionnels (emprunts bancaire, emprunts obligataires, etc.). Par conséquent, grâce à ce mode de financement, les banques sont en mesure de financer davantage de prêts immobiliers tout en allongeant la durée initiale des prêts. L'allongement de la durée initiale des prêts entraîne une réduction de la charge de remboursement mensuelle dans les revenus des emprunteurs ce qui leur permettra de postuler à des montants plus élevés de crédit. De ce fait, les populations pourront bénéficier des retombées de l'usage de la titrisation par les banques de sorte à pouvoir acquérir des logements décents. À titre d'exemple, le taux des ménages propriétaires de leurs logements dépasse les 60 % dans les pays où la titrisation est développée.

La baisse du coût de refinancement occasionnée par la titrisation favorise la concurrence entre les banques ce qui se répercute sur les taux des crédits consentis aux clients. La baisse des taux et l'allongement de la durée des prêts ont un effet multiplicateur sur le volume des encours de crédit. Des tendances similaires ont été enregistrées au sein de la plupart des pays qui ont adopté cette technique comme outil de refinancement.

Par exemple, la baisse des taux d'intérêt au Maroc a permis de multiplier par trois l'encours des crédits de l'immobilier. Ainsi il a augmenté de 38 milliards de dirhams (2 300 milliards



de FCFA) à 105 Mds de dirhams (6 360 milliards de FCFA) en 5 ans et la durée de remboursement est passée de 15 ans à 25 ans. (Mazars, 2008).

Dans le cas du Sénégal, les crédits hypothécaires ont été estimés à environ 57 milliards de FCFA durant l'année 2012 ce qui représente 3% du volume global des crédits bancaires de cette même année. Le résultat de ce rapport (3%) témoigne du poids infime des crédits hypothécaires dans l'ensemble des crédits accordés par les banques sur l'ensemble du territoire sénégalais.

Toutefois, pour davantage apprécier l'impact de la titrisation des prêts immobiliers sur l'accroissement des encours de ces crédits, nous avons déterminé le taux de croissance moyen des crédits hypothécaires et autres crédits bancaires durant la période 2006-2012. Ainsi, ce taux est de 10 % pour les crédits hypothécaires et 9% pour les autres crédits bancaires.

Tableau 16 : Proportion des crédits hypothécaires dans le total des crédits bancaires

(Montant en Milliards de FCFA)

Éléments	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Estimé 2013
crédits hypothécaires (A)	33,1	32	28,3	31,2	30,6	32,7	51,5	56,7
Autres crédits bancaires	1092,5	1003,2	1112,1	1399,9	1554,9	1712,3	1828,6	1993,2
Total crédit bancaire (B)	1125,6	1035,2	1140,4	1431,1	1585,5	1745	1880,1	2049,8
A/B (%)	3%	3%	2%	2%	2%	2%	3%	3%

Source : Nous même

Si le marché de la titrisation se développe et atteint une taille significative, il en découlera à moyen terme une augmentation importante du volume des créances hypothécaires et de leur part de marché.

Ainsi, on suppose que l'introduction de la titrisation aura un impact supplémentaire sur le taux de croissance annuel moyen des crédits immobiliers. Selon nos hypothèses, ce taux passera de 10% à 30% et de façon simultanée, les autres crédits bancaires continueront à évoluer selon un taux de croissance moyen de 9 %. En cas de développement de la titrisation et en considérant les taux prévisionnels ci-dessus, le volume des crédits hypothécaires sur les cinq (05) prochaines années est illustré dans le tableau ci-dessous (Montants en millions de FCFA).

Tableau 17 : Simulation de l'impact de la titrisation sur l'augmentation des encours hypothécaires

(Montant en milliards de FCFA)

Éléments	2014	2015	2016	2017	2018
crédits hypothécaires (A)	73,6	95,7	124,5	161,8	210,3
Autres crédits bancaires	2172,6	2237,7	2439,1	2658,7	2897,9
Total crédit bancaire (B)	2246,2	2333,5	2563,6	2820,5	3108,3
A/B (%)	3%	4%	5%	6%	7%

Source : Nous même

On observe en 2018 une augmentation d'environ deux (02) fois l'encours des crédits hypothécaires de 2013. Cette simulation montre à quel point l'usage de la titrisation par les banques sénégalaises peut être prolifique pour l'ensemble du secteur de l'immobilier du pays.

## CONCLUSION

L'octroi du crédit immobilier au Sénégal n'est pas suffisant, au regard du rapport de l'encours de ces crédits à l'ensemble des crédits accordés par les banques du pays (environ 3%). Ainsi, la titrisation semble être une alternative afin de remédier à cette situation.

La titrisation est un mécanisme fondamental à la croissance économique car elle permet une meilleure allocation des ressources au-delà de ce que permet la capacité de financement des opérateurs économiques. Elle est également d'une grande valeur ajoutée, en considération du fait qu'elle répond à des objectifs économiques à l'avantage du cédant et de l'investisseur. Ainsi, la pratique de la titrisation par les banques du Sénégal sera à tout point de vue prolifique pour le secteur immobilier.

Les expériences étrangères nous révèlent que c'est un travail de longue haleine dont l'implication des pouvoirs publics est incontournable. En effet, pour que la titrisation produise les résultats escomptés, il faut que le recours à cette technique soit récurrent, et accessible à d'autres établissements de crédit. Et encore plus important, il faut que les investisseurs y trouvent un intérêt. C'est ce qui conditionne le succès de la titrisation en tant que véhicule de dynamisation du financement du logement et c'est à ce niveau que l'intervention des pouvoirs publics reste indispensable. Cependant, les acteurs de la titrisation devront faire preuve de prudence pour éviter de répéter les dérives qui ont été à la base de la crise financière de 2007. Pour ce faire, les banques devront être rigoureuses lors de l'étape de sélection des créances à titriser de sorte à offrir au marché des créances de bonne qualité. Dans le même registre, les agences de notation devront également faire preuve de rigueur, de transparence et d'objectivité lors de l'exercice de notation des créances à titriser.

## BIBLIOGRAPHIE

1. ANSD (2012), Etude monographique sur les services immobiliers du logement à Dakar, ANSD, Dakar, 95 pages.
2. BCEAO (2012), Annuaire des banques et établissements financiers de l'UMOA 2012, BCEAO, 223 pages.
3. BCEAO (2012), Rapport sur les conditions de banque dans l'UEMOA, BCEAO, Dakar, 74 pages.
4. BHS (2011), Rapport annuel 2011, BHS, 22 pages.
5. Crédit foncier de France (2008), Prospectus Fonds Commun de Titrisation, Paris, 114 pages.
6. CREPMF (2012), Rapport annuel 2012, CREPMF, Abidjan, 68 pages.
7. GRANIER, T., & JAFFEUX, C. (1997), La titrisation Aspects juridique et financier, ECONOMICA, Prias, 257 pages.
8. Hull John (2011), Options, futures and other derivatives, Pearson, New York, 836 pages.
9. Jean-Michel, B., & Benoît, H. (2013), Titrisation maillon clés du financement de l'économie, Eyrolles, Paris, 129 pages.
10. KARYOTIS & al (2012), La crise en 40 concepts clés, RB édition, Paris, 127 pages.
11. Mazars. (2008), Rapport final sur le potentiel de la BOAD, Mazars, Dakar, 188 pages.
12. Sarkisyan & al (2009), Securitization and Bank Performance, Faculty of Finance, London, 29 pages.
13. UEMOA (2010), RÈGLEMENT N° 02/2010/CM/UEMOA, Guinée Bissau, UEMOA, 17 pages.

## WEBOGRAPHIE

1. Banque mondiale (2014), Croissance de la population (% annuel), <http://donnees.banquemondiale.org/>, consulté le 17 juillet 2014.
2. ANSD (2014), Le Sénégal en bref, <http://www.ansd.sn/>, consulté le 17 juillet 2014.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

## ANNEXES

### ANNEXE 1 : Echancier théorique du paiement des obligations A

	CRD	Trimestrialité	Intérêts	amortissement
15/01/2015	3 680 000 000	214 344 308	55 200 000	159 144 308
15/04/2015	3 520 855 692	214 344 308	52 812 835	161 531 473
15/07/2015	3 359 324 219	214 344 308	50 389 863	163 954 445
15/10/2015	3 195 369 775	214 344 308	47 930 547	166 413 761
15/01/2016	3 028 956 013	214 344 308	45 434 340	168 909 968
15/04/2016	2 860 046 045	214 344 308	42 900 691	171 443 617
15/07/2016	2 688 602 428	214 344 308	40 329 036	174 015 272
15/10/2016	2 514 587 156	214 344 308	37 718 807	176 625 501
15/01/2017	2 337 961 656	214 344 308	35 069 425	179 274 883
15/04/2017	2 158 686 773	214 344 308	32 380 302	181 964 006
15/07/2017	1 976 722 766	214 344 308	29 650 841	184 693 467
15/10/2017	1 792 029 300	214 344 308	26 880 439	187 463 869
15/01/2018	1 604 565 431	214 344 308	24 068 481	190 275 827
15/04/2018	1 414 289 605	214 344 308	21 214 344	193 129 964
15/07/2018	1 221 159 641	214 344 308	18 317 395	196 026 913
15/10/2018	1 025 132 727	214 344 308	15 376 991	198 967 317
15/01/2019	826 165 410	214 344 308	12 392 481	201 951 827
15/04/2019	624 213 583	214 344 308	9 363 204	204 981 104
15/07/2019	419 232 479	214 344 308	6 288 487	208 055 821
15/10/2019	211 176 658	214 344 308	3 167 650	211 176 658

Source Nous même

### Annexe 2 : Echancier théorique du paiement des frais récurrents

Eléments	Coûts (%)	2015	2016	2017	2018	2019	total
Dépositaire	0,02%	687 777	554 610	413 270	263 257	104 039	2 022 954
Recouvreur	0,49%	16 850 548	13 587 935	10 125 116	6 449 806	2 548 965	49 562 370
Société de gestion	0,200%	6 877 775	5 546 096	4 132 700	2 632 574	1 040 394	20 229 539
Total	0,71%	24 416 101	19 688 640	14 671 086	9 345 637	3 693 399	71 814 862

Source Nous même

## TABLE DES MATIERES

DEDICACES .....	i
REMERCIEMENTS .....	ii
SOMMAIRE .....	iii
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS .....	iv
LISTE DES TABLEAUX.....	vi
INTRODUCTION.....	8
CHAPITRE 1 : PRESENTATION DU SECTEUR DE L'IMMOBILIER SENEGALAIS ET DU PRINCIPE DE TITRISATION .....	12
1. Présentation du secteur de l'immobilier sénégalais .....	12
1.1. Offres de logements et financement .....	12
1.2. Demandes de logements .....	14
1.2.1. Demande effective de logement .....	15
2. Fonctionnement et spécificité du secteur immobilier sénégalais .....	16
2.1. Le marché des logements.....	16
2.2. Le marché de la location .....	17
2.3. Autres spécificités du secteur immobilier.....	17
3. Généralité relative à la titrisation .....	18
3.1. Historique et contexte .....	19
3.1.1. Historique.....	19
3.2. Le mécanisme et les acteurs intervenant dans une opération de titrisation .....	21
3.3. Les principales caractéristiques d'une opération de titrisation .....	24
3.3.1. Type de titrisation.....	24
3.3.2. Types de cash-flows dans une opération de titrisation.....	25
3.3.3. Subordination .....	26
3.4. les titres de titrisation .....	26
3.5. Les avantages et les risques liés à la titrisation.....	27
3.5.1. Les avantages de la titrisation .....	27
3.5.2. les principaux risques liés à la titrisation .....	29
3.5.3. Méthode de réduction des risques .....	29
CHAPITRE 2 : MECANISMES DE TITRISATION DES PRETS IMMOBILIERS AU SEIN DE LA BANQUE DE L'HABITAT DU SENEGAL.....	30

1. Présentation de la banque de l'habitat du Sénégal .....	30
1.1. Présentation générale de la BHS .....	30
1.2. Mission, Organes d'administration et actionnariat .....	31
1.3. Les types de crédits et de services offerts par la BHS .....	32
2. Positionnement stratégique de la titrisation .....	33
2.1. Axe du positionnement .....	34
2.2. La cible.....	34
2.3. Élaboration du marketing-mix .....	34
2.4. Les critères d'un bon positionnement avant l'opération de titrisation.....	35
3. Modalités de la mise en œuvre de titrisation des prêts immobiliers .....	36
3.1. Sélection du portefeuille de créance et choix des acteurs.....	36
3.2. Le processus des agences de notation et avis juridique .....	39
3.3. Création du Fonds et structuration.....	42
3.4. Modélisation de la transaction, la structure du capital et le type d'amortissement	43
3.5. Aspect marketing et dénouement de l'opération .....	45
<b>CHAPITRE 3 : EVALUATION DE L'IMPACT DE LA TITRISATION DES PRETS IMMOBILIERS POUR LA BANQUE ET LE SECTEUR DE L'IMMOBILIER .....</b>	<b>47</b>
1. Evaluation des coûts associés à la mise en œuvre de la titrisation.....	47
1.1. Données de la simulation .....	47
1.2. Les coûts liés à la titrisation.....	49
1.3. Le coût total (en pourcentage) de l'opération de titrisation.....	51
2. Evaluation de l'impact de la titrisation des prêts immobiliers sur le PNB .....	52
2.1. Impact de la titrisation sur le PNB.....	52
2.2. Les autres impacts de la titrisation sur l'activité de la banque .....	53
3. Evaluation de l'impact de la titrisation des prêts immobiliers sur le secteur de l'immobilier Sénégalais .....	55
<b>CONCLUSION .....</b>	<b>58</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE .....</b>	<b>59</b>
<b>ANNEXES .....</b>	<b>61</b>
<b>TABLE DES MATIERES .....</b>	<b>62</b>