



Centre Africain D'études Supérieures En Gestion
CESAG
Master Banque et Finance
MBF
Année Académique : 2015 – 2016



Option : Marchés Financiers et Finance d'Entreprise

Projet Professionnel

**MISE EN PLACE ET GESTION D'UNE SPECIAL PURPOSE VEHICLE
(SPV) DENOMMEE LA CAISSE REGIONALE DE TITRISATION (CRT)
SPECIALISEE POUR LA TITRISATION DE CREANCES
HYPOTHECAIRES DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT DE L'UEMOA**

Présenté par :

KABLAN Koffi Alexandre

15^{ème} promotion

Sous la supervision de :

Dr MOUSSA-SALEY Hadiza

Enseignante au CESAG

Dakar, Juillet 2016

DEDICACE

Je dédie cette œuvre à mon père KABLAN Kouamé et à ma mère AMAN Bottian pour leur soutien sans faille tout au long de mon parcours et sans qui je ne serais rien. Un grand merci à mes frères et sœurs, Sosthène KABLAN, Sabine KABLAN, Privat KABLAN, Charles KABLAN et Carine KABLAN.

Que **DIEU** vous bénisse

CESAG - BIBLIOTHEQUE

REMERCIEMENTS

Mes remerciements vont à l'endroit de toute l'Administration du CESAG et particulièrement à la coordination du Programme MBF, à travers :

- Monsieur **KENMOGNE SIMO**, coordonnateur du PMBF pour la bonne conduite du programme ;
- Mme **OUEDRAOGO Chantal**, Assistante du PMBF pour sa disponibilité et sa rigueur dans le travail ;
- Monsieur **OUATTARA Aboudou**, enseignant au PMBF pour son suivi et ses conseils.

Un grand merci à mon encadreur Mme **MOUSSA-SALEY Hadiza**, pour ses conseils avisés et sa disponibilité à la rédaction de ce projet.

Remerciement spécial à tous les étudiants de la 15^{ème} promotion (2015-2016) du Master en Banque et Finance pour leur soutien tout au long de l'année académique ainsi qu'à tous mes amis et proches qui ne cessent de me soutenir à travers leur présence et leurs prières.

SOMMAIRE

DEDICACE	i
REMERCIEMENTS	ii
SOMMAIRE	iii
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	iv
LISTE DES ANNEXES	vi
LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES	vii
INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE 1: OPPORTUNITES DE LA TITRISATION DES CREANCES HYPOTHECAIRES DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT DE L'ESPACE UEMOA	6
I. La titrisation	6
II. Titrisation en Afrique	12
III. Analyse des potentialités et des obstacles du marché de la titrisation dans l'espace UEMOA	18
CHAPITRE 2: DIAGNOSTIC STRATEGIQUE ET FONCTIONNEMENT DE LA NOUVELLE CAISSE REGIONALE DE TITRISATION (CRT)	22
I. Présentation des statuts de la nouvelle Caisse Régionale de Titrisation (CRT).....	22
II. Organisation administrative et mode de fonctionnement de la CRT	29
III. Stratégies et plan marketing de la CRT	33
CHAPITRE 3 : ETUDE FINANCIERE DE LA CAISSE DE TITRISATION REGIONALE (CRT).....	37
I. Coût du projet et plan de financement	37
II. Bilan et compte de résultats prévisionnels sur 5 ans	42
III. Analyse des indicateurs d'aide à la prise de décision sur les cinq premières années de fonctionnement et étude de sensibilité du projet.	44
CONCLUSION	49
BIBLIOGRAPHIE	50
ANNEXES	53
TABLE DES MATIERES	61
RESUME / ABSTRACT	64

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

ABEF :	Annuaire des Banques et Etablissements Financiers
ABS :	Asset Backed Securities
ALC :	Africa Link Capital
BCEAO :	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BFR :	Besoin en Fonds de Roulement
BHCI :	Banque de l'Habitat de Côte d'Ivoire
BHS :	Banque de l'Habitat du Sénégal
BIC :	Bureaux d'Information sur le Crédit
BIDC :	Banque d'Investissement et de Développement de la CEDEAO
BOAD :	Banque Ouest Africaine de Développement
BRVM :	Banque Régionale des Valeurs Mobilières
CDO :	Collateralized Debt Obligation
CEDEAO :	Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest
CESAG :	Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion
CIFO :	Chaire d'Information Financière et Organisationnelle
CREPMF :	Conseil Régionale de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers
CRRH :	Caisse Régionale de Refinancement Hypothécaire
CRT :	Caisse Régionale de Titrisation
ESG :	Ecole des Sciences de Gestion
FCC :	Fonds Commun de Créances
FCFA :	Franc de la Communauté Financière d'Afrique
FCTC :	Fonds Commun de Titrisation de Créances
HEC :	Hautes Etudes Commerciales
IS :	Impôts sur les Sociétés
MBF :	Master en Banque et Finance
MBS :	Mortgage Backed Securities
PESTEL :	Politique, Economique, Social, Technologique, Environnement ou Ecologique et Légal
SFD :	Système Financier Décentralisé
SPV :	Special Purpose Vehicle
SWOT :	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
TRI :	Taux de Rendement Interne
TVA :	Taxe sur la Valeur Ajoutée

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA : Union Monétaire Ouest Africaine
UQAM : Université du Québec à Montréal
VAN : Valeur Actuelle Nette

CESAG - BIBLIOTHEQUE

LISTE DES ANNEXES

Annexe 1 : CRITÈRES D'ÉLIGIBILITÉ DES CREANCES AU REFINANCEMENT DE LA CRT	54
ANNEXE 2 : QUESTIONNAIRE DE L'ENQUETE.....	58
Annexe 3 : Bilan prévisionnel.....	59
Annexe 4 : Compte de résultat.....	60

CESAG - BIBLIOTHEQUE

LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES

Liste des tableaux

Tableau 1 : Emissions de la CRRH	2
Tableau 2 Créances clients des banques de l'habitat de l'espace UEMOA (2012-2014) (en millions)	13
Tableau 3 Durée moyenne des crédits à l'habitat en 2013(*)	15
Tableau 4 Taux d'intérêt sur les crédits à l'habitat en 2013 (%)	15
Tableau 5 Analyse PESTEL de la titrisation dans l'espace UEMOA	19
Tableau 6 : Analyse SWOT de la CRT	21
Tableau 7 Coût de l'investissement	38
Tableau 8 Frais de fonctionnement 2017-2021	39
Tableau 9 Coût liés à une opération de titrisation	40
Tableau 10 : Recettes et besoins de fonctionnement	41
Tableau 11 VAN et TRI du projet	45
Tableau 12 Evolution de la VAN selon le critère du CMPC	45
Tableau 13 Evolution de la VAN selon le critère de la dette	46

Liste des figures

Figure 1 Evolution des crédits à l'habitat (en million de FCFA)	3
Figure 2 Part des hypothèques titrisées (tous les émetteurs), Etats-Unis, 1970-2012	7
Figure 3 Structuration d'une opération de titrisation	10
Figure 4 Analyse des cinq forces de PORTER	20
Figure 5 Organigramme de la CRT	30
Figure 6 : options réelles du projet	47

INTRODUCTION

Contexte et justification du projet

Depuis la crise des subprimes de 2008-2011, la question de la stabilité du système financier dans le développement de l'économie mondiale captive toutes les attentions. Les systèmes bancaires dans leur fonctionnement font face à de nombreux risques dont les principaux sont : le risque de change, le risque du taux d'intérêt, le risque de liquidité, le risque opérationnel et le risque de solvabilité. Parmi ces risques, le plus important est le risque de liquidité qui peut conduire très rapidement un établissement de crédit à la faillite (cf. accords de Bâle III publiés le 16 décembre 2010).

Avant les années 70, toutes les banques prêtaient à leurs clients, conservaient le portefeuille de prêt jusqu'à échéance et finançaient ces prêts par les dépôts d'autres clients. C'est ainsi que pour la recherche de financement des entreprises, des montages financiers tels que la titrisation leur a été proposée afin de leur assurer une plus grande liquidité. Selon le Vernimmen (2014), la titrisation se définit comme : « un montage financier qui permet à une société d'améliorer la liquidité de son bilan. Techniquement, des actifs sélectionnés en fonction de la qualité de leurs garanties sont regroupés au sein d'une société ad hoc qui en fait l'acquisition en se finançant par l'émission de titres souscrits par des investisseurs ». La titrisation concernait uniquement les portefeuilles de crédit immobilier. Au fil des années, elle a pris une forme plus généralisée touchant désormais tous les types de portefeuille de crédit (immobiliers, consommation, ...) et utilisant des structures ad hoc telles que des Fonds Commun de Créance (FCC) ou des Special Purpose Vehicle (SPV).

La crise financière qui a pris naissance sur le marché hypothécaire à risque aux Etats-Unis a été causée par : « un manque de rigueur des accords et des conditions de prêts et par la poursuite effrénée du rendement »¹. Concernant les pays de la zone UEMOA, la crise a mis en évidence les insuffisances des dispositifs de régulation et de supervision des systèmes financiers tant au plan national qu'international. Au plan interne, la tâche primordiale pour les Etats consistera donc à redoubler d'efforts dans la mise en œuvre des réformes structurelles qui permettront non seulement de tirer profit de tout potentiel existant, mais surtout d'exploiter de nouvelles sources de croissance économique tel que le recours à de nouveaux moyens de financement des établissements de crédit dont la titrisation.

Suite à cette crise sans précédents qui a touché aussi bien les pays développés que ceux en développement, les autorités monétaires de la zone UEMOA ont décidé de mettre en place un

¹ http://www.capec-ci.org/website/docs/publications/PED/PEDN_07.pdf consultée le 25-05-2016 à 09h50

cadre légal régissant la titrisation afin de mieux encadrer cette pratique. C'est ainsi que la loi N° 02/2010/CM/UEMOA, adopté le 30 mars 2010 lors du Conseil des Ministres de l'UEMOA et relative aux Fonds Communs de Titrisation de Créance (FCTC) constitue le cadre juridique des opérations de titrisation dans l'UEMOA. Suite à l'instauration du cadre juridique, nous avons constaté la création de plusieurs sociétés de gestion de FCTC dont le premier fut la BOAD-TITRISATION.

La structure chargée du refinancement des créances hypothécaires des établissements financiers de la zone UEMOA est la Caisse Régionale de Refinancement Hypothécaires de l'UEMOA (CRRH-UEMOA)². L'ensemble des émissions faites par la CRRH-UEMOA, depuis sa mise en place jusqu'à ce jour nous est donné dans le tableau suivant

Tableau 1 : Emissions de la CRRH

Numéro d'émission	Montant	Taux d'intérêt facial	Maturité	Code de l'émission
1	12 500 000 000	6,10%	2012-2022	
2	19 100 000 000	6,10%	2012-2024	
3	20 200 000 000	6,00%	2013-2023	
4	15 500 000 000	6,00%	2014-2015	CREPMF sous le n° EOP/14-04
5	18 300 000 000	5,85%	2015-2025	CREPMF sous le n° EOP/15-01
Montant total	85 600 000 000			

Source : Site de la CRRH (consulté le 25 mai à 19h26), synthèse personnelle

Dans sa mission de donner un nouveau moyen de financement aux établissements de crédits, la titrisation se trouverait être une solution au refinancement des Etats au travers des emprunts mobilisés sur les marchés financiers. Elle permettrait premièrement de transformer un actif non liquide en titre liquide deuxièmement de pouvoir réduire le bilan des établissements de crédit mais par-dessus tout de permettre de transférer une partie du risque de crédit auquel ces derniers faisaient face « seuls ». En plus des établissements de crédits, certains Etats ont déjà eu recours à la titrisation pour se financer, comme exemple l'Etat de Côte d'Ivoire qui a annoncé en septembre 2006³ la conversion en obligations du Trésor d'une dette de 27,9 milliards de F CFA due à l'UEMOA.

En plus de l'Etat de Côte d'Ivoire, l'Etat du Sénégal a émis un appel public à l'épargne à travers un fonds commun de titrisation appelé SUKUK ETAT DU SENEGAL 6,25% 2014-2018. Cette

² <http://www.lanouvelletribune.info/benin/politique/12372-uemoa-observatoire> consulté le 18 Juillet à 22h57

³ <http://www.jeuneafrique.com/83620/archives-thematique/uemoa-premi-re-titrisation-bancaire/>

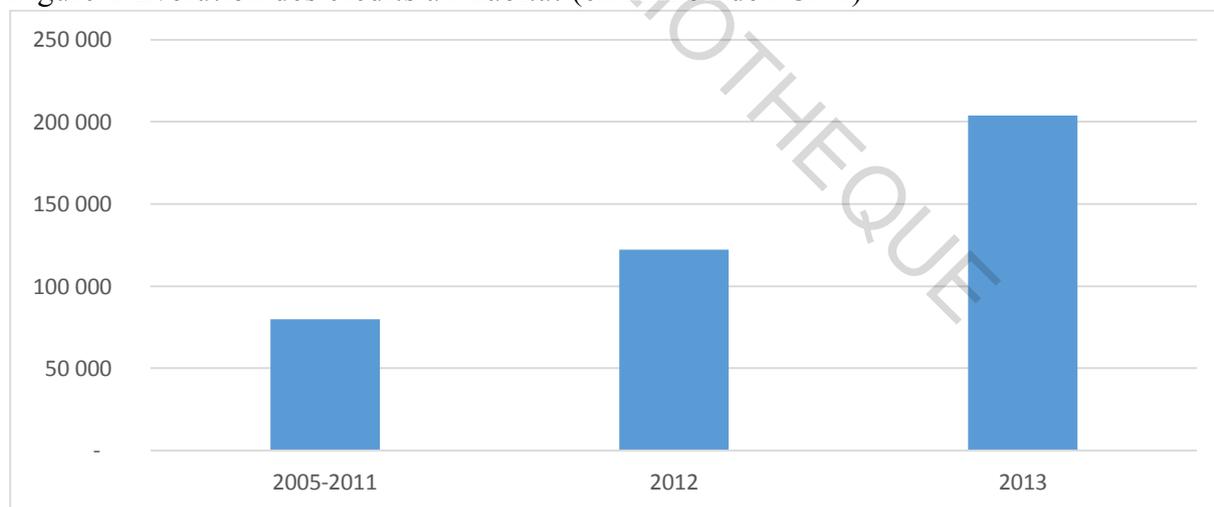
opération de titrisation était d'un montant de 100 milliards de FCFA et portait sur trois immeubles du bloc ministériel Sénégalais⁴.

La titrisation a fait son apparition dans la finance islamique avec l'émission de SUKUK lancés par l'Etat du Sénégal et de la Côte d'Ivoire. Les opérations précédentes se caractérisent par leurs conformités aux principes de la charia à savoir la protection de la vie, de la religion, de l'intellect des biens et de la progéniture. En zone UEMOA, la titrisation est à ses balbutiements et a vocation à se développer et couvrir tous les actifs qui génère des flux de trésorerie, par exemple :

- Créances bancaires ;
- Créances souveraines ;
- Créances futures associées à des projets d'infrastructures ;
- Créances immobilières commerciales ;
- Créances commerciales (crédit-bail, factures de téléphone, d'électricité, etc.);
- Créances futures sur les exportations.

Le rapport de la BCEAO d'Octobre 2014⁵ met en évidence que « La distribution des crédits à l'habitat est passée de moins de 80 milliards par an sur la période 2005-2011, à 122,2 milliards en 2012, puis à 203,7 milliards en 2013 », soit une évolution de 52,75% entre 2011 et 2012 et de 66,69% entre 2012 et 2013.

Figure 1 Evolution des crédits à l'habitat (en million de FCFA)



Source : Données BCEAO (Octobre 2014), synthèse : nous même

⁴ <https://www.cgfbourse.com/sukuk-etat-senegal-2014/depliant-final-sukuk-etat-sng-2014.pdf>

⁵ http://www.bceao.int/IMG/pdf/note_d_analyse_sur_les_conditions_de_financement_bancaire_de_l_habitat_dans_les_pays_de_l_uemoa.pdf

Si nous ajoutons à ce montant sans cesse croissant le cadre juridique en vigueur dans notre zone en matière de titrisation, il nous semble opportun de mettre en place une nouvelle entité spécialisée dans la titrisation de créances hypothécaires.

Cette nouvelle entité appelée Caisse Régionale de Titrisation (CRT) épaulera celle déjà existante, en l'occurrence la Caisse Régionale de Refinancement Hypothécaire (CRRH).

Problématique du projet

La problématique qui sous-tend notre projet professionnel est de savoir : Quelle ingénierie financière mettre en place afin de faire de la titrisation de créances hypothécaires et comment la titrisation pourrait aider les banques de l'habitat dans leur processus de financement ?

Objectif du projet

L'objectif principal de notre étude est de proposer une nouvelle structure pratiquant un autre « type de titrisation » dans le domaine hypothécaire afin de diversifier l'offre déjà existante. A cette fin, nous présenterons les activités qui y seront menées et étudierons la rentabilité de notre projet. Plus spécifiquement, il s'agira de :

- présenter l'opportunité que représente la titrisation de créances futures pour les établissements de crédit (étude de marché) ;
- présenter la structuration de la SPV du point de vue de sa création et sa gestion (étude technique) et de son ingénierie financière ;
- présenter l'étude financière de la création de la structure afin d'apprécier sa viabilité et sa pérennité.

Intérêts et enjeux du projet

Au plan personnel, ce projet nous permettra d'utiliser et de renforcer notre compréhension des techniques d'ingénierie financière et les modalités de leur mise en œuvre dans le contexte particulier de la zone UEMOA. La conception et la rédaction du projet seront pour nous l'occasion de développer une compétence en matière de montage de projet répondant aux préoccupations du secteur bancaire et financier de la zone UEMOA. Enfin, il nous permettra de contribuer modestement au développement du système financier de l'UEMOA et d'apporter quelques éléments de réponse au problème de financement et de gestion du risque de crédit des banques et établissements financiers.

Notre projet aura pour but de présenter les différents acteurs principaux de l'opération de titrisation que sont les cédants (établissements de crédit), les investisseurs et le marché de pouvoir ainsi que les avantages que leurs offre la titrisation :

- Pour le cédant (dans notre cas la banque de l'habitat) : Offrir un marché plus large qui permettra une plus grande prise en compte des besoins de tous.
- Pour les investisseurs (les compagnies d'assurances, les fonds de pension, les fonds communs de placement ou sociétés d'investissement à capital variable) : leur donner un cadre supplémentaire en matière de titrisation qui leur permettra d'avoir un large choix de placement.
- Pour le marché : d'avoir une nouvelle caisse de titrisation afin de rendre le marché plus « mouvementé ».

Du point de vue académique, notre projet professionnel a pour but d'enrichir la documentation du CESAG et de pouvoir aider les générations futures qui voudront aborder des sujets semblables au nôtre.

Démarche méthodologique

La première phase sera consacrée à la revue documentaire théorique sur la titrisation dans tous ses aspects. Nous consulterons aussi les normes juridiques de l'espace UEMOA en matière de mise en place d'une SPV et mettrons en évidence l'intérêt pour l'espace UEMOA de la mise en place d'une entité telle que la CRT. La deuxième étape portera sur la présentation de la Caisse Régionale de Titrisation (CRT) et l'analyse des états financiers des établissements de crédit de l'espace UEMOA.

Les résultats des revues documentaires et analyses seront utilisées pour effectuer des simulations organisationnelles (nos ressources humaines, cadre de travail de l'entité) et financière de notre société. Nous identifierons par ailleurs ses besoins de financement et les moyens les plus adaptés à son financement.

Plan indicatif du rapport

Le rapport du projet professionnel sera structuré en trois chapitres. Le premier chapitre traitera des opportunités de la titrisation des créances hypothécaires des établissements de crédit de l'espace UEMOA, ensuite le deuxième chapitre sera consacré à l'organigramme et au fonctionnement de la nouvelle Caisse Régionale de Titrisation (CRT). Enfin dans le troisième chapitre, nous ferons une simulation du financement et de la gestion financière de l'entité à l'aide de compte de résultats prévisionnels sur 5 ans de tableaux de trésorerie sur 5 années et l'étude du seuil de rentabilité.

CHAPITRE 1 : OPPORTUNITES DE LA TITRISATION DES CREANCES

HYPOTHECAIRES DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT DE L'ESPACE UEMOA

La titrisation (produit de l'ingénierie financière) se trouve être une innovation dans le refinancement des établissements de crédits de la zone UEMOA. Nous verrons dans ce chapitre l'évolution de cette technique dans le monde et en Afrique puis nous analyserons les opportunités et les obstacles de la titrisation.

I. La titrisation

Pour le cabinet PricewaterhouseCoopers⁶, la titrisation peut être définie comme « une technique financière qui transforme un portefeuille de créances (prêts, créances commerciales...) ou d'actifs non-financiers (contrats d'assurance, immeubles, stocks...) en titres négociables (obligations ou autres), destinés à être cédés à des investisseurs ».

1. Caractéristiques de la titrisation

La titrisation permet aux établissements financiers, en l'occurrence les banques d'accroître leur volume de prêts consentis plus rapidement que ne le leur permettait l'évolution des dépôts (Vernimmen,2014). Cette technique qui s'inscrit dans le cadre des financements structurés est originaire des Etats-Unis. Elle a pu se mettre en place grâce à l'existence d'un environnement juridique libéral qui a permis l'affectation de certains éléments de l'actif en garantie de l'émission de titres de dettes. Ainsi, les « Structured Financing » ont connu un rapide succès sur le marché américain et ont permis le développement de la titrisation et donné naissance à deux types de titre que sont :

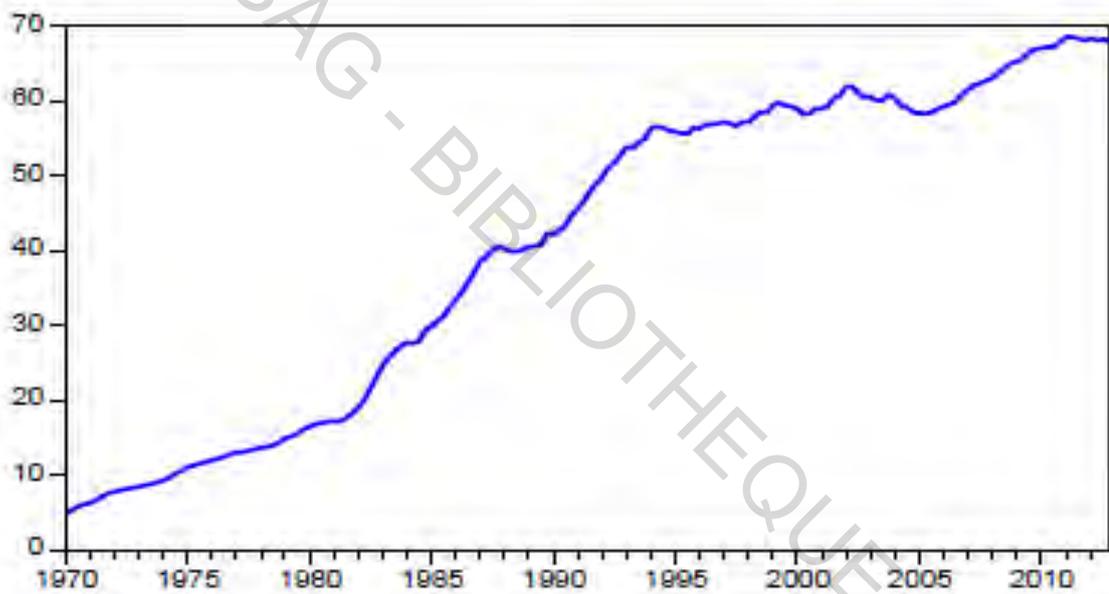
- Mortgage Backed Securities (MBS) qui sont les titres issus du refinancement des crédits hypothécaires.
- Asset Backed Securities (ABS) qui sont issus du refinancement des autres créances telles que les prêts à la consommation, les royalties, les créances commerciales, ...

⁶ Réseau d'entreprises américaines spécialisées dans des missions d'audit, d'expertise comptable et de conseil à destination des entreprises

Selon le rapport 2014 CIFO de l'ESG UQAM⁷, la titrisation fut réalisée la première fois en 1970 aux Etats-Unis par *Ginnie Mae*⁸ (Government National Mortgage Corporation) qui est société du gouvernement fédéral américain mis en place afin de garantir sous condition les cash-flows des prêts hypothécaires et les vendre sous forme de titres financiers.

La part des hypothèques titrisées aux Etats-Unis est passée de moins de 10% en 1970 à près de 70% en 2010. Une légère baisse des activités est à remarquer entre 2004 et 2005. Cette baisse pourrait aisément expliquer la mise en œuvre de montage plus spécifique afin de relancer l'activité de titrisation. Cette période de « grandes innovations » pourrait être la cause de la crise des subprimes de 2007-2008. Après cette baisse d'activité, il s'en est suivi une nette reprise. Le graphique 1 nous montre l'évolution des hypothèques titrisées aux Etats-Unis entre 1970 et 2012.

Figure 2 Part des hypothèques titrisées (tous les émetteurs), Etats-Unis, 1970-2012



Source : Rapport 2014 CIFO de l'ESG UQAM

⁷ Chaire d'information financière et organisationnelle de l'école des sciences de gestion de l'Université du Québec à Montréal

⁸ Government National Mortgage Corporation : société du gouvernement fédéral américain mis en place afin de garantir sous condition les cash-flows des prêts hypothécaires et les vendre sous forme de titres financiers.

Quant à l'Europe ce n'est qu'en 1990⁹ que la première opération de titrisation est apparue. Selon les statistiques de la Banque de France, « après avoir culminé à plus de 700 milliards d'euros en 2008, les émissions de titrisation en Europe atteignaient en 2013 un niveau plancher d'environ 150 milliards d'euros. ». Cette méfiance du marché peut s'expliquer par l'implication de la titrisation dans la crise de 2008. Pour beaucoup d'acteurs du marché financier, cette technique de financement est la pièce maitresse de la crise des subprimes parce qu'elle est à la fois complexe et opaque. Selon les évaluations de *The Bond Market Association* (actuel *Securities Industry and Financial Market Association*), le total des montants titrisés aux États-Unis en 2004 s'élevait à 1800 milliards de dollars US, soit environ 8 % du total du marché des obligations (23600 milliards) ou 39 % du total des dettes des entreprises. C'est le fruit d'une hausse moyenne de 19 % en valeur nominale sur la période 1995-2004. Cette année marque un record alors historique avec des émissions de 900 milliards de \$¹⁰.

Le marché actuel est principalement américain et européen. Le Royaume-Uni représentait 52 % des émissions hors CDO en 2006. Il était suivi de l'Espagne, de l'Allemagne et des Pays-Bas. Avec 7,7 milliards d'euros d'émissions sur un marché européen de 370,9 milliards d'euros, la France était 5^e¹¹. Plusieurs études et analyses ont été réalisées afin de donner des explications à ces turbulences financières. Selon le rapport 2014 CIFO de ESG UQAM, « des politiques d'accès à la propriété trop laxistes comme ce fut le cas aux États-Unis de 2000 à 2007 ont conduit à un gonflement important du risque des MBS émises par les institutions financières ». Notons que la titrisation se définissant comme une technique de refinancement qui consiste à transformer des crédits distribués par un établissement financier, un Etat, ... en titres de créances (obligations) engage plusieurs parties à commencer par l'émetteur jusqu'à l'investisseur.

2. Acteurs de la titrisation

Différents acteurs interviennent dans une opération de titrisation à savoir : les cédants, la chaîne de titrisation, les investisseurs et l'autorité de surveillance ou de tutelle.

2.1. Les cédants

Il s'agit des établissements de crédit possédant des créances et qui décident de les titriser afin d'avoir de la liquidité. Cette technique permet aux établissements de crédit de pouvoir alléger

⁹ Selon le rapport de la Banque de France de Juin 2014

¹⁰ Common Structures of Asset-Backed Securities and Their Risks, Tarun Sabarwal, 29 décembre 2005

¹¹ [PDF] La fiche thématique du capital-investissement : la titrisation [archive], septembre 2007

leur bilan afin de répondre aux différents ratios de Bâle mais aussi de pouvoir transférer une partie du risque de défaut aux investisseurs.

2.2. La chaîne de titrisation

La chaîne de titrisation regroupe plusieurs entités qui sont :

- L'arrangeur qui est typiquement une banque d'affaire (*investment banker*) ou une maison de titres spécialisée qui va s'occuper de solliciter des cédants potentiels ;
- le véhicule de titrisation (gestionnaire, dépositaire et commissaire aux comptes) est représenté par toute personne morale chargée de la gestion d'un SPV. Cette personne a un rôle de mandataire et d'administrateur du fonds et représente les intérêts des investisseurs ;
- la société de rehaussement de crédit ;
- l'agent payeur chargé de s'occuper des paiements à effectuer aux détenteurs de parts ;
- l'agence de notation sa mission principale est l'évaluation du risque lié au montage du fonds de créances et celui des titres cédés/émis.

Il est important de souligner que la notation n'est effectuée qu'au moment de l'émission des parts par la SPV.

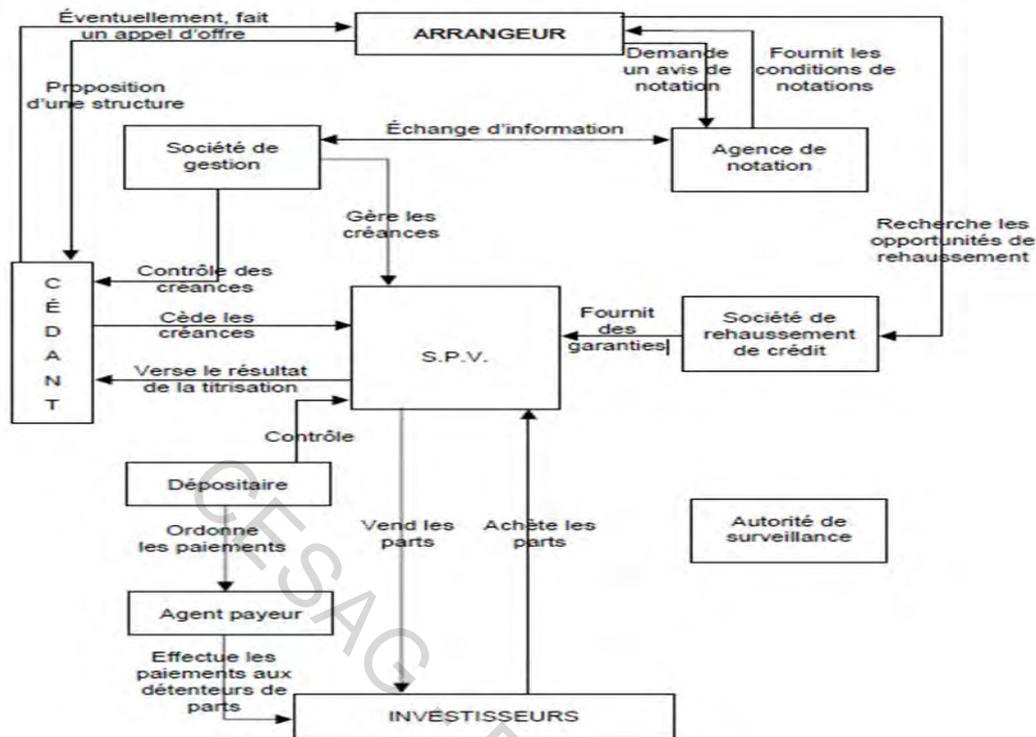
2.3. Les investisseurs

Ce sont les institutions financières, les fonds d'investissement, les hedge funds, les assurances, les entreprises publiques, les collectivités locales, les particuliers. De manière générale tous les agents à capacité de financement.

2.4. L'autorité de surveillance ou de tutelle

Leur rôle varie d'un pays à un autre mais elles sont toujours présentes pour surveiller et autoriser ce genre d'opérations afin qu'elles soient plus simples et plus transparentes. Les interactions entre les différents acteurs intervenant dans une opération de titrisation peuvent être résumées à l'aide du graphique 2 ci-dessous

Figure 3 Structuration d'une opération de titrisation



Source : Note pédagogique MIC n°16 de François Leroux, enseignant à HEC, « LA TITRISATION », P 7 (Mai 2008)

3. Intérêts et risques de la titrisation

3.1 Les intérêts de la titrisation

Au niveau de l'entité qui cède les créances (le cédant), le mécanisme de titrisation offre une source de financement immédiate puisqu'il lui donne le moyen de réaliser immédiatement et avec certitude des revenus futurs et incertains ce qui lui permet de répondre à un besoin de liquidité. Elle permet d'améliorer le bilan et d'accroître le rendement sur fonds propres.

Quant à l'investisseur, ces nouveaux titres lui donnent l'opportunité de se diversifier en investissant dans des classes d'actifs réduisant ainsi son risque spécifique, avec, à priori, un bon compromis entre le rendement et le risque. Enfin, la titrisation permet une plus grande répartition des risques sur les marchés financiers, ces risques n'étant plus concentrés entre les mains des institutions qui offrent des crédits. Cependant, en dépit de ses avantages, l'opération de titrisation présente quelques risques.

3.2. Les risques de la titrisation

Les risques associés aux opérations de titrisation sont de différentes natures. Il s'agit notamment des risques de défaillance des débiteurs, des risques de détérioration de la notation et des risques de défaillance des intervenants.

3.2.1 Le risque de défaillance des débiteurs

Il survient lorsque les titres admis à la titrisation sont de « mauvaise qualité » c'est-à-dire qu'il pèse un risque de défaut sur les clients de l'établissement de crédit auquel l'on a concédé ces créances.

3.2.2 Le risque de détérioration de la notation

Au cours de la vie de la SPV, il peut arriver que la notation effectuée par les agences spécialisées soit revue à la baisse en raison d'un dysfonctionnement survenue dans le montage financier de la SPV.

3.2.3 Le risque de défaillance des intervenants

Il survient lorsque l'un des acteurs de l'opération de titrisation fait défaut dans la tâche qui lui incombe. Ce dysfonctionnement met en mal toute chaîne de titrisation.

La titrisation a beaucoup évolué pendant la dernière décennie. Elle n'est plus seulement liée à des actifs traditionnels assortis de conditions spécifiques comme les hypothèques, les prêts bancaires ou les prêts à la consommation (actifs auto-amortissables). Les progrès de la modélisation et de la quantification du risque, ainsi que la multiplication des données disponibles, ont encouragé les émetteurs à utiliser une gamme plus large de types d'actifs, y compris les prêts gagés sur biens immobiliers, les créances sur baux financiers et les prêts aux PME.

II. Titrisation en Afrique

1. Analyse du marché de la titrisation en Afrique (hors zone UEMOA)

La technique de la titrisation permet de proposer des dérivés de crédit aux différents agents économiques que sont : les banques, les institutions de microfinances, les investisseurs, les Etats, ..., cette activité émerge peu à peu dans les pays africains depuis quelques années. En effet, certains pays ont mis en place et développé récemment un cadre propice aux activités de titrisation. Parmi les pionniers de cette activité en Afrique, on peut citer : l'Afrique du Sud, le Maroc et la Tunisie.

- En Afrique du Sud, la première opération de titrisation date de 1989. Elle a été réalisée par la United Bank of South Africa Limited qui a procédé à une émission de MBS à hauteur de 250 millions Rands (soit 9 766 500 000 FCFA). En Afrique du Sud, la réglementation exige que les actifs titrisés soient homogènes et que toute opération nécessite l'approbation de la SARB « South African Reserve Bank ». Les actifs constituant le portefeuille cédé doivent être de même nature et homogènes.
- Au Maroc, la titrisation date de la promulgation de la loi 10-98 qui avait pour objectif l'amélioration et le dynamisme du secteur de l'habitat. Désormais, le champ de la titrisation s'est élargi à d'autres types de créances telles que les créances détenues par les établissements publics et les entreprises d'assurance.
- En Tunisie, la titrisation fit son apparition dans le paysage financier avec la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001 portant code des organismes de placement collectif.

2. Evolution de la titrisation dans la zone UEMOA

Le principe de création de marché hypothécaire et de titrisation a été signé par le Conseil des Ministres de l'UMOA lors de sa session extraordinaire du 1er août 1989. Ce principe soutenait la titrisation comme l'un des principaux axes de financement des économies des Etats membres de l'Union. S'en est suivie le 17 décembre 2009 la mise en place du marché hypothécaire et de

la titrisation dans l'UEMOA dont l'architecture s'articule autour de trois composantes : la titrisation, les obligations sécurisées et la caisse de refinancement.¹²

A l'issue de ce processus, que le Conseil des Ministres de l'UEMOA a doté le 30 mars 2010 la zone UEMOA d'un cadre juridique sécurisant les opérations de titrisation.

3. Titrisation des créances hypothécaires dans la zone UEMOA

3.1. Evolution des créances des banques de l'habitat de l'UEMOA 2012 à 2014

Une créance hypothécaire peut être définie comme une créance garantie par une hypothèque.

Dans le dernier rapport de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) relatif au Bilans et Comptes de Résultats des Banques et Etablissements Financiers¹³ (2014), nous avons recensé cinq (5) banques de l'habitat (fonctionnelles) dans l'espace UEMOA. Il s'agit de la banque de l'habitat du Bénin, créée en 2003 et opérationnelle depuis de 2004 ; la banque de l'habitat du Burkina Faso, créée en 2005 ; la banque de l'habitat de Côte-d'Ivoire, créée en 1994 ; la Banque de l'habitat du Mali, créée en 1996 ; la banque de l'habitat du Niger, créée en 2010 et qui n'est pas encore fonctionnelle, et la banque de l'habitat du Sénégal créée et fonctionnant depuis 1979. Notons qu'il n'existe pas de banques d'habitat régionales dans notre zone UEMOA.

Ce tableau nous montre le niveau des créances de ces différentes banques de l'Habitat sur la période 2012-2014.

Tableau 2 Créances clients des banques de l'habitat de l'espace UEMOA (2012-2014) (en millions)

	Créances clientèle des banques de l'Habitat			Evolution des créances clientèle des banques de l'Habitat		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Banque de l'Habitat du Bénin	23 102	23 561	22 923		1,99%	-2,71%
Banque de l'Habitat du Burkina-Faso	28 603	37 966	45 687		32,73%	20,34%
Banque de l'Habitat de la Côte d'Ivoire	23 510	31 032	N/C		31,99%	N/C
Banque de l'Habitat du Mali	35 286	35 733	35 058		1,27%	-1,89%
Banque de l'Habitat du Sénégal	144 311	181 165	198 412		25,54%	9,52%
Total	254 812	309 457	302 080		21,45%	-2,38%

Source : Données BCEAO, synthèse : nous même

¹² Lors du son Conseil des Ministres de l'UEMOA en sa session ordinaire (<http://docplayer.fr/1969463-Reglement-n-02-2010-cm-uemoa-relatif-aux-fonds-communs-de-titrisation-de-creance-et-aux-operations-de-titrisation-dans-l-uemoa.html>)

¹³http://www.bceao.int/IMG/pdf/bilans_et_comptes_de_resultats_des_banques_et_etablissements_financiers_de_l_uemoa_-_2014-2.pdf page consulté le 01-05-2016 à 16h10

Les créances des banques de l'habitat ont augmenté de 21,45% entre 2012 et 2013 mais ont connu une légère baisse de 2,38% entre 2013 et 2014. Parmi les cinq banques de l'habitat de l'UEMOA, celle du Sénégal représente plus de la moitié des créances des banques de l'habitat de l'UEMOA : 56,63% en 2012 ; 58,54% en 2013 et 65,68% en 2014. Quant à la banque de l'habitat du Bénin, ses créances ne représentaient que, 9,07% en 2012 ; 7,61% en 2013 et 7,59% en 2014.

Nous constatons par ailleurs une baisse relative des prêts consentis par les banques de l'habitat de la zone UEMOA entre 2013 et 2014. Cette baisse peut être due à la réduction des demandes de prêts au logement ou au problème de refinancement des banques de l'habitat. Nous penchons plus pour la deuxième raison parce que selon une autre étude, toujours de la BCEAO, parue dans la Note d'Analyse sur les Conditions de Financement Bancaire de l'Habitat dans les Pays de l'UEMOA¹⁴ : « Les taux d'intérêt moyens des crédits à l'habitat dans l'Union ont sensiblement baissé au cours des dernières années. Ils sont passés en moyenne de 9,78% en 2005 à 7,44% en 2013 ». Ce constat nous permet d'affirmer que cette baisse du taux d'intérêt devrait stimuler la hausse du volume des prêts consentis par les banques. Mais cet accroissement ne saurait se faire sans un suivi en termes de réglementation afin de réduire autant que possible l'exposition aux risques de ces établissements de crédit.

La titrisation a souvent été accusée à tort ou à travers d'être responsable de la crise financière de 2008. Cet aspect pourrait expliquer le retard accusé dans l'adoption et la mise en place de ce mode de financement dans notre zone. Pourtant, lorsqu'elle est utilisée à bon escient, cette technique offre plusieurs avantages aux acteurs financiers.

3.2. Analyse du marché du crédit à l'habitat dans l'UEMOA

Notre analyse du marché de l'habitat portera sur les durées moyennes des crédits au logement consentis et les taux d'intérêt qui sont appliqués à ces prêts.

¹⁴http://www.bceao.int/IMG/pdf/note_d_analyse_sur_les_conditions_de_financement_bancaire_de_l_habitat_dans_les_pays_de_l_uemoa.pdf page consultée le 08-05-2016 à 18h58

3.2.1. La durée des prêts

La durée moyenne des prêts des banques de l'habitat de la zone UEMOA est de 7,4 ans soit 89 mois comparé à celle de la France qui est de 230 mois soit 19,1 ans. Les détails concernant chaque pays de la zone nous sont donnés dans le tableau 2 ci-dessous.

Nous remarquons que chaque Etat de la zone présente des durées différentes. Ces durées vont de 4,6 ans au Togo à 8,7 ans au Sénégal.

Tableau 11 Durée moyenne des crédits à l'habitat en 2013(*)

	Durée moyenne (mois)	Durée moyenne (années)
Bénin	82	6,8
Burkina	94	7,8
Côte d'Ivoire	89	7,4
Guinée-Bissau	67	5,6
Mali	72	6,0
Niger	65	5,4
Sénégal	104	8,7
Togo	55	4,6
UEMOA	89	7,4
France	230	19,1

Sources : BCEAO, Banque de France.

(*) : Les crédits pour la rénovation du logement ont été exclus pour l'UEMOA.

3.2.2. Les taux de crédit

Les taux d'intérêt appliqués aux crédits à habitat dans la zone UEMOA ont diminué de manière significative entre 2006 et 2013. Le tableau 3 ci-dessous nous fait état des différents taux d'intérêts appliqués par les pays membres de l'UEMOA. Mais, ces taux restent toujours supérieurs à ceux pratiqués en France (3,19 en 2013) et au Maroc (6,12 en 2013). Cela s'explique par la faiblesse de l'information sur la solvabilité des emprunteurs dans notre zone UEMOA.

Tableau 19 Taux d'intérêt sur les crédits à l'habitat en 2013 (%)

	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA	Maroc	France
2006	10,86	10,94	9,10	12,01	10,49	11,18	8,00	10,81	9,18	6,22	3,82
2013	8,47	6,73	7,30	9,18	8,75	9,10	6,81	9,13	7,44	6,12	3,19
Ecart en point de % (2013-2006)	-2,39	-4,21	-1,80	-2,83	-1,74	-2,08	-1,19	-1,68	-1,74	-0,10	-0,63

Sources : BCEAO, Banque de France, Bank Al Maghrib.

Il convient par ailleurs de souligner que les frais de dossiers et autres charges liées à la mise en place des crédits bancaires, payés par les demandeurs se sont accrus en termes relatifs passant à 1,1% du montant sollicité en 2012, contre un ratio de 0,97% en 2006.

Concernant la Côte d'Ivoire, relevons que l'Etat a amorcé une politique d'expansion démographique et de promotion des logements à travers un vaste programme de logements sociaux dans toutes les grandes villes du pays. Ce programme permettra à terme de voir la réalisation de de 60 000 logements¹⁵ de types économiques, moyens standing et haut standing.

3.3.Titrisation en zone UEMOA

Dans la zone UEMOA, la structure responsable de la titrisation est la Caisse Régionale de Refinancement Hypothécaire de l'UEMOA (CRRH-UEMOA). Elle a été mise en place en Juillet 2010 et a pour mission de refinancer au profit exclusif de ses actionnaires, les prêts au logement octroyés par ceux-ci à leur clientèle. L'actionnariat de la CRRH-UEMOA est composé de 45 banques commerciales de l'UEMOA, de la BOAD (première institution de financement à long terme de l'UEMOA), de la Banque d'Investissement et de Développement de la CEDEAO (BIDC), institution de financement à long terme de la CEDEAO, de Shelter Afrique, institution continentale dédiée à la promotion et au financement de l'habitat en Afrique.

Pour être admis au refinancement, les prêts doivent respecter un certain nombre de critères parmi lesquels figurent ceux-ci :

- Les prêts titrisés doivent être destinés à l'acquisition et/ou à la construction de logement à usage d'habitation ;
- les prêts doivent être garantis par une hypothèque de premier rang, le montant du prêt doit être plafonné à cent millions (100 000 000) de FCFA ;
- la durée du prêt doit être de 25 ans maximum ;
- les immeubles financés par des prêts éligibles doivent préalablement être évalués par un expert indépendant et doivent faire l'objet d'une réévaluation périodique ;
- les prêts doivent être couverts par un portefeuille de créances hypothécaires, d'un montant au moins égal à 120% du montant du refinancement.

¹⁵ Ministère de la construction de la Côte d'Ivoire <http://www.ministere-construction.ci/>

Le financement apporté par la CRRH-UEMOA à ses différents actionnaires est assimilable à un financement structuré¹⁶ qui désigne l'ensemble des activités et produits mis en place pour apporter des financements aux acteurs économiques tout en réduisant le risque grâce à l'utilisation de structures complexes. La titrisation participe également des financements structurés, en permettant de transformer un actif non liquide en un titre liquide et donc en apportant des financements nouveaux à l'entreprise.

A ce jour, la CRRH-UEMOA a pu effectuer cinq (5) émissions obligataires d'un montant total de 84,9 milliards de FCFA avec une moyenne de 16,5 milliards de FCFA par émission obligataire. Ce montant bien qu'élevé reste encore faible au vu du volume des prêts à l'habitat consentis dans notre zone en 2013 qui était de 203,7 milliards de FCFA¹⁷. Il reste encore une grande part « inexploitée » de créances qu'il serait opportun de titriser.

Les deux points traités précédemment nous ont permis de faire un survol des conditions d'obtention de financement en matière d'habitat dans la zone UEMOA, nous remarquons que ces conditions sont peu homogènes dans notre zone. Ce constat pourrait bien évoluer à condition que les établissements de crédits spécialisés dans le financement de l'habitat et les différentes autorités publiques concernés mettent en place différents mécanismes afin d'assouplir les conditions d'obtention de prêt mais aussi de trouver des moyens plus ingénieux de refinancement afin d'étendre leurs prêts à une plus grande tranche de la population. Rappelons que contrairement aux emprunts obligataires, les titres de créances émis par une SPV ont plusieurs profils de risque/rendement/maturité (plusieurs tranches sont émises), l'investisseur sélectionne le profil de risque/rendement qui lui semble le plus optimal.

¹⁶ http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_financement-structure.html?B47srjtCAoMe49u.99 page consulté le 28 avril à 18h13

¹⁷ http://www.bceao.int/IMG/pdf/note_d_analyse_sur_les_conditions_de_financement_bancaire_de_l_habitat_dans_les_pays_de_l_uemoa.pdf page consultée le 08-05-2016 à 18h58

III. Analyse des potentialités et des obstacles du marché de la titrisation dans l'espace UEMOA

Les potentialités et les obstacles de la titrisation seront mis en exergue à partir de plusieurs modèles d'analyse marketing qui sont :

- L'analyse PESTEL
- l'analyse des cinq forces de Porter
- l'analyse SWOT (FFMO)

1. Analyse PESTEL

Le marché de la titrisation et les différents acteurs qui le composent sont soumis à des influences diffuses en provenance de la société dans laquelle ils vivent. Ces influences constituent le macro environnement qu'on peut analyser en environnement :

- Politique ;
- économique ;
- social ;
- technologique ;
- écologique ;
- légal.

Les initiales forment PESTEL d'où le nom analyse PESTEL.

Le Tableau 5 ci-après nous propose une analyse PESTEL du marché de la titrisation dans l'UEMAO.

Tableau 23 Analyse PESTEL de la titrisation dans l'espace UEMOA

<p><u>Politique</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Stabilité précaire dans notre zone avec les menaces terroristes qui pèsent sur certains Etats • Fiscalité (IS) de l'ordre de 20%-25% dans la zone • Mise en place du BIC¹⁸ afin de permettre un meilleur accès au crédit • Mise en place d'une force communautaire afin de lutter contre le terrorisme dans notre zone • Taux d'inflation¹⁹ en glissement annuel de 0,8% à fin mars 2016 contre 1,3% enregistré à fin décembre 2015 	<p><u>Economique</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La croissance économique²⁰ de la zone pour l'année 2016 est attendue à 7,2% contre un niveau révisé de 7,0% en 2015 • La croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) de la zone à 6,7% en 2016 en glissement annuel contre 6,4% en 2015 • Progression du crédit à l'économie²¹ par la BCEAO de 14% • Variation négative des prix à la consommation
<p><u>Social</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Taux de de croissance démographique²² de 2,9% en 2013 • Augmentation de 6,5 points du niveau d'urbanisation en zone UEMOA entre 2000 et 2012 (43,14% à 49,64%) • Faible taux de bancarisation²³ 12,6% en 2014 dans l'UEMOA 	<p><u>Technologique</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Utilisation de logiciel spécial dans le domaine de la titrisation
<p><u>Ecologique</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Disponibilité de l'eau et de l'électricité • Coupure intempestive d'électricité, besoin de générateur 	<p><u>Légal</u> :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Existence de cadre légal régissant la titrisation • Droit du travail impose le SMIG²⁴ à 60 000 FCFA • Taux IS de 25% et TVA de 18% en Côte d'Ivoire²⁵ (parmi les plus faibles) • La titrisation n'est possible que pour les créances hypothécaires.

Source : Nous même

¹⁸ Bureaux d'Information sur le Crédit

¹⁹ <http://www.bceao.int/Communique-de-presse-de-la-reunion-du-Comite-de-Politique-Monetaire-de-la-BCEAO.html>

²⁰ <http://www.bceao.int/Communique-de-presse-de-la-reunion-du-Comite-de-Politique-Monetaire-de-la-BCEAO.html>

²¹ Rapport du FMI N° 15 / 100

²² http://www.bceao.int/IMG/pdf/note_d_analyse_sur_les_conditions_de_financement_bancaire_de_l_habitat_dans_les_pays_de_l_uemoa.pdf

²³ https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Eurosysteme_et_international/zonefr/2014/encadre-4-les-enjeux-de-l-inclusion-financiere-en-zone-franc.pdf

²⁴ Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti de la Côte d'Ivoire

²⁵ Ministère de l'Economie et des Finances

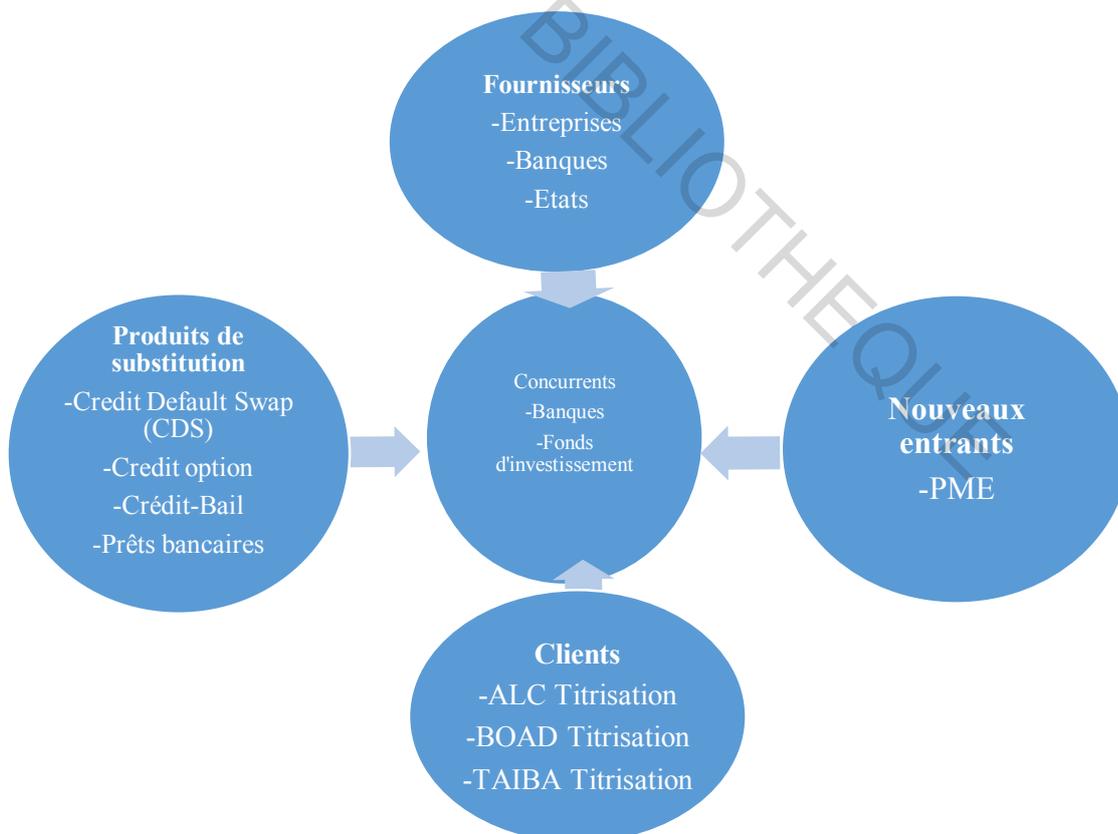
2. Analyse des cinq forces de Porter

Le modèle des « cinq forces de Porter » permet de déterminer la structure concurrentielle d'une industrie de biens ou de services. Les cinq éléments de ce modèle sont :

- Le pouvoir de négociation des clients ;
- le pouvoir de négociation des fournisseurs ;
- la menace des produits ou services de substitution ;
- la menace d'entrants potentiels sur le marché ;
- l'intensité de la rivalité entre les concurrents.

La configuration, la hiérarchie et le dynamique de ces forces permettent d'identifier les facteurs clés de succès, c'est-à-dire les éléments stratégiques qu'il convient de maîtriser afin d'éviter que le profit ne soit capté par ces cinq forces au détriment des firmes en présence. Cette analyse nous permet de connaître les cinq forces qui influent sur l'activité de la CRT

Figure 7 Analyse des cinq forces de PORTER



Source : Nous même

3. Matrice SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats)

La matrice SWOT permettra d'obtenir une vision synthétique de notre projet en présentant ses forces, ses faiblesses ainsi que les Opportunités et les Menaces potentielles auquel la CRT fera face. L'intérêt de la matrice SWOT est qu'il permet de rassembler et de croiser les analyses internes et externes avec les environnements micro et macro de l'entreprise.

Tableau 24 : Analyse SWOT de la CRT

<u>Forces</u> <ul style="list-style-type: none">• Ligne de liquidité pour parer à d'éventuelles ruptures du service de la dette• Utilisation de logiciel adapté à notre cœur de métier	<u>Faiblesses</u> <ul style="list-style-type: none">• Nouveaux venus sur le marché• Connaissance limitée du marché
<u>Opportunités</u> <ul style="list-style-type: none">• Taux IS et TVA faible• Taux de croissance démographique et de l'urbanisation élevé• Mise en place du BIC• Croissance économique et progression du PIB• Augmentation du volume des prêts hypothécaires dans la zone UEMOA• Vaste programme de logements sociaux	<u>Menaces</u> <ul style="list-style-type: none">• Montant élevé du SMIG• Infrastructures insuffisantes• Menaces terroristes• Faible taux de bancarisation• Insuffisance d'espace habitable• Cadre légal restreint• Risque de défaillance (défaut) des clients

Source : Nous-même

Nous constatons que le marché des prêts hypothécaires est embryonnaire dans la zone UEMOA mais il propose des opportunités de financements structurés telles que la titrisation. En effet, nous avons montré le potentiel de ce marché à travers son analyse quantitative et qualitative. Ceci nous a permis de conforter notre position quant à la faisabilité commerciale de notre projet. L'étude de faisabilité commerciale est indispensable mais non suffisante pour se prononcer sur la validité de la réalisation de l'idée d'un projet. Cette étude doit être complétée par une étude de faisabilité technique objet du chapitre suivant.

CHAPITRE 2 : DIAGNOSTIC STRATEGIQUE ET FONCTIONNEMENT DE LA NOUVELLE CAISSE REGIONALE DE TITRISATION (CRT)

Ce chapitre abordera trois axes. Premièrement, nous présenterons la CRT à travers sa forme juridique, sa mission, la structure de son capital et son organisation interne. Deuxièmement, nous exposerons sa stratégie marketing en vue de clarifier son positionnement sur le marché de la titrisation dans l'espace UEMOA et troisièmement, nous finirons par la présentation de l'organisation et de l'administration de la CRT.

I. Présentation des statuts de la nouvelle Caisse Régionale de Titrisation (CRT)

Dans cette partie, nous présenterons les différents aspects qui attrait à la CRT à savoir sa personnalité juridique, sa structure de capital, son but, sa localisation, son organisation interne, sa mission, les modalités de remboursement du capital, l'encadrement externe, la relation bancaire et nous terminerons par l'analyse du projet.

1. Forme juridique

Tel que prescrit par le cadre légal régissant la titrisation dans la zone UEMOA en son article 3 alinéa 1²⁶ : Le Fonds Commun de Titrisation de Créances (FCTC) est une copropriété. Il n'est pas une société et n'a pas la personnalité morale. Les dispositions relatives à l'indivision et aux sociétés en participation ne lui sont pas applicables. A ce titre, la CRT sera la copropriété de la société de gestion²⁷, que nous démarcherons afin de nous accompagner dans notre projet et d'un dépositaire²⁸. Ces deux entités auront chacune des rôles bien précis.

La société de gestion assurera la gestion du FCTC et la représentera dans ses rapports avec les tiers et dans toutes actions en justice. Elle aura pour mission de conclure les contrats nécessaires à la vie du FCTC (notamment les documents de transactions et les règlements du FCTC), d'approuver la sélection, le renouvellement ou le remplacement du commissaire aux comptes du FCTC, d'assurer le versement des sommes dues aux porteurs de parts, de dresser à chaque échéance l'inventaire de l'actif du FCTC sous le contrôle du dépositaire et d'établir l'ensemble des documents nécessaires à l'information des porteurs des parts et des tiers.

²⁶ Règlement N°02/2010/CM/UEMOA relatif aux Fonds Communs de Titrisation de Créances et aux opérations de titrisation dans l'UEMOA.

²⁷ Les conditions d'agrément d'une société de gestion de FCTC est donné par m'article N° 44/ 2010 du CREPMF

²⁸ Etablissement financier responsable de la conservation des preuves des créances titrisés (identité des créances, bordereaux de cession...), il est chargé d'effectuer le paiement des intérêts à chaque échéance.

Quant au dépositaire, il sera chargé de prendre possession et d'assurer la conservation de tout document et titre représentatif ou constitutif des actifs et passifs du FCTC et ouvrira un compte de transaction qui enregistre l'ensemble des opérations en crédit et débit concernant le FCTC.

2. Structure du capital, but et localisation

Chaque porteur de parts dispose d'un droit de copropriété sur les actifs du Fonds Commun de Titrisation de Créances proportionnel au nombre de parts possédées. Le but du FCTC est la titrisation de créances futures adossées au projet d'infrastructures de développement tel que les projets immobiliers. Le FCTC sera situé en Côte d'Ivoire précisément à Abidjan.

3. Organisation et fonctionnement interne

Bien que n'ayant pas de personnalité juridique, le FCTC doit avoir un agrément et un visa de la note d'information relative à l'opération de titrisation. Les conditions d'agrément et de délivrance de visa sont donnés par l'instruction N°43/ 2010²⁹.

La CRT aura pour objet d'acquérir des créances et d'émettre des obligations ou des parts ou actions représentatives de ces créances. Il pourra d'une part gérer activement les créances à l'actif du portefeuille (cession de créances non-échues ou échues de leur terme), notamment par le biais d'instruments financiers à terme et d'autre part, conclure des contrats transférant des risques d'assurance. Il sera géré par une société de gestion disposant d'un programme d'activités spécifique qui sera opérationnel après obtention d'un agrément par le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF)³⁰, chargé de la gestion de l'organisme. Un dépositaire est chargé de la conservation de la trésorerie et des créances.

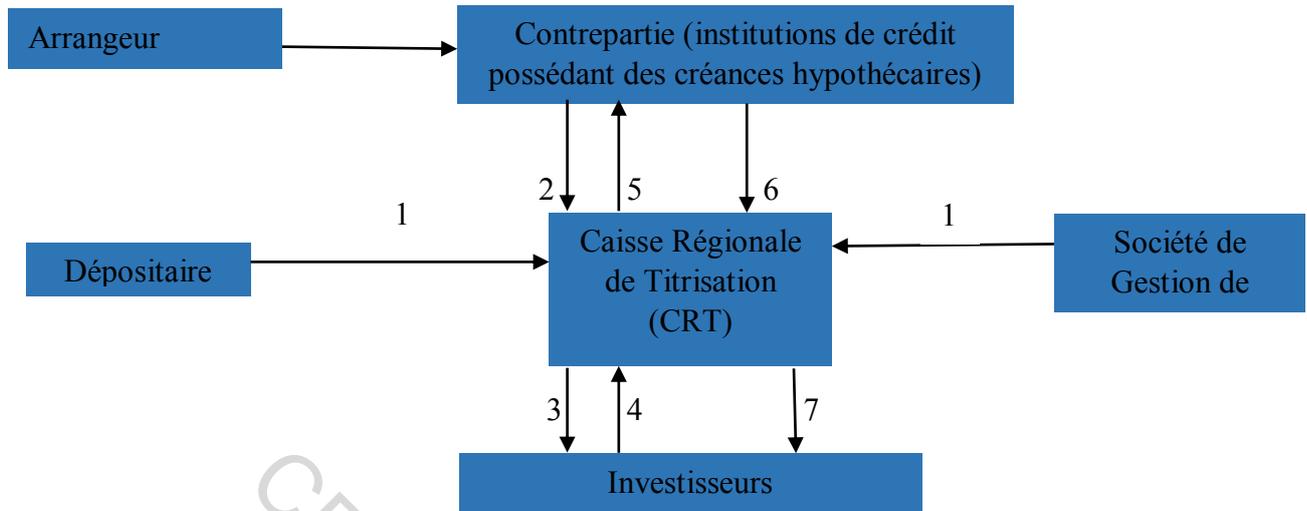
La CRT percevra des commissions sur les créances admises à la titrisation, ces commissions seront fonction des risques qu'encourent la créance. Il sera donc créé deux niveaux de solvabilité de créances au niveau de la CRT. La première, regroupera les créances dites « saines » quant à la seconde, elle sera composée de créances qui présentent des risques défauts. La commission sur la première catégorie sera de 6% et celle sur la seconde de 9,5%.

Dans son fonctionnement, la commercialisation des titres du FCTC se fera par syndication c'est-à-dire la CRT aura plusieurs partenaires financiers (les SGI) qui s'associeront et partageront les risques à hauteur de leur quote-part de participation. Les différents intervenants à l'opération de titrisation auront un cahier de charges préétabli qu'ils devront respecter.

²⁹ Relative à l'agrément des FCTC, au visa de leurs notes d'information ainsi qu'aux modalités de placements de leurs titres sur le marché financier régional de l'UEMOA.

³⁰ <http://www.crepmf.org/intervenants/intervenants.asp?categorie=29>

L'opération de titrisation que réalisera la CRT nous est exposé comme suit



1 : Gestionnaire de la CRT

2 : Cession des créances hypothécaires à la CRT

3 : Transformation des créances en titres et leurs ventes aux investisseurs

4 : Produits de la cession

5 : Refinancement accordé aux institutions de crédits

6 : Intérêts perçus au niveau des débiteurs des institutions de crédit

7 : Intérêts versés aux investisseurs

A cette description il faudra ajouter : l'agence de notation, le garant, le cabinet juridique et le commissaire aux comptes.

4. Mission

La mission de notre SPV consistera à réorganiser les dettes relatives aux prêts consentis aux projets hypothécaires sous forme des tranches de titres destinés aux investisseurs. Ces titres seront semblables aux obligations. La spécificité des titres émis par la CRT est qu'ils seront notés par une agence de notations afin que ces titres soient plus « sains » aux yeux des investisseurs. A cet effet, une agence de notation sera sélectionnée parmi les deux (2) accrédités dans les zones UEMOA. Il s'agit de :

- Bloomfield Investment Corporation (2012 Côte d'Ivoire) ;
- West African Rating Agency (2012, Côte d'Ivoire) ;

5. Modalité de remboursement des intérêts

Les parts sont rémunérées sur le principe d'un rendement fixe par rapport à l'investissement initial des investisseurs. Cette rémunération est établie sur la base d'un paiement périodique (semestriel) composé uniquement du profit.

Nous adopterons la modalité de remboursement in-fine, c'est-à-dire le remboursement de la totalité du montant de la souscription se fera au terme de sa durée de vie. Nous paierons donc uniquement les intérêts du nominal durant sa durée de vie.

6. Encadrement externe

Pour mener à bien ses activités, la CRT travaillera en étroite collaboration avec des entités externes. Ces collaborateurs (intervenants) sont énumérés à l'article 2 du règlement N°02/2010/CM/UEMOA relatif aux Fonds Communs de Titrisation de Créances et aux opérations de titrisation dans l'UEMOA³¹. Les différents intervenants sont :

- un arrangeur d'affaires ;
- une agence de notation ;
- un garant ;
- un cabinet juridique ;
- un commissaire aux comptes.

6.1. L'arrangeur d'affaire

C'est une banque d'investissement responsable de la coordination de l'exécution d'une opération de titrisation entre le cédant, les divers cabinets juridiques, les agences de notation et d'autres tiers. Il effectue les vérifications nécessaires en ce qui concerne les actifs à titriser et la capacité du recouvreur.

6.2. L'agence de notation financière

La notation financière porte sur cinq types de catégories de risque de crédit :

- Corporate Rating (entreprises commerciales et industrielles) ;
- Financial Institutions Rating (banque, assurances, fonds de pension, fonds d'investissement...etc.) ;
- Public Sector Rating (EPN, ESP, collectivités locales) ;

³¹ http://www.uemoa.int/sites/default/files/bibliotheque/reglement_02_2010_cm_uemoa.pdf

- Financial Instruments Rating (titrisation, produits dérivés, autres instruments financiers) et ;
- Sovereign Rating (pays et groupement de pays).

Le type de notation utilisé dans notre projet sera le Financial Instruments Rating.

L'agence de notation sera responsable de l'évaluation du risque de crédit des titres émis. En d'autres termes, elle évaluera l'ingénierie financière adoptée par le FCTC dans ses différentes opérations. Elle évalue la probabilité de défaut et le montant récupérable en cas de défaut de chaque classe de titres émis et donne une note correspondante au risque de crédit quantifié. Cet exercice est répété chaque année jusqu'à la maturité des titres.

6.3. Le garant

Il s'agit d'entités qui, dans le cadre d'un marché hypothécaire déjà organisé vont se porter garantes du complet remboursement des instruments financiers émis par les véhicules de titrisation. Cette intervention est précieuse car elle renforce la sécurité financière que peut attendre l'investisseur et contribue au développement du marché hypothécaire. Cette entité peut être un expert immobilier, une agence de notation (Bloomfield Investment Corporation et Emerging Market Rating-West Africa Rating Agency)³², un gestionnaire d'actifs immobiliers (CYTY Finances S. A³³) ou un garant professionnel³⁴ (BOAD, FAGACE, Fonds de Solidarité Africain, GUARANTCO LTD, PROPARCO).

6.4. Le cabinet juridique

Il aura pour rôle de préparer la documentation juridique de l'opération (cession de créances, documentation d'émission des titres, règlement intérieur du FCTC).

6.5. Le commissaire aux comptes

Il jouera le rôle de conseil fiscal dans le montage financier et sera désigné par la Société de Gestion de FCTC qui nous accompagnera dans cette activité.

6.6. Relations bancaires

Dans son fonctionnement, le FCTC que nous mettrons en place aura recours aux services des établissements financiers notamment les banques par des lignes bilatérales³⁵. Cette démarche permettra de faire face à l'ensemble de ses besoins de trésorerie existants et futurs. Cette relation bancaire se situera à deux niveaux :

³² <http://www.crepmf.org/intervenants/intervenants.asp?categorie=33>

³³ <http://www.crepmf.org/intervenants/intervenants.asp?categorie=3>

³⁴ <http://www.crepmf.org/intervenants/intervenants.asp?categorie=32>

³⁵ Emprunts négociés directement entre l'entreprise et la banque

- la distribution de crédit : à travers la négociation de différentes lignes de crédit à savoir le crédit-bail, crédit permanent (revolving), ...
- la gestion des moyens de paiement : afin d'avoir accès à certains services bancaires tels qu'émettre des chèques, effectuer des retraits d'espèces, régler par carte bancaire ou effectuer des virements.

7. Analyse du projet

L'analyse du projet portera sur le cadre juridique de la titrisation, les acteurs qui sont sur ce marché, les avancées technologiques ainsi les objectifs de la CRT

7.1. Réglementation en vigueur

Le cadre juridique régissant la titrisation dans notre zone UEMOA date de 2010. Il est contenu dans le Règlement N°02/2010/CM/UEMOA³⁶ relatif aux Fonds Communs de Titrisation de Créances et aux opérations de titrisation dans l'UEMOA. Ce règlement comprend 30 articles qui posent les bases (les conditions) qui régissent la création et le fonctionnement des Fonds Commun de Titrisation de Créances.

Ces articles abordent des aspects tels que : les intervenants et les instruments de la titrisation, ensuite la vie du FCTC, puis la gestion du FCTC, par la suite des créances et des parts détenues par le FCTC pour conclure avec dispositions applicables aux FCTC dans le cas de sa dissolution ou de la cessation de son activité.

7.2. Acteurs du marché de la titrisation dans la zone UEMOA

Comme nous l'avons vu précédemment, les FCTC de la zone UEMOA n'ont pas de personnalité juridique. La CRT sera sous la tutelle de deux organes à savoir : une société de gestion et un dépositaire. Actuellement, trois sociétés de gestion de FCTC³⁷ opèrent en zone UEMOA. Ce sont : Africa Link Capital (ALC) Titrisation (Côte d'Ivoire), BOAD Titrisation (Togo) et TAIBA Titrisation (Sénégal). A ces trois Sociétés de Gestion, ajoutons la CRRH qui est une caisse de refinancement des banques qui y sont actionnaires à travers la titrisation de leurs créances hypothécaires. La dernière opération de titrisation en date est un SUKUK émis par l'Etat du Sénégal³⁸ qui porte sur 150 000 000 0000 FCFA. Elle porte ainsi le montant des

³⁶ <http://docplayer.fr/1969463-Reglement-n-02-2010-cm-uemoa-relatif-aux-fonds-communs-de-titrisation-de-creance-et-aux-operations-de-titrisation-dans-l-uemoa.html>

³⁷ Selon le site du CREPMF <http://www.crepmf.org/intervenants/intervenants.asp?categorie=29>

³⁸ Enregistré au CREPMF sous le numéro N° FCTC/2016-01

opérations de titrisation à plus de 250 000 000 000 milliards d'actifs titrisés dans l'espace UEMOA depuis l'adoption du Règlement N°02/2010/CM/UEMOA relatif aux Fonds Communs de Titrisation de Créances et aux opérations de titrisation. Le dernier Rapport³⁹ de la BCEAO de 2013, nous donne un montant des créances de l'habitat de 203,675 milliards de FCFA, ce montant est en progression de 66,62% par rapport à celui de 2012 (122,238 milliards). Bien que ce chiffre de 2013 soit élevé, il ne représente que 2,21% des crédits octroyés par l'ensemble des établissements financiers de la zone UEMOA. Ce taux a évolué de 0,87 points par rapport à celui de 2012 (1, 68%).

La CRRH qui a pour mission la titrisation de créances hypothécaire a effectué jusqu'à ce jour cinq opérations de titrisation d'un montant total de 84,9 milliards de FCFA ce qui représente à peu près 41,7% des crédits à l'habitat de l'UEMOA (évalué en 2013). Ces statistiques témoignent de l'ampleur du marché des prêts à l'habitat dans l'UEMOA et notre intérêt à l'utiliser comme sous-jacent pour nos opérations de titrisation. Face au fort potentiel du marché de la titrisation, ce chiffre témoigne de l'opportunité que représente la titrisation dans la zone UEMOA.

7.3. Moyen technologique

Pour la réalisation de notre activité, nous utiliserons un logiciel de gestion et de comptabilité de structures titrisées. Ce logiciel sera multitâche, il nous permettra entre autres :

- d'importer les créances : importation des créances individuelles et la consolidation de plusieurs fichiers provenant de sources différentes ;
- de sélectionner les pools de créances avec la possibilité de créer de toute pièce ses propres critères d'éligibilité et de choisir la taille du pool de créances ;
- de gérer les créances en effectuant des calculs au niveau individuel et agrégé du stock de créances et en donnant la possibilité à l'utilisateur de garder l'historique de plusieurs mois des données sur les créances ;
- de faire le reporting aux investisseurs afin que ces derniers soient au courant de toutes les évolutions de leur actif.
- de générer les statistiques descriptives sur les titres de créances et les rapports destinés aux investisseurs et à d'autres parties prenantes.

³⁹ Note d'analyse sur les conditions de financement bancaire de l'habitat dans les pays de l'UEMOA

7.4. Objectifs de notre entreprise

L'objectif de la Caisse Régionale de Titrisation (CRT) sera de proposer une nouvelle structure pratiquant un autre « type de titrisation » dans le domaine hypothécaire afin de diversifier l'offre déjà existante. Cet autre « type de titrisation » concernera les créances hypothécaires futures. Cet objectif se déclinera en deux points :

- l'objectif stratégique : il est relatif aux grandes orientations souhaitées par l'entreprise sur la durée du plan. A long terme, nous envisageons être leader dans notre cœur de métier qu'est la titrisation de créances futures. Nous envisageons aussi de développer l'activité de notre entreprise en Afrique Centrale.
- l'objectif opérationnel : notre place de leader dans ce métier va se matérialiser par une part de marché estimé à plus de 65%. Nous comptons aussi doubler notre chiffre d'affaire en 3ans. Quant à l'expansion de nos activités en Afrique Centrale, elle se fera par l'ouverture d'un bureau au Cameroun.

II. Organisation administrative et mode de fonctionnement de la CRT

1. Gestion et Personnel

Durant la première année de fonctionnement, le personnel du FCTC sera composée de cinq agents à savoir : le Directeur Général, une Assistante du DG, Un Directeur du Contrôle Interne, Un Directeur des Opérations et d'un Directeur Administrative et Financier

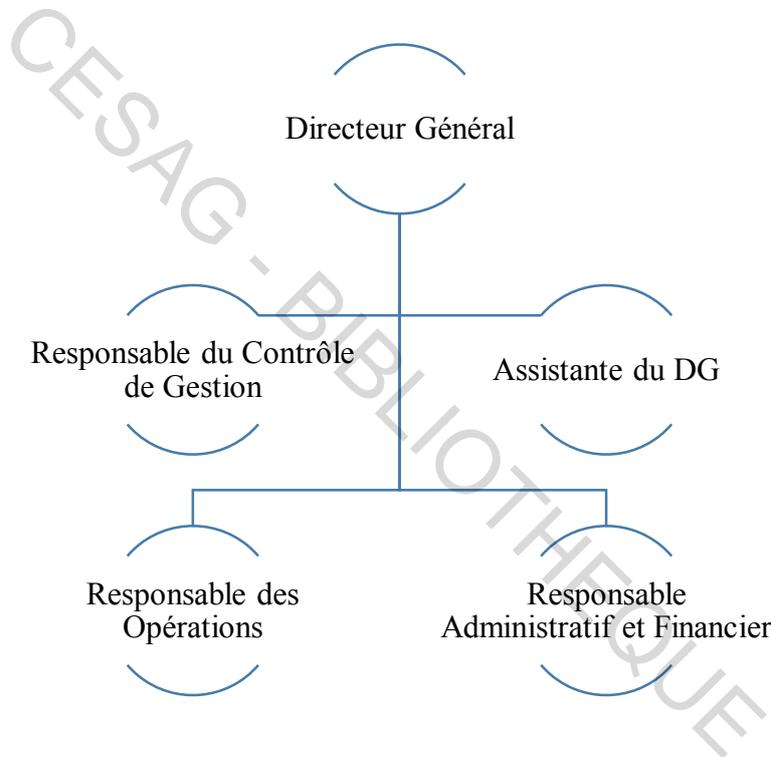
- Le FCTC aura à sa tête un Directeur Général nommé par les deux actionnaires majoritaires (la SG et le Dépositaire) ;
- L'Assistante de Direction, rattachée directement au Directeur Général, aura pour fonction de gérer les appels, le courriel, l'agenda du DG d'organiser des évènements et réunions.
- Le (la) Responsable du Contrôle de Gestion aura pour rôle entre autres de vérifier et d'analyser les différentes données recueillies au sein de l'entreprise et du monde extérieur afin de donner des conseils aux membres de la direction de l'entreprise sur les nouveaux projets d'investissements à entreprendre. Il sera chargé du contrôle interne, de la gestion et de l'analyse de l'activité d'une organisation.
- Le (la) Responsable des Opérations sera chargé de mettre en place un plan de continuité d'activité prompt à répondre à toutes attaques de nos installations informatiques. Il est

aussi en charge de l'exécution du plan de continuité d'activité au sein de toutes les directions de l'entreprise.

- Le (la) Responsable Administratif et Financier chargé de la tenue de la comptabilité, de la mise en place de l'ingénierie financière adapté à chaque opération de la production des états financiers aux différents partenaires du FCTC et assurer les déclarations d'impôt.

Les deux précédents directeurs seront aidés dans leurs tâches par le cabinet juridique. La Figure 9 ci-après nous présente l'organigramme de notre structure.

Figure 5 : Organigramme de la CRT



Source : nous même

Pour la première année de fonctionnement nous comptons tourner avec une équipe fixe composée de cinq (05) personnes. Dans son fonctionnement, la CRT aura besoin d'appuis extérieurs surtout dans le processus de recrutement et de motivation du personnel (cabinet conseils en ressources humaine) mais aussi pour des conseils en matière des textes légaux et de la réglementation en vigueur en termes de titrisation (cabinet juridique). Ce recours à la sous-traitance aura pour conséquence de réduire les frais de fonctionnement notamment les charges salariales. Il sera prévu dans la gestion, une stratégie de repli en cas d'incapacité à réaliser l'activité qui constitue notre cœur de métier (la titrisation). Cette stratégie appelée plan de

continuité d'activité (PCA) permettra à la CRT de limiter les impacts lorsqu'un ou plusieurs scénarii de risque sont avérés. Elle englobe l'ensemble des actions, processus et organisations permettant la continuité des activités critiques de l'entreprise afin de prévenir au sein de la CRT les catastrophes naturelles, les conflits (guerres, attaques terroristes, ...) ou des attaques cyber criminelles sur nos installations informatiques. Le PCA sera composé de plusieurs aspects tels que : la délocalisation de notre activité dans un pays voisin afin d'y continuer nos activités et la sécurisation de nos serveurs dans des lieux externes à notre entreprise.

Il serait nécessaire aussi d'anticiper une reconversion de notre activité en cas de force majeure vers le nantissement des prêts auprès de la banque à laquelle la CRT apportera des refinancements. En cas de défaut de cette banque, les prêts deviennent la propriété de la CRT et ce, « sans formalité » et « nonobstant toute disposition contraire ».

2. Structure des locaux

Différentes modalités sont proposées à savoir :

- Louer les locaux pour notre fonctionnement ;
- Acquérir (acheter) des locaux pour notre fonctionnement ;
- Opter pour un contrat de crédit-bail avec notre banque.

Face à ces trois (03) alternatives, le choix sera porté sur la location d'un espace de travail pendant les cinq premières années de fonctionnement et par la suite nous envisageront un probable recours au crédit-bail afin d'acquérir nos propres locaux pour fonctionner. Ceci permettra à long terme de réduire nos charges relatives au loyer des locaux. Pour le processus de recrutement de l'effectif, la charge sera confiée à un cabinet de recrutement spécialisé en gestion des ressources humaines afin qu'il s'en charge en indiquant au préalable nos attentes concernant le poste. Afin de ne pas trop s'écarter de notre cœur de métier, la CRT confiera la gestion de ses ressources humaines au cabinet en charge des recrutements ce dernier gèrera aussi l'aspect motivation et évaluation de l'effectif.

3. Equipement matériel et immobilisations

Pour la réalisation son, l'activité de la CRT aura besoin de certains équipements et immobilisations, une liste de ces équipements est établie ci-après :

- Des fauteuils de bureau ;
- Des tables de bureau ;
- Des chaises de bureau ;

- Une photocopieuse avec imprimante et scanner intégrés ;
- Une broyeuse à papier ;
- Des ordinateurs de bureau ;
- Une table de réunion ;
- Un logiciel comptable (SAGE-SAARI) ;
- Un logiciel de gestion de structure titrisé. ;

4. Critères de sélection des créances immobilières

Afin de garantir une meilleure sélection des créances à titriser, la CRT éditera une note relative à ses critères d'éligibilité⁴⁰ des prêts. Cette note édictée par la CRT résulte des dispositions du règlement N°02/2010/CM/UEMOA⁴¹. Ces critères sont regroupés en huit (8) points et abordent les points relatifs :

- Aux bénéficiaires : ceux qui seront admis à se faire refinancer par la CRT
- A la destination : les différents emplois auxquels sont destinés le refinancement
- Aux garanties : les différents engagements de la banque ou de l'établissement de crédit
- Au montant du prêt éligible au refinancement
- A la durée des prêts éligibles
- A la partie mobilisable du prêt
- A l'évaluation du bien financé : une évaluation périodique des prêts admis à la titrisation.
- Aux dispositions particulières qui entourent la gestion des éligibles dans le portefeuille de la banque.

5. Gestion des risques

Cette analyse se fera à deux niveaux : au niveau du système informatique puis au niveau financier.

⁴⁰ A consulter en Annexe

⁴¹ Relatif aux Fonds Communs de Titrisation de Créances et aux opérations de titrisation dans l'UEMOA

5.1. Au niveau du système d'information

Ce volet représente le cœur du dispositif de gestion. Il s'organise autour d'une stricte maîtrise interne des moyens d'information. La sécurité de l'ensemble du système d'information est assurée plus spécialement par un plan de reprise d'activité. Ce plan testé régulièrement sera complété par un processus de sauvegarde quotidien des logiciels et des données.

5.2. Au niveau financier et commercial

Il est impératif que les investisseurs possèdent assez de renseignements sur le produit et ses risques inhérents pour évaluer correctement sa valeur fondamentale. Ils doivent aussi avoir l'assurance qu'ils ne sont pas désavantagés sur le plan de l'information comparativement à d'autres investisseurs ou acteurs de marché, notamment les entités présentes dans la chaîne de titrisation. La CRT sera chargée de la diffusion d'informations qui répondent aux attentes de ses clients. Les risques sont divers, leurs couvertures nécessitent certaines techniques telles que le surdimensionnement et la garantie bancaire :

- Le surdimensionnement : Il est utilisé comme une forme de garantie et permet recevoir plus de créances (des banques) que l'on ne cède (aux investisseurs).
- La garantie bancaire : Elle permet de substituer le paiement des intérêts aux investisseurs lorsqu'il se pose des problèmes de recouvrement au niveau de l'actif sous-jacent.

III. Stratégies et plan marketing de la CRT

1. Orientations stratégiques

Situation à long-terme (objectifs stratégiques) : la CRT envisage d'être leaders en matière de titrisation après 10 ans d'activité, dans la zone UEMOA. Aussi envisage t'elle d'étendre ses activités à l'Afrique Centrale. Cela va se matérialiser par l'ouverture d'une filiale au Cameroun en 5 années après le début de nos activités.

2. Marketing stratégique

2.1. Présentation de l'enquête

Une enquête est une étude marketing qui permet de mener l'analyse d'un marché et de son environnement afin d'évaluer sa taille.

L'enquête menée dans le cadre de notre étude a été faite auprès de potentiels clients (banques) de manière aléatoire. Cette enquête a été administrée en ligne via internet et était destinée aux trésoriers des différentes banques. Elle a pu être réalisée par une approche basée sur le réseau des anciens du programme Master en Banque et Finance (MBF) du CESAG. Il s'est agi en premier lieu de leur adresser un courrier, en fonction de leur poste au sein de l'entreprise. Ce courrier avait pour dessein de les informer de l'étude que je souhaiterais mener et savoir s'il était possible qu'ils me donnent quelques informations. En second lieu, avec l'accord de ces alumni, je me suis servi de leur réseau professionnel afin d'envoyer mon questionnaire aux autres trésoriers de banque. Destiné au début à vingt-cinq (25) banques, seulement dix (11) banques (dont deux banques de l'habitat à savoir la BHCI⁴² et la BHS⁴³) ont répondu au questionnaire⁴⁴ relatif à l'enquête.

L'enquête a eu pour objectif de connaître les différentes techniques de refinancement utilisé par les banques, savoir si ces banques savent ce qu'est la titrisation, leur fréquence de pratique de cette technique, leurs sentiments suite à l'opération de titrisation et s'enquérir de ce qu'il serait prêt à payer dans une opération de titrisation. Sept (07) banques parmi les 11 interrogées (63%) révèlent une part des prêts hypothécaires estimé environ 10% de leur portefeuille de prêts. Pendant qu'elles (les 11 banques) affirment connaître la titrisation, seulement une d'entre elles affirme avoir déjà titrisé une partie de ses créances hypothécaires. Quant au coût de l'opération de titrisation, quatre banques (36%) désirent payer moins de 5% du montant des créances titrisées. Ensuite six banques interrogées (54%) désirent quant à elles payer entre 6% et 9% du montant des créances titrisées. Enfin, seulement une seule banque interrogée (9%) assure vouloir payer entre 10% et 13% du montant des créances titrisées.

Il ressort de cette analyse qu'il existe un vrai marché des prêts hypothécaires et une demande de nouvelle technique de refinancement de ces prêts. Il serait donc intéressant et avantageux de mettre en œuvre notre organisation en place afin d'exploiter ce « terrain encore pratiquement inexploité » en proposant des services novateurs aux banques en matière de refinancements de prêts hypothécaires.

⁴² Banque de l'habitat de Côte d'Ivoire

⁴³ Banque de l'habitat du Sénégal

⁴⁴ A voir en annexe

2.2. Segmentation du marché

Selon ABEF UEMOA⁴⁵ 2015, la Côte d'Ivoire compte 28 sociétés bancaires. La segmentation du marché bancaires se fera en fonction de l'activité des banques. D'une part on aura les banques de l'habitat et d'autre part les autres banques (banques commerciales, banques d'affaires...).

2.3. Ciblage

La mission de notre FCTC étant la titrisation de créances immobilières, le choix se portera principalement sur les banques de l'habitat. Ensuite, viendront les banques ayant un grand portefeuille de prêts hypothécaires par exemple les banques partenaires aux différents programmes d'urbanisation. La CRT déploiera ses activités en Côte d'Ivoire avant de les étendre à tous les pays de la zone UEMOA.

2.4. Positionnement

Nous nous positionnerons dans l'innovation en apportant un accompagnement personnalisé à chacun de nos clients en fonction de leurs besoins. Nous apporterons un suivi au client pendant toute l'opération de titrisation et nous nous engageons à fournir toutes les informations importantes aux différents investisseurs.

3. Stratégie marketing

Notre stratégie marketing sera axée sur la différenciation dans l'offre de nos services. Nous ciblerons la classe moyenne en les incitant à investir sur nos titres. Pour atteindre ce but, nous initierons des montages financiers simple et transparent rompant ainsi avec les pratiques qui faisaient passer la titrisation comme une ingénierie complexe et opaque. Cette simplicité et cette transparence se verront à travers l'explication détaillée et sans ambiguïté de notre ingénierie financière employée pour la titrisation des créances. Ensuite, nous mettrons à la disposition de nos investisseurs, des bulletins d'information trimestriels afin qu'ils soient au parfum de la situation des titres qu'ils détiennent. Dans l'optique de rendre nos offres alléchantes pour les investisseurs, nous emmènerons les banques à détenir la tranche equity de nos MBS. Nous allons assurer les branches MBS CDO (equity, mezzanine et senior) de la tranche Mezzanine avec le concours de certains intervenants tels que les rehausseurs de crédit et les garants professionnels afin de les rendre plus attractifs.

⁴⁵ Annuaire des Banques et Etablissements Financiers de l'UEMOA datant de 2015

4. Le mix opérationnel

4.1. Produit

Nos services rentrent dans le cadre des opérations de titrisation et nous accompagnons la banque pendant tout le processus de titrisation de ses créances.

4.2. Prix

Nous facturerons nos services en fonction du montant des créances à titriser. Nous serons rémunérés à hauteur de 5% du total des créances titrisés.

4.3. Promotion

Nous comptons faire connaître notre projet en faisant sa promotion à notre public cible c'est-à-dire les banques à travers des rencontres que nous initierons afin de leur expliquer notre mission et comment nous comptons les aider à pouvoir se refinancer à partir de leurs créances. Outre les rencontres, nous ferons des parutions dans les magazines économiques. Nous envisageons aussi de développer un site web pour la CRT afin de proposer nos différents services et ainsi toucher une plus grande cible.

4.4. Distribution

Notre service sera disponible auprès de la Société de Gestion qui sera prête à nous accompagner sur ce projet.

Tout au long de ce chapitre, il a été montré la faisabilité technique de notre projet. Cela a été possible en s'appuyant sur une étude marketing en plus de l'organisation administrative et du fonctionnement de la Caisse Régionale de Titrisation (CRT) que nous avons exposés. Il ressort de cette analyse que le marché de la titrisation dans la zone UEMOA est pourvoyeur d'emplois et de ressources financières. Par conséquent, il serait opportun de mettre en place la CRT afin de profiter de l'expansion du marché des prêts hypothécaires. Notons pour finir qu'une bonne gestion de la CRT passe par le professionnalisme tout en respectant les règles d'éthique. A cet effet, la CRT se fixera comme obligation de communiquer de façon complète, véridique et claire tous les faits importants dans les documents accompagnant le placement initial, et elle (CRT) devra par la suite tenir les marchés au courant de tout changement important apporté à son activité, à son exploitation ou à ses fonds propres.

CHAPITRE 3 : ETUDE FINANCIERE DE LA CAISSE DE TITRISATION REGIONALE (CRT).

L'étude financière de notre projet se fera selon les trois étapes décrites ci-dessous :

L'étape 1 consistera au calcul du cout de l'investissement et de fonctionnement du projet. Cela permettra d'obtenir le cout total du projet et de concevoir le plan de financement du projet. Par la suite, il sera déterminé les recettes générées par le projet. Dans l'étape 2, le bilan et le compte de résultat prévisionnels seront présentés sur un horizon temporel de cinq (5) ans. Enfin dans l'étape 3, il sera d'abord question de l'analyse de la rentabilité du projet à travers le tableau de trésorerie (qui permettra de dégager les différents indicateurs de sensibilité) et par la suite l'étude du risque du projet.

I. Coût du projet et plan de financement

Cette partie sera consacrée aux détails concernant le coût de l'investissement et le coût de fonctionnement de la première année d'exercice. Le plan de financement du projet sera établi sous la forme d'un plan à court terme exprimé en terme monétaires. Il prendra en compte l'affectation de ressources et la définition des responsabilités.

Selon le lexique financier « les échos finance », « le plan de financement consiste à mettre en place, pour un investissement donné, une structure de financement (capitaux propres et dettes) et à établir un échéancier de remboursement en fonction des flux de trésorerie dégagés par ce même investissement. »

1. Coût de l'investissement

Le coût de l'investissement est présenté dans le tableau 7 ci-dessous. Il comprend les dépenses relatives aux immobilisations corporelles, aux immobilisation incorporelles et aux immobilisations financières. La sommes de ces trois investissements donne un montant de **16 575 000 FCFA.**

Tableau 35 Coût de l'investissement

Elements	Coût	Quantité	Montant
Immobilisations corporelles			
Ordinateur de bureau	350 000	3	1 050 000
Ordinateur portable	250 000	2	500 000
Table de bureau	100 000	5	500 000
Table de reunion	750 000	1	750 000
Rétro projecteur pour la salle de reunion	300 000	1	300 000
Chaise	25 000	25	625 000
Fauteuil de bureau	150 000	5	750 000
Broyeuse à papier	50 000	1	50 000
Photocopieur/ imprimante/ scanner	1 000 000	1	1 000 000
TOTAL Immobilisations corporelles			5 525 000
Immobilisations Incorporelles			
Frais de publicité au démarrage	2 000 000	1	2 000 000
Frais de developpement du site web	800 000	1	800 000
Licences (SAGE)	500 000	1	500 000
Logiciels de gestion de structure titrisée	5 500 000	1	5 500 000
TOTAL Immobilisations incorporelles			8 800 000
Immobilisations Financières			
Depôt pour loyer	2 000 000	1	2 000 000
Depôt pour électricité	100 000	1	100 000
Depôt pour eau	100 000	1	100 000
Depôt pour téléphone	50 000	1	50 000
TOTAL Immobilisations Financières			2 250 000
TOTAL INVESTISSEMENT			16 575 000

Source : Nous même

2. Coût de fonctionnement sur les cinq premières années

Rappelons qu'en vertu du RÈGLEMENT N° 02/2010/CM/UEMOA⁴⁶ en son article 3 alinéa 1, « Le FCTC n'est pas une société et n'a pas la personnalité morale ». La CRT étant un FCTC, elle ne possédera de personnalité juridique. De ce fait, il lui sera difficile d'obtenir des prêts bancaires ou même des contrats de bail.

Le choix de louer des locaux pour la réalisation de son activité pendant les cinq (5) premières années de fonctionnement permettra de baisser le coût des frais généraux, ces frais seront d'une valeur de **250 324 314 FCFA** à la première année. Le tableau 8 ci-dessous présente le détail des frais de fonctionnement durant la première année.

⁴⁶ Relatif aux fonds communs de titrisation de créance et aux opérations de titrisation dans l'UEMOA

Tableau 36 Frais de fonctionnement 2017-2021

Frais Généraux	Années					Total
	2017	2018	2019	2020	2021	
Agrément du FCTC	3 000 000					3 000 000
Visa de la note d'information	150 000 000	160 000 000	-	200 000 000	-	510 000 000
Electricité et Eau	1 000 000	1 000 000	1 020 000	1 040 400	1 061 208	5 121 608
Cabinet RH	2 500 000	-	-	2 000 000	2 000 000	6 500 000
Charges salariales (montant net)	70 124 314	70 124 314	70 124 314	73 630 529	79 520 972	363 524 442
Services extérieurs	8 000 000	8 000 000	8 240 000	8 487 200	8 741 816	41 469 016
Autres charges	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	25 000 000
Fournitures de bureaux et consommables informatiques	500 000	500 000	650 000	650 000	650 000	2 950 000
Location Locaux	2 200 000	2 200 000	2 200 000	2 244 000	2 244 000	11 088 000
Entretiens de bureaux et locaux	400 000	400 000	420 000	450 000	450 000	2 120 000
Frais publicitaire et sponsoring	2 500 000	2 500 000	5 000 000	5 250 000	5 512 500	20 762 500
Frais d'entretien site web	1 000 000	1 000 000	1 150 000	1 150 000	1 150 000	5 450 000
Internet et telecommunication	600 000	600 000	600 000	600 000	600 000	3 000 000
Frais transport	2 500 000	2 500 000	2 600 000	2 600 000	2 600 000	12 800 000
Sécurité des locaux	1 000 000	1 000 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000	5 600 000
TOTAL Annuel	250 324 314	254 824 314	98 204 314	304 302 129	110 730 496	1 018 385 566

Source : Nous-même (sur la base d'informations recueilli auprès des différents intervenants)

Le besoin en fonds de roulement (BFR) de la première année sera la somme du coût de l'investissement et des frais de fonctionnement. Ce BFR s'élève à **266 899 324 FCFA**.

Nous avons prévu, au cours des cinq (5) années à venir de réaliser trois opérations de titrisation dont la première aura lieu à la première année de fonctionnement. Cette opération verra l'intervention de plusieurs entités. Pour rappel, les entités qui interviennent dans une opération de titrisation sont :

- une société de gestion et d'intermédiation (SGI) qui sera le chef de fil de l'opération ;
- un garant, il sera chargé de garantir les différentes tranches de MBS ;
- une agence de notation chargée de notée la pertinence de l'ingénierie financière utilisée par le FCTC ;
- un arrangeur d'affaire sera responsable de la coordination de l'exécution d'une opération de titrisation ;
- un cabinet Juridique qui aura pour rôle de préparer la documentation juridique de l'opération
- un commissariat au compte chargé de vérifier la conformité des états financiers du FCTC

Le tableau 9 fait état des différents frais qui seront supportés par le FCTC lors d'une opération de titrisation. Ces informations ont été obtenues auprès des différents intervenants. Notons que ces montants ont été établis sur la base d'une opération portant sur soixante-quinze (75) milliards de FCFA d'actif titrisé. Ils évoluent en fonction du montant des actifs à titriser.

Tableau 44 Coût liés à une opération de titrisation

Intervenants	Honoraires
Syndicat des sociétés de gestion	80 000 000
Garant	50 000 000
Agence de notation	30 000 000
Arrangeur d'affaire	45 000 000
Cabinet juridique	10 000 000
Commissariat au compte	5 000 000
TOTAL	220 000 000

Source : Nous-même

3. Recettes de fonctionnement

Le chiffre d'affaire du FCTC proviendra exclusivement des opérations de titrisation qu'elle aura à mener. Pour l'estimation de ce chiffre d'affaire, nous avons pris comme référence les différentes opérations de titrisation réalisées dans la zone UEMOA. En effet en se basant sur le fait que l'Etat du Sénégal vient de réaliser une opération de titrisation d'un montant de cent cinquante (150) milliards, nous avons fixé notre première opération de titrisation à soixante-quinze (75) milliards. Afin de réaliser ce chiffre d'affaire, la CRT mise sur sa stratégie marketing qui est axée sur :

- la communication à travers des parutions dans des revues financiers, la participation aux différents évènements à caractère financiers (jour de banque, colloque sur l'inclusion financière, ...), ...
- un réseau de professionnels dans le domaine financier

Notre portefeuille de créances à titriser sera composé de 70% de créances saines et 30% de créances douteuses. Si nous considérons les différentes commissions perçues (7% pour les créances saines et 9,5% pour les créances douteuses), la moyenne pondérée de la commission perçue par la CRT sera de 7,75% du montant des créances titrisés. Elle reversera aux investisseurs des coupons de 7% et s'en tirera avec une recette évaluée à 0,75% du montant des créances titrisés. Notons que ces estimations de recette sont basées sur les différentes réponses obtenues suite à l'administration du questionnaire. Comme autre source de revenus, la CRT compte aussi faire des placements dans des actions à forte rentabilité (VALORIS) et des SICAV⁴⁷ (EPARGNE CROISSANCE) qui pourront rapporter des intérêts évalués à 10% par an.

⁴⁷ Société d'Investissement à Capital Variable

Le tableau 10 montre l'évolution du plan de financement de la CRT sur les cinq premières années de fonctionnement.

Tableau 48 : Recettes et besoins de fonctionnement

Intitulé	2017	2018	2019	2020	2021
Coût d'investissement	16 575 000	-	-	-	-
Frais généraux	250 324 314	254 824 314	98 204 314	304 302 129	110 730 496
Charges de titrisation	220 000 000	220 000 000	-	230 000 000	-
Besoins (B)	486 899 314	474 824 314	98 204 314	534 302 129	110 730 496
Recettes de fonctionnement	562 500 000	600 000 000	-	750 000 000	-
Fonds Propres	50 000 000				
Fonds d'investissement	141 899 324				
Emprunts	75 000 000	75 000 000	70 000 000	70 000 000	50 000 000
Ressources (Re)	829 399 324	675 000 000	70 000 000	820 000 000	50 000 000
Ecart (Re-B)	342 500 010	200 175 686	- 28 204 314	285 697 871	- 60 730 496

Source : Nous-même

4. Financement du projet

Rappelons que notre hypothèse de référence prévoit trois opérations de titrisation pendant les cinq premières années de fonctionnement. Ces opérations se répartissent comme suit : une première opération de soixante-quinze (75) milliards FCFA en 2017, une deuxième opération de quatre-vingt (80) milliards FCFA en 2018 et une troisième et dernière opération de cent (100) milliards FCFA en 2020.

L'investissement et les charges de fonctionnement pour la première année d'activité s'élèvent à **266 899 324 FCFA** (sans les frais liés à l'opération de titrisation). Les différents apporteurs de fonds sont : Le promoteur du projet, les membres de sa famille (love money), les banques et les fonds d'investissements.

Les proportions d'apports sont les suivantes :

Le promoteur du projet 5 000 000 FCFA

Love money 45 000 000 FCFA

Emprunts bancaires : 75 000 000 FCFA

Fonds d'investissement : 141 899 324 FCFA

Au cours des quatre années qui suivront, le cumul de nos emprunts sera de **340 000 000 FCFA**.

II. Bilan et compte de résultats prévisionnels sur 5 ans

Les FPCT doivent établir des états de synthèse aptes à donner une image fidèle des actifs et passifs, de la situation financière, des résultats et des risques assumés par le respect des sept principes comptables fondamentaux.

Les états financiers qui seront présentés sont :

- Le bilan de la CRT
- Le compte de résultat (compte de produits et de charges).

1. Le bilan prévisionnel

Le bilan est un tableau qui présente à un moment donné le patrimoine d'une entreprise. Il est composé de deux parties à savoir l'actif et le passif.

- L'actif décrit les biens possédés par l'entreprise. Dans le cas de la CRT, l'actif sera composé les hypothèques adossées aux prêts immobiliers consentis par la banque dont la CRT détiendra l'usufruit, les créances correspondant aux obligations de paiement de la banque, les titres et valeurs de placement et des liquidités détenues par le FCTC dans l'attente de leur affectation.
- le passif : En représentation de l'Actif, le FCTC émettra pour la première année des parts pour un montant de soixante-quinze (75) milliards FCFA. Les Parts sont des valeurs mobilières, elles sont nominatives et donnent lieu à une inscription en compte au nom du Dépositaire.

Le bilan prévisionnel⁴⁸ établi sur cinq années donne les montants suivants :

- Il sera de 75 066 575 000 FCFA en 2017 contre 145 736 575 000 FCFA en 2018 soit une augmentation de 94,14 %, cette augmentation du bilan est due à la réalisation d'une deuxième opération de titrisation au cours de l'année 2018.
- De 2018 à 2019, le total bilan baissera de 13,22% passant de 145 736 575 000 FCFA à 126 471 575 000 FCFA.
- La nouvelle opération de titrisation réalisé en 2020 portera le total bilan à 207 242 250 000 FCFA soit une hausse de 63,86% par rapport à celui de 2019. Le total du bilan en 2021 sera de 177 867 250 000 FCFA ce qui représente une baisse de 14,17%.

⁴⁸ Voir en Annexe 3

2. Le compte de produits et de charges

Le compte de résultat est l'état de synthèse décrivant, en termes comptables de produits et de charges, les composantes du résultat final du Fonds. Il est composé de deux parties, l'une appelé produit et l'autre charge.

- les produits sont formés principalement de produits financiers (créances titrisées et titres et valeurs de placement), de récupération de créances et de reprises sur garantie et sur provisions ;
- les charges sont formées essentiellement de charges financières sur parts et obligations ordinaires et spécifiques, de créances titrisées irrécouvrables ainsi que de charges de fonctionnement et dotations aux provisions et aux amortissements.

Le compte de produits et de charges⁴⁹ donne les résultats suivants pour les cinq premières années de fonctionnement :

- La première année d'activité verra un résultat négatif de 126 010 754 FCFA. Cela est due à la non maîtrise des charges relatives aux deux opérations de titrisation qui ont eu lieu.
- La deuxième et la troisième année se solderont par un résultat positif de 60 309 018 FCFA (en 2018) et 348 166 248 FCFA (en 2019).
- Le résultat de 2020 connaîtra une hausse de 218,351% par rapport à celui de 2019 avec un montant de 1 108 390 167 FCFA. Cette hausse peut être expliquée par la troisième opération de titrisation qui aura lieu en 2020.
- Le résultat de la cinquième année d'activité sera de 1 317 889 977 FCFA.

Concernant le volet fiscalité de la CRT, les revenus liés aux parts sont soumis à la législation fiscale sur les revenus de valeurs mobilières en vigueur dans les pays respectifs de résidence des investisseurs au moment du paiement des profits et du remboursement du principal.

⁴⁹ Voir en annexe 4

III. Analyse des indicateurs d'aide à la prise de décision sur les cinq premières années de fonctionnement et étude de sensibilité du projet.

Trois différents points seront abordés dans cette partie. Premièrement le calcul des flux de trésorerie qui permettront d'analyser les différents indicateurs de rentabilité tel que : la Valeur Actuelle Nette (VAN) et le Taux de Rendement Interne (TRI). La deuxième partie de ce point sera consacrée à l'étude de la sensibilité du projet. A la suite de l'étude de sensibilité il y aura la troisième partie qui sera consacré à l'analyse des risques des projets d'investissement basées sur les options réelles.

1. Rentabilité économique du projet

Dans cette partie, nous évaluerons coût moyen pondéré du capital (CMPC) ainsi que la valeur actuelle nette (VAN) du projet

1.1. Le cout moyen pondéré du capital (CMPC)

Le cout moyen pondéré du capital est le taux qui rémunère les différents apporteurs de fonds. Les apporteurs de fonds de la CRT constituent deux principaux groupes d'une part les banques (30%) et d'autre part le capital risque qui offrent des lignes d'emprunt à la CRT (70%). Pour estimer le taux demandé par les souscripteurs différents apporteurs de fonds. Rappelons que les apporteurs de fonds dans le projet sont : le promoteur, quelques membres de sa famille, les banques à travers les emprunts et les fonds d'investissements. Les taux d'intérêts des banques est entre 10-13%, pour les fonds d'investissements il est de l'ordre de 20-28%. La CRT étant une start-up sur un marché très risqué, les différents apporteurs de fonds exigeront un taux de rendement assez élevé parce qu'ils estiment qu'ils seront soumis à des risques très élevés. Pour le calcul du CMPC, nous prendrions 12% comme rémunération exigés par les banques, à ce taux s'ajoutera le taux exigé par le capital risque que nous fixerons à 25% et le taux d'impôts sur les valeurs mobilières qui est de 25% en Côte d'Ivoire. Le calcul du CMPC est le suivant :
Le CMPC donnera donc : $CMPC=30\%*12\%+15\%*70\%*(1-25\%)$

$$CMPC=16,73\%$$

1.2.La VAN à endettement nul

La VAN et le TRI seront utilisés comme indicateur de rentabilité. La VAN représente la somme des flux de trésorerie actualisés de laquelle est déduite la valeur des dépenses d'investissement. La VAN de ce projet est positive et égale à **167 095 369 FCFA**. Les cash-flows ont été actualisés au taux 16,73%.

Le TRI du projet est le taux d'actualisation qui annule la VAN, c'est en d'autres termes le taux qui permet d'égaliser les investissements d'un projet et les cash-flows générés par ce projet. Pour qu'un projet soit rentable, son TRI doit être supérieur au taux d'actualisation du capital. Pour le projet de la CRT, le TRI de 46% est largement supérieur au coût du capital.

Le tableau 11 ci-après montre les détails de calcul de la VAN et du TRI.

Tableau 49 VAN et TRI du projet

ELEMENTS	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Resultat net		- 126 010 754	60 309 018	348 166 248	1 108 390 167	1 317 889 977
Dotation aux Amortissements et aux Provisions		12 030 690	38 879 625	37 868 890	25 550 000	43 631 018
(Reprise sur Amortissements et Provisions)		- 4 211 680	- 9 251 897	- 3 615 942	- 9 713 824	- 2 295 171
(Dettes)	- 340 000 000					
(Variation BFR)			- 70 000 000	- 95 000 000	- 558 624 000	- 786 320 590
(Investissement)	- 266 899 324		-	-		
Cash-flow		- 458 191 744	19 936 746	287 419 196	565 602 343	572 905 234
Actualisation		1	85,668%	73,390%	62,871%	53,860%
Cash flow actualisés		- 458 191 744	17 079 368	210 936 045	355 601 630	308 569 394
Cash flow actualisés cumulés		- 458 191 744	- 441 112 376	- 230 176 331	125 425 299	433 994 693

VAN	167 095 369
TRI	46%

Source : Nous-même

2. Etude de la sensibilité

Le test de sensibilité portera sur deux grandeurs à savoir :

- le coût moyen pondéré du capital (CMPC)
- les recettes de fonctionnement

2.1. Sensibilité de la VAN par rapport au CMPC

Il s'agira de faire varier le CMPC et voir son effet sur la VAN. Pour ce faire, deux hypothèses ont été énoncées : Hypothèse 1 (H1) baisse de 3 points du CMPC et l'Hypothèse 2 (H2) augmente le de 5 points du CMPC. Le tableau ci-dessous montre les différentes VAN obtenues.

Tableau 50 Evolution de la VAN selon le critère du CMPC

Variation du CMPC		VAN (11,8%)	Variation VAN
Taux de référence	16,73%	167 095 369	0,00%
Taux 1 (-3%)	13,73%	241 579 347	44,57%
Taux 2 (+5%)	21,73%	59 719 774	-64,26%

Source : Nous-même

Il ressort de ce tableau que la VAN et le CMPC évoluent dans des sens contraires.

2.2.Sensibilité de la VAN par rapport à la dette

Deux hypothèses, H1 (baisse de 5%) et H2 (augmentation de 8% de la dette), permettront de voir l'effet de la dette sur la VAN. Le résultat du test est donné par le tableau 13 ci-après.

Tableau 51 Evolution de la VAN selon le critère de la dette

Année	2017	2018	2019	2020	2021		
Montant de la dette	75 000 000	75 000 000	70 000 000	70 000 000	50 000 000		
Variation du montant de la dette						VAN (16,73%)	Variation VAN
Variation de référence		0,00%	-6,67%	0,00%	-28,57%	167 095 369	0,00%
Variation 1 (-5%)		-5,00%	-11,67%	-5,00%	-33,57%	198 399 186	18,73%
Variation 2 (+8%)		8,00%	1,33%	8,00%	-20,57%	109 958 400	-34,19%

Source : Nous-même

Une augmentation de la dette dégrade aussi bien la VAN, par contre une baisse de la dette améliore la VAN. Il existe donc une corrélation inverse entre le montant de la dette et la VAN.

2.3. Analyse du risque

Afin d'évaluer le projet de création de la CRT, une alternative serait le choix d'options réelles. Ce choix permettrait de penser différemment les investissements en fonction de l'environnement. Les options appliquées aux investissements sont appelées options réelles pour les distinguer des options appliquées aux actifs financiers. « Les options réelles offrent le droit et non l'obligation, de modifier un projet d'investissement, notamment grâce à l'information supplémentaire acquise sur ses perspectives de rentabilité » (Vernimmen, 2014). Le choix des options réelles permettra de « décomposer l'analyse d'un projet d'investissement comme une suite de décision dans le temps, clarifier le rôle de l'incertitude dans la l'évaluation des projets d'investissement, d'évaluer les options réelles par application des modèles développés pour l'évaluation des calls sur actions » (BODIE et MERTON, 2012).

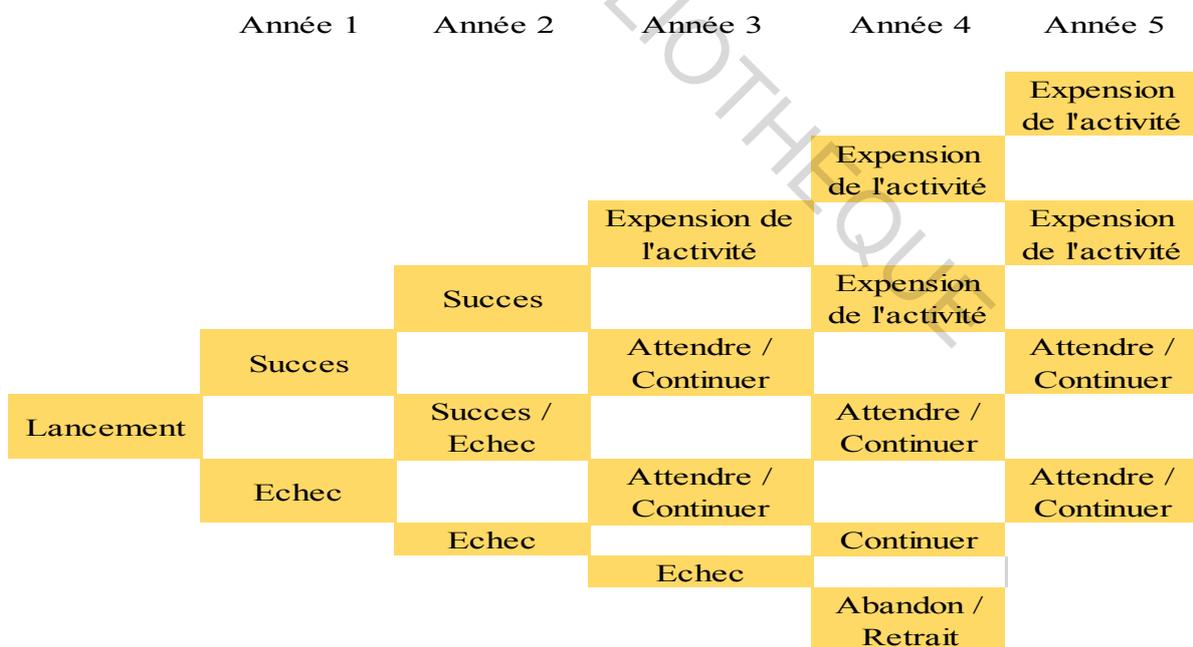
Sur un plan opérationnel, les options réelles peuvent prendre différentes formes, c'est-à-dire consister en certaines possibilités de flexibilité relativement aux choix stratégiques. (Trigeorgis, 1996) propose différents types d'options réelles qui sont regroupées en quatre catégories :

- Les options de modification (abandon) : il s'agit du droit de modifier un projet, en y ajoutant ou en y soustrayant des ressources et des possibilités. Comprises au sens large, ces options comprennent le redimensionnement d'un projet mais aussi la possibilité pure et simple de l'abandonner ;

- Les options de report (attente) : il s'agit du droit de reporter le point de départ d'un projet. Ce type d'option présente une valeur en ce qu'elle permet de diminuer l'incertitude inhérente au choix d'investissement ;
- Les options de croissance (expansion) : il s'agit de la possibilité d'utiliser un investissement pour ouvrir de nouvelles possibilités de développement. L'investissement dans l'option s'apparente à un droit de rester en jeu pour savoir si le projet mérite d'être mené plus avant ;
- Les options composées : elles existent lorsque le projet est décomposé en plusieurs étapes ponctuées de jalons et dont l'issue dépend de la réussite des étapes précédentes. Ces options sont surtout utilisées en R&D pour les choix d'investissements dans de nouveaux prototypes ou de nouvelles technologies, ainsi que dans l'industrie pharmaceutique pour les phases de tests de médicaments.

L'illustration de la Figure 10 donne une idée de la conceptualisation des options réelles adaptées à notre projet d'investissement.

Figure 6 : options réelles du projet



Source : Nous-même

Ce modèle est comparable à l'arbre de choix énoncé par Black & Scholes dans leur théorie de pricing d'options. A chaque Valeurs Actuelles Nettes (VAN), il sera appliqué une probabilité de réalisation, les résultats obtenues seront des VAN espérées.

Après avoir montré la faisabilité commerciale et technique du projet de création de la CRT. Il était important de déterminer si ce projet est rentable et s'il existe des moyens financiers suffisants pour le lancer. C'est cette interrogation qui a guidée notre analyse tout au long de ce chapitre.

Au court des différents points abordés dans ce chapitre, il a été question de vérifier la faisabilité financière de ce projet. Cette faisabilité a pu être vérifiée grâce à l'utilisation de certains indicateurs tels que la VAN et le TRI. Mais aussi grâce aux différentes hypothèses émises et aux différents tests de sensibilités réalisés, il ressort qu'il serait avantageux au plan financier de mettre en place la CRT afin de profiter des cash-flows qu'elle générera. Notons pour finir que pour une bonne maîtrise des risques liés aux investissements, la prise en compte des options réelles est une nécessité.

CONCLUSION

La titrisation est un montage financier qui permet à une société d'améliorer la liquidité de son bilan. Cette pratique vise à transférer le risque de crédit des banques vers les investisseurs moyennant une prime de risque qui est constitué par les intérêts que paye la banque aux investisseurs. Dans le cas des créances hypothécaires, l'impact de la titrisation sur la croissance des concours hypothécaires est le fait que la titrisation permet de synchroniser le remboursement des parts de titrisation aux flux générés par les créances cédées, ainsi favorise-t-elle la mobilisation des ressources à long terme. La titrisation facilite l'octroi de prêts de très longues durées qui peuvent atteindre 30 ans. L'allongement de la durée initiale des prêts permet de réduire la charge des échéances par rapport aux revenus des emprunteurs. Ainsi, ces derniers peuvent postuler à des montants plus élevés de crédit.

La mise en place de la Caisse Régionale de Titrisation (CRT) permettrait de proposer une nouvelle structure pratiquant un autre « type de titrisation » dans le domaine hypothécaire afin de diversifier l'offre déjà existante. Elle contribuera aussi à l'éclosion de cette pratique dans la zone UEMOA. En effet, cet instrument de type, financement structuré, peut jouer un rôle fondamental dans la redynamisation des économies et surtout dans le financement des infrastructures dont les Etats membres de l'UEMOA ont besoin. Toutefois, pour éviter une mauvaise utilisation de cette technique, cette dernière (la titrisation) doit toujours faire l'objet d'une supervision rigoureuse de la part des autorités monétaires. En effet l'autorité régulateur (CREPMF) devrait assurer que les produits de la titrisation soient simples et transparents, afin que les risques associés soient parfaitement compris.

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages

- BEACCO Jean-Michel et HUBAUD Benoît, (2013), Titrisation maillon clé du financement de l'économie, Paris, Revue Banque édition, Collection « EYROLLES », 136 p.
- BERK Jonathan et DEMARZO Peter, Finance d'entreprise, 3^{ème} édition, Paris, Pearson, 1119 p.
- BODIE Zvi et MERTON Robert, (2012), Finance, 3^{ème} édition, Paris, Nouveaux Horizons, 563 p.
- CHANTEUX Anne et NIESSEN Wilfried, (2006), Les tableaux de bord et business plan, 1^{ère} édition, Liège, L'édition professionnelle, 367p.
- FORTI Valerio, (2013), La titrisation des créances en droit comparé, éditeur « Institut Universitaire Varenne », Collection « Thèses », 588 p.
- HULL John, Options, Futures and Other Derivatives, 9^{ème} édition, Paris, Pearson, 905p.
- LAPORTE Claude, (2005), La titrisation d'actifs en Suisse, 1^{ère} édition, Zurich, Schulthess, 370 p.
- QUIRY Pascal et LE FUR Yann, (2014), Finance d'entreprise édition 2014, Dalloz, 1202 p.

Articles

- BARNETO Pascal, 2008, Finance entrepreneuriale et théorie des options, quels apports pour le business model, La revue du Financier, 2008, PP 79-94
- CHOUDHRY Moorad, 2002, Une analyse des CDO d'arbitrage synthétiques, Banque Magazine, Novembre 2002, N°641, PP 37-41
- El ATTAR Abdelilah, 2013, La titrisation origine des crises ou opportunité de financement ?, Juin 2013, PP 11-34
- RACICOT François-Eric, THEORET Raymond et CALMES Christian, 2014, La titrisation aux Etats-Unis et au Canada, Chaire d'information financière et organisationnelle ESG UQAM, Mars 2014, PP 27.
- SELODY Jack et WOODMAN Elizabeth, 2009, la réforme de la titrisation, revue du système financier banque du canada, décembre 2009, PP. 57 – 62.
- Revue Banque, (2012), Banque & Stratégie, Revue Banque Presse, n°302, PP 3-6.

Mise en place et gestion d'une special purpose vehicle (spv) dénommée la caisse régionale de titrisation (crt) spécialisée pour la titrisation de créances hypothécaire des établissements de crédit de l'UEMOA

- TRIGORGIS, L, 1996, Real Options: Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation, Cambridge, The MIT Press.

Rapport d'études

- ABC de l'économie, « Qu'est-ce que la titrisation », Septembre 2008, PP 48-49.
- Autorité des Marchés Financiers, « Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la titrisation », Avril 2009.
- Banque de France, « Analyses et Synthèses, le marché de la titrisation en Europe : caractéristiques et perspectives », N°31, Juin 2014.
- Banque de France, « La titrisation en France : évolutions récentes », Bulletin de la, N°194, 4e trimestre 2013.
- Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris, groupe de travail « titrisation et pme », 2004, Rapport de synthèse, JANVIER 2004.
- Réseau Financement Alternatif, « La titrisation et ses dérives », Juin 2013.
- Cellule d'Analyse de Politiques Economiques du CIRES, « la crise des « subprime » aux Etats-Unis et les économies des pays de l'UEMOA : une évaluation économétrique à partir de la BRVM », Mai 2009
- Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), « Titrisation », Janvier 2011
- Fonds Monétaire International, Rapport du FMI N°15/ 100, Avril 2015, 52 p
- LEROUX François, enseignant à HEC Paris, note pédagogique MIC 16 « LA TITRISATION », 22 p

Projet professionnels et mémoires

- AHOYO Rachel, (1997), La titrisation des créances bancaires: une étude en droit comparé, en vue de l'obtention de la Maitrise en Droit, Université Laval, 120p.
- BOTTI Lasme Aristide, (2014), Création d'un fonds commun de titrisation des prêts octroyés par les SFD dénommé « VITALPME », 76p.
- CASTEL Philippe, (2011-2013), La titrisation et la nouvelle réglementation bancaire Bâle II : Aspects techniques et stratégiques, Diplôme Etudes Supérieures Spécialisées « Analyse Stratégique Financière et Industrielle », 59p.
- JAOUADI Mounir, (2011), Gestion des résultats à travers les montages financiers de titrisation : cas des sociétés françaises cotées, Thèse de doctorat en sciences de gestion (Université de Nice Sophia Antipolis), 204p.

Mise en place et gestion d'une special purpose vehicle (spv) dénommée la caisse régionale de titrisation (crt) spécialisée pour la titrisation de créances hypothécaire des établissements de crédit de l'UEMOA

- MOHAMADOU Boye, (2008) La titrisation dans l'espace UEMOA, Maître-Assistant Associé, Université Gaston Berger de Saint-Louis, 24p.
- OUACHEM Farida, (2010), La titrisation des créances hypothécaires : simulation sur un portefeuille réel de créances hypothécaires appartenant à la CNEP-Banque, en vue de l'obtention du diplôme de magister en Sciences Economiques Option : Monnaie-Finance-Banque, Université Mouloud MAMMARI DE TIZI-OUZOU d'Algérie, 300p.

Webographie

- Banque-Crédit : la titrisation, <http://www.banque-credit.org/pages/avantage.html>,
- Association Française de la Gestion Financière (AFG) : les modalités de titrisation http://www.afg.asso.fr/index.php?option=com_content&view=article&id=5049%3Ala-titrisation&catid=53%3Aprogrammes-courts&lang=fr
- JEUNE AFRIQUE, <http://www.jeunefrique.com/83620/archives-thematique/uemoa-premi-re-titrisation-bancaire/>
- CGF Bourse, <http://www.cgfbourse.com/sukuk-etat-senegal-2014/note-information-finale-sukuk-etat-sng-2014.pdf>
- Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), http://www.bceao.int/IMG/pdf/note_d_analyse_sur_les_conditions_de_financement_bancaire_de_l_habitat_dans_les_pays_de_l_uemoa.pdf
- Caisse Régionale pour le Refinancement Hypothécaire, <http://www.crrhuemoa.org/COMMUNIQUE-DE-PRESSE-17>
- Les échos, http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_financement-structure.html?B47srjtCAoMe49u.99
- Financial Afrik <http://www.financialafrik.com/2015/11/28/le-sukuk-ivoire-une-opportunit%C3%A9-de-placement/#.VILLSPnJzIU>
- Wikipédia <https://fr.wikipedia.org/wiki/Titrisation>
- Banque de France https://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acp/publications/analyses-syntheses/20140701-Marche-titrisation-en-Europe-caracteristiques-et-perspectives.pdf

ANNEXES

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Annexe 1 : CRITÈRES D'ÉLIGIBILITÉ DES CREANCES AU REFINANCEMENT DE LA CRT

Les critères d'éligibilité des prêts aux opérations de la CRT résultent des dispositions du règlement N°02/2010/CM/UEMOA relatif aux Fonds Communs de Titrisation de Créances et aux opérations de titrisation dans l'UEMOA.

1 - BÉNÉFICIAIRES

Les bénéficiaires sont des sociétés civiles ou établissements financiers dont les porteurs de parts sont des personnes physiques ou morales et ayant une part de prêt immobiliers dans son portefeuille de prêts. L'immeuble objet du prêt bancaire doit être situé dans l'un des pays membres de l'UEMOA.

2 - DESTINATION

Les prêts sont destinés au financement de la construction ou de l'acquisition de logements ou, au financement à la fois de l'acquisition d'un terrain à bâtir et du coût des travaux de construction de logements. Sont assimilés à la construction, les travaux ayant pour objet la création ou la transformation d'une surface habitable, par agrandissement ou par remise en état. Sont ainsi exclus les prêts destinés au financement de locaux professionnels ou commerciaux. Dans le cas d'une opération mixte (financement d'un logement et de locaux professionnels ou commerciaux), le financement du logement pour être éligible doit faire l'objet d'un prêt, d'une inscription hypothécaire et d'une valorisation distincts.

3 - GARANTIES

Les prêts mobilisés doivent être garantis soit :

- par une hypothèque de premier rang ou un privilège de prêteur de deniers (PPD) sur le bien financé ;

Mise en place et gestion d'une special purpose vehicle (spv) dénommée la caisse régionale de titrisation (crt) spécialisée pour la titrisation de créances hypothécaire des établissements de crédit de l'UEMOA

- par une garantie financière (caution, assurance), offerte par un établissement financier relevant de la réglementation bancaire ou des assurances ; ou
- par une affectation hypothécaire d'un immeuble autre que celui objet de la transaction.

L'établissement emprunteur doit s'assurer que les sûretés immobilières répondent aux critères du règlement ci-dessus.

4 - MONTANT

Le montant restant dû du prêt éligible est limité à soixante-quinze millions (75 000 000) de FCFA.

5 - DURÉE

La durée initiale du prêt éligible est supérieure à 1 an. La durée résiduelle du prêt éligible est au maximum de 25 ans.

6 - PARTIE MOBILISABLE D'UN PRÊT

La partie mobilisable d'un prêt éligible ne peut excéder le plus petit des montants ci-après :

- le montant du capital restant dû du prêt,
- 90 % de la valeur du bien financé ou apporté en garantie

Lorsqu'il existe plusieurs prêts en concours (présence notamment de prêts épargne logement, prêt à taux zéro), la partie mobilisable est calculée à partir de la somme des capitaux restant dus de tous ces prêts.

7 - ÉVALUATION DU BIEN FINANCÉ

Les immeubles financés par des prêts éligibles font l'objet d'une évaluation prudente, excluant tout élément d'ordre spéculatif, réalisée par la banque emprunteuse.

Celle-ci doit être effectuée par un expert indépendant c'est-à-dire toute personne indépendante du processus décisionnel relatif à l'octroi des crédits qui possède les qualifications, la compétence et l'expérience nécessaires pour procéder à une évaluation.

Mise en place et gestion d'une special purpose vehicle (spv) dénommée la caisse régionale de titrisation (crt) spécialisée pour la titrisation de créances hypothécaire des établissements de crédit de l'UEMOA

L'évaluation est réalisée sur la base des caractéristiques durables à long terme de l'immeuble, des conditions de marché normales et locales, de l'usage actuel du bien et des autres usages qui pourraient lui être donnés. Cette valeur est déterminée par écrit de manière claire et transparente et ne peut être supérieure à la valeur vénale.

L'évaluation des immeubles est réexaminée dans le cadre du système de mesure des risques. Cet examen est effectué annuellement selon une méthode statistique.

Les modes d'évaluation des immeubles ainsi que les méthodes de réexamen périodique de leur valeur sont tenus à la disposition de l'Autorité de contrôle prudentiel (Commission Bancaire de l'UEMOA) et de la CRT qui peuvent exiger leur modification.

L'établissement financier emprunteur dispose de procédures décrivant leur politique de prêts et la nature des biens financés et leur permettant de s'assurer que le bien immobilier pris en garantie est dûment assuré contre le risque de dommages.

8 - DISPOSITIONS PARTICULIÈRES

Pendant toute leur durée, les mobilisations doivent être couvertes par le nantissement d'un portefeuille de prêts éligibles d'un montant au moins égal à 110 % du montant du refinancement.

Toutefois, dans des situations de non-respect de certaines règles, notamment des règles de congruence de taux, la CRT peut exiger un rehaussement de ce montant minimal.

L'emprunteur ne peut transmettre sous quelque forme que ce soit les créances nanties à la CRT, pour le refinancement. De ce fait, il ne peut les céder, notamment à un autre fonds commun de titrisation de créances ou à une société de crédit foncier.

L'emprunteur ne retrouve la libre disposition de ces créances que dans les seuls cas de créances remboursées, exigibles, immobilisées, litigieuses ou douteuses. Il est alors tenu de les remplacer par des créances éligibles pour un même montant.

Est considérée comme immobilisée ou litigieuse, la créance qui supporte des impayés, si les impayés interviennent en raison d'obstacles, juridiques ou politiques indépendants de la volonté du débiteur ou d'une éventuelle contestation.

Mise en place et gestion d'une special purpose vehicle (spv) dénommée la caisse régionale de titrisation (crt) spécialisée pour la titrisation de créances hypothécaire des établissements de crédit de l'UEMOA

Est considérée comme douteuse, la créance qui supporte des impayés pour une autre raison que celles évoquées ci-dessus.

Il est précisé qu'une créance supportant des impayés est celle qui présente un montant d'impayés égal ou supérieur à deux fois le montant d'une échéance.

Le portefeuille de prêts nantis doit avoir une durée de vie moyenne égale à la durée résiduelle des mobilisations et un taux moyen supérieur ou égal à celui des mobilisations.

La CRT peut demander aux établissements ayants soumis des créances à titriser la délivrance de toutes attestations utiles émanant de leurs commissaires aux comptes.

Lorsque sont trouvées des créances invalides, notamment celles définies au 6 et 7 du présent règlement intérieur, l'établissement emprunteur doit nantir au profit de la CRT un portefeuille complémentaire de créances valides afin de compenser l'insuffisance constatée.

ANNEXE 2 : QUESTIONNAIRE DE L'ENQUETE

- Quels sont les types de prêts consentis dans votre organisation ?

.....
.....
.....

-Quelle est la part des prêts hypothécaires dans votre portefeuille de prêt

.....
.....

-Quelles sont les techniques utilisées pour refinancer vos prêts hypothécaires

.....
.....
.....

-Connaissez-vous la titrisation ?

.....

-Avez-vous déjà pratiqué cette technique ? Si oui, quelle structure vous a accompagné dans cette opération ?

.....
.....
.....

-Quelles ont été vos sentiments suite à votre opération de titrisation ?

1-Très satisfait 2-Satisfait 3-Peu satisfait 4-Insatisfait

-Quels étaient vos attentes réelles de cette opération ?

.....
.....
.....
.....

- Quelles pourcentages de votre portefeuille de prêts hypothécaire seriez-vous disposé à consentir à notre nouvelle SPV ?

.....
.....

-Quel montant seriez-vous disposé à payer pour une opération de titrisation ?

1. Moins de 5% du montant des créances titrisées
2. 6%-9% du montant des créances titrisées
3. 10%-13% du montant des créances titrisées
4. Plus de 13% du montant des créances titrisés

Mise en place et gestion d'une special purpose vehicle (spv) dénommée la caisse régionale de titrisation (crt) spécialisée pour la titrisation de créances hypothécaire des établissements de crédit de l'UEMOA

Annexe 3 : Bilan prévisionnel

ACTIF	2021			2020			2019			2018			2017		
	Brut	Amort et prov	Net	Brut	Amort et prov	Net	Brut	Amort et prov	Net	Brut	Amort et prov	Net	Brut	Amort et prov	Net
Frais préliminaires	17 250 000	9 390 333	7 859 667	17 250 000	5 546 000	11 704 000	16 575 000	12 550 000	4 025 000	16 575 000	10 100 000	6 475 000	16 575 000	5 050 000	11 525 000
Immobilisation Corporelles	6 000 000	4 057 000	2 253 000	6 000 000	2 879 333	3 430 667	5 525 000	3 750 000	4 608 333	5 525 000	2 500 000	3 025 000	5 525 000	1 250 000	4 275 000
Immobilisation Incorporelles	10 000 000	5 333 333	2 666 667	10 000 000	2 666 667	5 333 333	8 800 000	8 800 000	-	8 800 000	7 600 000	1 200 000	8 800 000	3 800 000	5 000 000
Immobilisation Financières	1 250 000	-	1 250 000	1 250 000	-	1 250 000	2 250 000	-	1 250 000	2 250 000	-	2 250 000	2 250 000	-	2 250 000
Créances titrisées	177 500 000 000		177 500 000 000	206 875 000 000		206 875 000 000	126 250 000 000		126 250 000 000	145 625 000 000		145 625 000 000	75 000 000 000		75 000 000 000
Titres et valeurs de placement	250 000 000		250 000 000	250 000 000		250 000 000	120 000 000		120 000 000	50 000 000		50 000 000	30 000 000		30 000 000
Trésorerie Actif	100 000 000		100 000 000	100 000 000		100 000 000	85 000 000		85 000 000	45 000 000		45 000 000	20 000 000		20 000 000
TOTAL ACTIF	177 867 250 000	9 390 333	177 857 859 667	207 242 250 000	5 546 000	207 236 704 000	126 471 575 000	12 550 000	126 459 025 000	145 736 575 000	10 100 000	145 726 475 000	75 066 575 000	5 050 000	75 061 525 000

PASSIF	2021	2020	2019	2018	2017
Report à nouveau	55 419 508	17 408 312	3 015 451	126 010 754	-
Résultat de l'exercice	1 317 889 977	1 108 390 167	348 166 248	60 309 018	126 010 754
Fonds de garanti (garanti des créances)	228 163 515	207 032 187	170 998 301	122 906 069	70 682 273
Provisions pour risques et charges	15 777 000	14 419 333	9 395 000	4 370 667	46 903 481
Parts et obligations spécifiques	175 900 000 000	205 500 000 000	125 450 000 000	145 150 000 000	75 000 000 000
Dettes diverse	50 000 000	70 000 000	70 000 000	75 000 000	75 000 000
Trésorerie Passif	300 000 000	325 000 000	420 000 000	450 000 000	-
TOTAL PASSIF	177 867 250 000	207 242 250 000	126 471 575 000	145 736 575 000	75 066 575 000

**Mise en place et gestion d'une special purpose vehicle (spv) dénommée la caisse régionale de titrisation (crt)
spécialisée pour la titrisation de créances hypothécaire des établissements de crédit de l'UEMOA**

Annexe 4 : Compte de résultat

PRODUITS	2021	2020	2019	2018	2017
Produits financiers	13 781 250 000	16 057 812 500	9 796 375 000	11 290 937 500	5 812 500 000
sur créances titrisées	13 756 250 000	16 032 812 500	9 784 375 000	11 285 937 500	5 812 500 000
sur titres et valeurs de placement	25 000 000	25 000 000	12 000 000	5 000 000	-
Reprises sur garanties	48 956 320	92 365 972	33 698 510	85 798 560	98 632 570
Reprise sur amortissements	757 500	757 500	757 500	757 500	757 500
Reprises sur provisions	1 537 671	8 956 324	2 858 442	8 494 397	3 454 180
pour risques et charges	1 315 456	8 956 324	2 598 569	7 897 526	2 594 780
autres charges	222 215	-	259 873	596 871	859 400
TOTAL DES PRODUITS	13 832 501 491	16 159 892 296	9 833 689 452	11 385 987 957	5 915 344 250
CHARGES	2021	2020	2019	2018	2017
Charges financières financiers	12 360 250 000	14 435 650 000	9 349 450 000	10 811 975 000	5 559 000 000
sur parts et obligations spécifiques	12 313 000 000	14 385 000 000	9 283 300 000	10 741 100 000	5 550 000 000
autres charges financières	47 250 000	50 650 000	66 150 000	70 875 000	9 000 000
Charges liées aux opérations de titrisation	-	250 000 000	-	220 000 000	220 000 000
Charges de fonctionnement (frais généraux)	110 730 496	340 302 129	98 204 314	254 824 314	250 324 314
Dotations aux amortissements	5 050 000	5 050 000	5 050 000	5 050 000	5 050 000
Dotations aux provisions	38 581 018	20 500 000	32 818 890	33 829 625	6 980 690
pour risques et charges	25 984 560	20 500 000	19 862 570	17 950 000	5 980 690
autres dotations	12 596 458	-	12 956 320	15 879 625	1 000 000
TOTAL DES CHARGES	12 514 611 514	15 051 502 129	9 485 523 204	11 325 678 939	6 041 355 004
RESULTAT	1 317 889 977	1 108 390 167	348 166 248	60 309 018	- 126 010 754

TABLE DES MATIERES

DEDICACE	i
REMERCIEMENTS	ii
SOMMAIRE	iii
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	iv
LISTE DES ANNEXES	vi
LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES	vii
INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE 1: OPPORTUNITES DE LA TITRISATION DES CREANCES HYPOTHECAIRES DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT DE L'ESPACE UEMOA	6
I. La titrisation	6
1. Caractéristiques de la titrisation	6
2. Acteurs de la titrisation.....	8
2.1. Les cédants	8
2.2. La chaine de titrisation	9
2.3. Les investisseurs.....	9
2.4. L'autorité de surveillance ou de tutelle	9
3. Intérêts et risques de la titrisation.....	10
3.1 Les intérêts de la titrisation.....	10
3.2. Les risques de la titrisation	11
3.2.1 Le risque de défaillance des débiteurs	11
3.2.2 Le risque de détérioration de la notation.....	11
3.2.3 Le risque de défaillance des intervenants	11
II. Titrisation en Afrique	12
1. Analyse du marché de la titrisation en Afrique (hors zone UEMOA)	12
2. Evolution de la titrisation dans la zone UEMOA.....	12
3. Titrisation des créances hypothécaires dans la zone UEMOA	13
3.1. Evolution des créances des banques de l'habitat de l'UEMOA 2012 à 2014	13
3.2. Analyse du marché du crédit à l'habitat dans l'UEMOA.....	14
3.2.1. La durée des prêts.....	15
3.2.2. Les taux de crédit	15
3.3. Titrisation en zone UEMOA.....	16
III. Analyse des potentialités et des obstacles du marché de la titrisation dans l'espace UEMOA	18
1. Analyse PESTEL.....	18

Mise en place et gestion d'une special purpose vehicle (spv) dénommée la caisse régionale de titrisation (crt) spécialisée pour la titrisation de créances hypothécaire des établissements de crédit de l'UEMOA

2.	Analyse des cinq forces de Porter	20
3.	Matrice SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats)	21
CHAPITRE 2 : DIAGNOSTIC STRATEGIQUE ET FONCTIONNEMENT DE LA NOUVELLE CAISSE REGIONALE DE TITRISATION (CRT)		22
I.	Présentation des statuts de la nouvelle Caisse Régionale de Titrisation (CRT)	22
1.	Forme juridique	22
2.	Structure du capital, but et localisation	23
3.	Organisation et fonctionnement interne	23
4.	Mission	24
5.	Modalité de remboursement des intérêts	25
6.	Encadrement externe	25
6.1.	L'arrangeur d'affaire	25
6.2.	L'agence de notation financière	25
6.3.	Le garant	26
6.4.	Le cabinet juridique	26
6.5.	Le commissaire aux comptes	26
6.6.	Relations bancaires	26
7.	Analyse du projet	27
7.1.	Réglementation en vigueur	27
7.2.	Acteurs du marché de la titrisation dans la zone UEMOA	27
7.3.	Moyen technologique	28
7.4.	Objectifs de notre entreprise	29
II.	Organisation administrative et mode de fonctionnement de la CRT	29
1.	Gestion et Personnel	29
2.	Structure des locaux	31
3.	Equipement matériel et immobilisations	31
4.	Critères de sélection des créances immobilières	32
5.	Gestion des risques	32
5.1.	Au niveau du système d'information	33
5.2.	Au niveau financier et commercial	33
III.	Stratégies et plan marketing de la CRT	33
1.	Orientations stratégiques	33
2.	Marketing stratégique	34
2.1.	Présentation de l'enquête	34
2.2.	Segmentation du marché	35

Mise en place et gestion d'une special purpose vehicle (spv) dénommée la caisse régionale de titrisation (crt) spécialisée pour la titrisation de créances hypothécaire des établissements de crédit de l'UEMOA

2.3. Ciblage.....	35
2.4. Positionnement.....	35
3. Stratégie marketing.....	35
4. Le mix opérationnel.....	36
4.1. Produit	36
4.2. Prix	36
4.3. Promotion	36
4.4. Distribution.....	36
CHAPITRE 3 : ETUDE FINANCIERE DE LA CAISSE DE TITRISATION REGIONALE (CRT).....	37
I. Coût du projet et plan de financement	37
1. Coût de l'investissement.....	37
2. Coût de fonctionnement sur les cinq premières années.....	38
3. Recettes de fonctionnement	40
4. Financement du projet.....	41
II. Bilan et compte de résultats prévisionnels sur 5 ans	42
1. Le bilan prévisionnel	42
2. Le compte de produits et de charges	43
III. Analyse des indicateurs d'aide à la prise de décision sur les cinq premières années de fonctionnement et étude de sensibilité du projet.....	44
1. Rentabilité économique du projet	44
1.1. Le cout moyen pondéré du capital (CMPC).....	44
1.2. La VAN à endettement nul.....	44
2. Etude de la sensibilité.....	45
2.1. Sensibilité de la VAN par rapport au CMPC.....	45
2.2. Sensibilité de la VAN par rapport à la dette.....	46
2.3. Analyse du risque.....	46
CONCLUSION	49
BIBLIOGRAPHIE	50
ANNEXES.....	53
TABLE DES MATIERES	61
RESUME / ABSTRACT	64

RESUME / ABSTRACT

RESUME

Le marché des prêts hypothécaires est encore embryonnaire dans la zone UEMOA mais il propose des opportunités de financements structurés telles que la titrisation. La titrisation peut être défini comme un montage financier qui permet aux entreprises de transformer leurs créances et plus largement leurs actifs en liquidité afin d'alléger leur bilan. En effet, le marché de la titrisation dans la zone UEMOA est pourvoyeur d'emplois et de ressources financières. Par conséquent, il serait opportun de mettre en place la Caisse Régionale de Titrisation (CRT) afin de profiter de l'expansion du marché des prêts hypothécaires.

Dans son fonctionnement, la CRT se fixera comme obligation de communiquer de façon complète, véridique et claire tous les faits importants dans les documents accompagnant le placement initial, et il doit par la suite tenir les marchés au courant de tout changement important apporté à son activité, à son exploitation ou à ses fonds propres. Cette faisabilité a pu être vérifiée grâce à l'utilisation de certains indicateurs tels que la VAN et le TRI. Nous avons aussi eu recours à différentes hypothèses et à différents tests afin de juger de la sensibilité du projet. Enfin une bonne maîtrise des risques liés aux investissements nécessite la prise en compte des options réelles.

Mots clés : prêts hypothécaires, titrisation, options réelles

ABSTRACT

The mortgage market is still embryonic in the WAEMU but offers structured financing opportunities such as securitization. Securitisation can be defined as a financial technic that enables companies to transform their claims and more broadly their assets to liquidity to reduce their balance sheets. Indeed, the securitization market in the WAEMU is provider of employment and financial resources. Therefore, it would be appropriate to set up the Regional securitization fund (CRT) to benefit from the expansion of the mortgage market.

In its operation, the CRT will be fixed as obligation to provide full, true and plain disclosure of all material facts in the documents accompanying the initial investment, and it must then keep the markets informed of any material changes to its business , operation or its equity. The feasibility has been checked through the use of certain indicators such as NPV and IRR. We also used different assumptions and different tests to assess the sensitivity of the project. Finally a good command of the investment-related risks requires the consideration of real options.

Keywords : mortgages, securitization, real options

Mise en place et gestion d'une special purpose vehicle (spv) dénommée la caisse régionale de titrisation (crt) spécialisée pour la titrisation de créances hypothécaire des établissements de crédit de l'UEMOA

CESAG - BIBLIOTHEQUE