

Master en Banque et Finance

Année académique 2009-2010

Option : GESTION BANCAIRE ET MAITRISE DES RISQUES

Mémoire de fin de formation

THEME :

**Analyse de la mise en place d'un marché
hypothécaire dans la zone UEMOA**

Présenté par :

AJANOHOUN Audrey Farrah

Sous la Direction de :

Mr Gilles MORISSON

Responsable de pôle Afrique Subsaharienne
Maghreb et Proche Orient
Banque de France - IBFI

Avril 2011

DEDICACE

Nous dédions ce travail à tous les membres de notre famille qui ont su nous soutenir tout au long de notre cursus scolaire.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

REMERCIEMENTS

Une profonde reconnaissance va en premier lieu à notre chef de projet Monsieur BAIDARI Boubacar et son équipe :

- Mlle Chantal OUEDRAOGO ;
- Mr Aboudou OUATTARA ;
- Mr Mamadou LEYE.

Nous remercions de tout cœur Mr Gilles MORISSON pour avoir accepté de diriger ce travail.

Notre reconnaissance va à l'endroit de tout le personnel de l'IBFI pour leurs accueils chaleureux tout au long de notre période de stage.

En guise de reconnaissance, nous voudrions remercier toutes les personnes qui, par leurs conseils, leur soutien moral et leurs amitiés, ont contribué à la réalisation et à l'achèvement de ce travail.

LISTE DES ACRONYMES

CESAG :	Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion
CDR :	Collateralized Depositary Receipt
CIF :	Conseiller en Investissement Financier
GNMA :	Government National Mortgage Association
OCDE :	Organisation de coopération et de développement économiques
OPCI :	Organisme de Placement Collectif en Immobilier
PIB :	Produit Intérieur Brut
SCPI :	Société civile de Placement Immobilier
SHCL :	Société Canadienne Hypothèque et de logement.
SIIC :	Société d'Investissement Immobilier Cotée
TH LNH :	Titres Hypothécaire
UEMOA :	Union Economique Monétaire Ouest Africaine

LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES

TABLEAUX

Tableau 1 : Situation résumée des crédits octroyés par les banques dans UEMOA	42
Tableau 2 : Crédits à court terme en milliards de XOF	62
Tableau 3 : Crédit hypothécaire en milliards de XOF	62
Tableau 4 : Crédits bail en milliards de XOF	63
Tableau 5 : Récapitulatif des recettes fiscales des pays de l'UEMOA en milliards de XOF	63
Tableau 6 : Exportations des biens et services en milliards de XOF	64
Tableau 7 : Transferts des résidents à l'étranger en milliards de XOF	65
Tableau 8 : Situation des titres des créances négociables émis sur le marché à la date du 10 Novembre 2006	65

FIGURES

Figure 1 : Fonctionnement de la caisse de refinancement hypothécaire	20
Figure 2 : Fonctionnement de Freddie et Fannie	23
Figure 3 : Description de la titrisation Française	34
Figure 4 : Structure d'émission d'obligations sécurisées	53
Figure 5 : Fonctionnement de l'institution financière spécialisée	55
Figure 6 : Opération de titrisation adaptée pour l'UEMOA	67

SOMMAIRE

INTRODUCTION	1
PREMIERE PARTIE : CARACTERISTIQUES DU FINANCEMENT ET DE REFINANCEMENT DE L'IMMOBILIER.	5
CHAPITRE 1 : LE FINANCEMENT DE L'IMMOBILIER ET SES CARACTERISTIQUES. . .	7
CHAPITRE 2 : LE DEVELOPPEMENT DES MARCHES HYPOTHECAIRES ET LE REFINANCEMENT DES BANQUES.	18
CHAPITRE 3 : LA TITRISATION DES CREDITS HYPOTHECAIRES ET SON IMPACT. .	26
DEUXIEME PARTIE : TECHNIQUES DE FINANCEMENT ET REFINANCEMENT DE L'IMMOBILIER DANS LA ZONE UEMOA	37
CHAPITRE 4 : LES CARACTERISTIQUES SPECIFIQUES DU MARCHE DE L'IMMOBILIER EN ZONE UEMOA ET LES REFORMES NECESSAIRE A L'AMELIORATION DU CADRE FONCIER.	39
CHAPITRE 5 : LA MISE EN PLACE D'UN MARCHE HYPOTHECAIRE	49
CHAPITRE 6 : LE DEVELOPPEMENT DE LA TITRISATION ET SES CONDITIONS.	56
CONCLUSION	68
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES	71
TABLE DE MATIERES	73

CESAG - BIBLIOTHEQUE

INTRODUCTION

L'immobilier constitue un secteur créateur de valeur ajoutée économique, et représente une destination privilégiée des investissements notamment en France où elle occupe la première place des investissements depuis près de 50 ans. En 2007, il a absorbé 45% du flux d'investissement en provenance des entreprises et des ménages français. Devenir propriétaire d'un bien immobilier est une priorité pour les ménages et constitue 20% des dépenses de ces derniers.

Le rythme d'évolution de la consommation de l'immobilier des ménages a incité les établissements financiers à s'impliquer d'avantage dans leur financement afin de procéder à une externalisation de l'immobilier et répondre à des besoins d'ordre structurels.

Pour financer l'habitat, les établissements de crédit octroient des crédits immobiliers. L'institution financière, faisant confiance à son client, lui accorde le concours de ses capitaux pour l'acquisition ou la réparation d'une résidence principale ou secondaire que la résidence soit celle de l'emprunteur ou d'un investissement locatif. Ces prêts sont à un taux d'intérêt fixé au moment de la conclusion du contrat de prêt, courent sur de longues périodes et souvent assortie d'une hypothèque de premier rang.

Afin d'éviter que des ressources courtes financent des besoins long de logement, et réduire ainsi le risque pris par les banques, le marché hypothécaire a été mis en place. Il permet d'assurer un financement long, simple et massif. Le dispositif retenu est une agence, appelée caisse de refinancement hypothécaire, qui émet en continu des titres obligataires cotés en bourse. La banque prête à nouveau sans transformation des ressources collectées à d'autres établissements prêteurs. Le coût des ressources ainsi obtenues est sensiblement abaissé par rapport au mode de financement antérieur, c'est-à-dire financement par des ressources courtes qui sont les dépôts de la clientèle.

L'avantage d'un marché qui favorise la vente, la gestion et le financement des prêts hypothécaires. Le mode d'offre traditionnel des prêts hypothécaires, où chaque établissement financier se chargeait lui-même de bout en bout des opérations de financement et de vente pour gérer tout seul les prêts hypothécaires, a disparu grâce au marché hypothécaire.

A présent les activités hypothécaires sont morcelées et plusieurs organismes prennent en charge une part du processus hypothécaire. La collaboration entre entreprises, banques,

fournisseurs de prêts hypothécaires, assurance couvrant les prêts hypothécaires favorise l'expansion du marché.

Nombreux gains sont attendus de la mise en place d'un marché hypothécaire. Entre autres, la réparation et la modernisation des habitations existantes, la disponibilité d'un financement à moindre coût, la prospérité du secteur d'habitation, l'amélioration des conditions de logement, la concurrence et la création d'emplois observé au Canada suite à la mise en place d'un tel marché.

Il est impératif toutefois de faire remarquer que la mise en place d'un marché hypothécaire n'est pas sans inconvénient. En effet, le développement de ce marché et des abus qui en ont résulté sont à la base de plusieurs crises dont la crise des "subprime" nées aux Etats Unis d'Amérique. Cette crise a fini par mitiger l'avis des observateurs sur l'impact attendu de ce marché et établi qu'il est nécessaire que des dispositions d'ordre réglementaire soient adoptées afin d'accompagner le marché et lui éviter des dérives de nature à déstabiliser tout le système financier.

En Afrique de l'ouest, le marché de l'immobilier est en pleine expansion due à l'urbanisation croissante. Pour que le marché immobilier soit plus dynamique elle devrait disposer d'un taux d'industrialisation plus important ce qui n'est pas le cas. Malgré le potentiel suffisant en matières premières existant, la hausse des prix des matériaux de construction ralentisse l'évolution du marché immobilier. Le financement de l'immobilier est marginalisé dans les activités financières en raison de manque de politique de crédit. Les institutions financières n'ont pas suffisamment confiance pour octroyés des prêts immobiliers pourtant la population moyenne est la plus nécessiteuse.

L'évolution de la situation économique de la zone UEMOA en réponse aux besoins de financement de l'immobilier sans crainte de défaut de solvabilité nous amène à réaliser la nécessité de faire des propositions en vue de ressortir les aspects indispensable à la création d'un marché hypothécaire.

La nécessité de la mise en place d'un marché hypothécaire régional, la détermination des rôles des différents acteurs de ce marché, l'absence d'un cadre juridique adéquat, les problèmes du foncier et de garanties reconnus dans l'union exige de se poser des questions sur le cadre et les méthodes adaptées pour une promotion de ce marché.

Ainsi la mise en place d'un marché hypothécaire est un projet complexe et nécessite des recherches préalables et une préparation avant sa mise en œuvre. Afin de profiter des avantages offerts par l'existence d'un marché hypothécaire tout en réduisant au maximum les éventuels effets pervers. Il en résulte la nécessité de répondre à la question suivante :

Dans quelle mesure peut-on mettre en place un marché hypothécaire en Afrique de l'Ouest ? C'est à cette question que nous ambitionnons de répondre dans le cadre de notre mémoire de fin de formation en nous basant sur les expériences des pays qui l'ont mis en place.

L'objectif de la recherche est de fournir des éléments de comparaison, de définir la possibilité ou non de la mise en place d'un marché hypothécaire et présenter les améliorations dans les conditions de financement de la construction des logements qui pourraient résulter de la création de ce marché dans un cadre adapté aux réalités de la zone UEMOA.

Cette étude nous permettra de participer, par des propositions, à la création du marché hypothécaire en prévoyant les mesures permettant de prévenir une reproduction de la crise financière connue par les États Unis.

A travers cette étude, nous nous imprègnerons mieux de ce marché et ses spécificités. Les connaissances capitalisées nous serviront de modèle pour une tentative de mise au point d'un cadre hypothécaire à risque limité.

Pour ce faire, nous nous appuyerons sur une démarche méthodologique à deux parties :

La première partie consistera à :

- faire une revue de littérature sur le financement de l'immobilier ;
- décrire l'évolution et la situation actuelle du fonctionnement des marchés hypothécaires étrangers ;
- faire ressortir les avantages et les risques liés à leurs fonctionnements.

La deuxième partie portera sur une analyse de la situation du marché immobilier de l'UEMOA puis nous ferons des propositions d'une architecture de marché hypothécaire adapté à la zone.

PREMIERE PARTIE :
CARACTERISTIQUES DU FINANCEMENT ET DE
REFINANCEMENT DE L'IMMOBILIER.

Le développement socio-économique des pays entraîne la création d'une demande immobilière croissante. La satisfaction de cette demande dépend du bon fonctionnement du système financier. Cependant, le financement de l'immobilier pose aux banques un problème de refinancement de leurs créances et de garanties, qui peut être résolu par l'existence d'un marché hypothécaire et le mécanisme de titrisation.

Dans cette partie, nous présenterons d'abord les éléments fondamentaux du financement de l'immobilier et leurs caractéristiques. Ensuite, nous aborderons les principes de base du marché hypothécaire. Pour terminer, nous exposerons les techniques de tritrisation et leurs impacts.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE 1 : LE FINANCEMENT DE L'IMMOBILIER ET SES CARACTERISTIQUES.

Le prêt immobilier permet de financer l'acquisition ou la construction d'une résidence principale ou secondaire à usage d'habitation, de location ou professionnel. Il permet aussi de financer une acquisition immobilière, achat de terrain, construction, réfection de résidence principale ou secondaire à usage d'habitation, professionnelle ou locative.

Le financement de l'immobilier est un critère qui permet le développement du marché hypothécaire. Il est donc important de maîtriser son fonctionnement en faisant ressortir les différents types de financement de l'immobilier et ses principes.

1.1. Les produits de financement de l'immobilier.¹

Une forme de financement prévu pour une durée de plus d'un an.

1.1.1. Prêts immobilier classique

Toutes les banques sont en mesure d'offrir un prêt immobilier à un investisseur. La différence pour l'investisseur, est dans le taux d'intérêt que propose chaque établissement de crédit. Dans cette méthode de financement, l'emprunteur passe directement par un établissement de crédit pour obtenir son financement. Le prêt immobilier classique semble perdre de l'attrait vis-à-vis des investisseurs. Ces derniers passent aujourd'hui par des méthodes de financement un peu plus complexes telles que le crédit-bail immobilier, les sociétés civiles immobilières ou la location avec option d'achat.

La structure concurrentielle se détermine par rapport aux encours que détient chaque établissement financier dans les prêts pour financer l'immobilier.

1.1.2. Prêt d'équipement bancaire²

Les investisseurs en immobilier peuvent passer par le crédit bancaire et plus précisément par le prêt d'équipement bancaire.

Les bénéficiaires de ce prêt sont toute personne physique ou morale :

¹ Cours Opérations Bancaires Ecobank

² Cours Opérations Bancaires Ecobank

- exerçant une profession libérale, commerciale, industrielle ou artisanale ;
- réalisant un investissement à usage d'habitation de l'emprunteur ou à usage locatif.

Sont considérés comme objets d'investissement tout programme entrant dans le cadre de l'activité de constructions tels que

- achat de terrains ;
- travaux d'aménagement locaux ;
- acquisition de matériel ;
- la construction d'immeubles.

1.1.3. Société Civile Immobilière

Les investisseurs peuvent recourir à ce type de société pour la réalisation d'une opération de construction ou d'acquisition d'immobilier.

Elle est définie comme un contrat où des biens sont affectés à une entreprise commune par deux ou plusieurs personnes en vue de partager les bénéfices.

Elle a pour objet principale de mettre à la disposition des associés des immeubles ou de les mettre en location ensuite de répartir les bénéfices qui y résultent. Ce sont les actionnaires qui deviennent les investisseurs indirects de l'immobilier. Elle permet la mise en commun de capitaux qui donne la possibilité d'acquérir une propriété.

Le terme société civile désigne l'ensemble des sociétés civiles ayant un objet immobilier, comme les sociétés civiles de construction, les sociétés civiles de placement immobilier. On peut dire aussi que la SCI désigne l'ensemble des sociétés civiles propriétaires d'immeubles destinées à la location ou réservées à l'usage d'un ou plusieurs associés.

1.1.4. Le crédit bail immobilier

Le crédit- bail est un contrat où un bailleur met à la disposition d'un locataire tel qu'un entreprise un bien immobilier pour une durée et un loyer déterminé à l'avance et fixé dans un contrat. Il permet à l'entreprise de ne pas déséquilibrer sa structure financière et de ne pas obérer ses fonds propres.(Cours Opérations Bancaires)

Tous les immeubles à usage professionnel, commercial ou industriel sont finançables par le crédit bail immobilier.

La durée du crédit bail est comprise entre 7 ans et 15 ans. Il peut être résilié à tout moment en payant une indemnité de résiliation anticipé.

1.2. Les éléments du dossier de crédit immobilier

Le dossier de crédit comporte des éléments qui permettent à l'Institution Financière d'avoir une appréciation globale sur la situation du client. Le dossier est ensuite traité pour accord ou désaccord.

De façon générale le dossier comprend :

- 2 copies de pièces d'identité ;
- 3 derniers bulletins de salaire ou certificats d'imposition ou registre de commerce et justificatifs de revenus ;
- état des droits réels ;
- titre de propriété ;
- promesse de vente notariée dans le cas d'une acquisition logement/ terrain vendu par un particulier ;
- contrat de réservation dans le cas d'une acquisition logement vendu par un promoteur
- certificat de non engagement envers une autre structure ;
- plan de situation ;
- devis des travaux déjà réalisés et à réaliser dans le cas d'une construction, d'une amélioration ou d'une extension ;
- autorisation de construire dans le cas d'une construction. (Cours Opérations Bancaires Ecobank)

1.3. Etude de la demande

A la réception du dossier de demande de crédit il est analysé afin de s'assurer que toutes les conditions sont bien remplies pour un octroi de crédit immobilier.

1.3.1. La pré-instruction

Cette étape étant la première, est celle où l'établissement financier étudie la recevabilité du dossier et la solvabilité du client. L'agent instructeur calcule la capacité d'endettement du client. Cette capacité d'endettement dépend de son revenu et de sa durée d'activité. Chaque mensualité de remboursement ne doit pas être supérieure à la quotité cessible.

1.3.2. L'instruction

A cette étape, la demande est considérée comme recevable. On procède donc à l'instruction du dossier. Ce qui consiste à charger tous les éléments résultant de l'évaluation et toutes les garanties à prendre.

1.3.3. La présentation du dossier au Comité de Prêt

C'est à ce niveau que les chefs de l'établissement décident si le prêt est accordé ou non. Lorsque la demande est accordée, le client est convoqué pour signer les contrats de prêts et faire les formalités de prise de garantie.

1.4. Prise de garantie

Le métier de la banque impose une prise de risque sur des fonds appartenant généralement aux épargnants clients de la banque. Il est normal que le banquier se donne les moyens de pouvoir récupérer tout ou partie de sa créance si son débiteur venait à être insolvable.

1.4.1. Garanties réelles

Hypothèque : ce type de garantie est l'inscription d'un privilège du créancier sur un bien immobilier, il confère un droit réel sur l'immeuble affecté à l'acquittement de l'obligation. Le banquier peut en cas de non remboursement, saisir directement le bien, l'exploiter ou le faire vendre pour en tirer profit afin de récupérer le montant investi.

Le nantissement : il s'agit de remettre le bien immeuble en garantie d'une créance nantissement droit de bail. La banque dans ce cas exige le nantissement du droit de bail étendu aux peines et soins à hauteur du montant du crédit immobilier.³

³ Cours d'opérations bancaires Ecobank

1.4.2. Les assurances

Assurance incendie : cette garantie peut être prise dans le cas où l'objet du crédit est un bâtiment.

Assurance- crédit : il s'agit ici d'une assurance qui couvre le banquier en cas de survenance d'un événement rendant impossible le dénouement normal du crédit : une assurance perte de loyer ou une assurance perte d'emploi.

1.4.3. Garantie personnelle

La domiciliation de salaire : dans le cas où l'emprunteur est une fonctionnaire, la banque exige qu'il domicilie son salaire afin d'assurer le recouvrement de ses créances.

La cession de salaire : si le client est dans le secteur privé, un engagement de son employeur doit être fait à la banque pour un virement permanent et irrévocable. Le virement doit être d'un montant égal aux mensualités de remboursement majoré de la prime d'assurance et de la taxe sur opérations bancaires.

1.5. Durée des prêts⁴

- 10ans- 12-15 ou 20 ans maximum pour les opérations d'acquisition ou de construction de terrains, logement neufs ou anciens ;
- 5ans- 7 – 10 ou 12 ans maximum pour des opérations d'amélioration de logements.

1.6. L'apport personnel

Les niveaux d'autofinancement exigés par la banque peuvent différer, minimum 10% et maximum 50% selon l'objet du crédit qu'il soit un immobilier acquéreur ou immobilier promoteur.

1.7. L'évolution du marché de l'immobilier en France

Les services immobiliers occupent une place importante dans l'économie française et les marchés immobiliers sont très dynamiques pour trois raisons. La première est l'engouement des particuliers pour l'acquisition de logements qui s'illustre par une hausse des prix de l'immobilier complètement déconnectée de la croissance économique. La

⁴ P.Monnier le Francois, 2008, Les techniques bancaires

deuxième est l'enthousiasme des entreprises à prendre des locaux adaptés à leurs besoins et enfin la troisième est la masse importante de liquidités attirée par l'immobilier. Ce phénomène est expliqué par des statistiques sur les ventes de logements, soit une augmentation de 62% de 2000 à 2005. On peut aussi remarquer l'importance du secteur l'immobilier dans l'économie française par la forte augmentation des investisseurs institutionnels depuis 2003 qui a été multiplié par 2.5.

Outre la conjugaison de ces trois facteurs ci-dessus développés, l'immobilier français connaît deux grandes tendances structurelles qui sont : l'internationalisation et la financiarisation.

En effet plus de 60% des transactions immobilières effectuées en France sont des transactions transfrontalières. L'internationalisation de l'immobilier est rendue possible par les fusions et les acquisitions entre des grands acteurs immobiliers américains et européens.

La financiarisation est avant tout une réponse adaptée à une accélération du transfert d'actifs immobiliers. Ce phénomène peut être lié à l'explosion de la bulle internet et à la perte de confiance dans la bourse, suite à l'affaire ENRON. Les actifs immobiliers changent de main, passant de l'Etat aux investisseurs privés, des investisseurs privés aux investisseurs institutionnels et des investisseurs institutionnels aux particuliers.

La financiarisation en France se traduit par la croissance continue des fonds d'investissement immobilier, l'augmentation boursière de l'immobilier dans le monde, la création de nouveaux véhicules fonctionnant avec l'effet de levier de crédit comme les sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC), les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) et les organismes de placement immobilier collectif (OPCI). Le fort développement de métiers de gestion des biens immobiliers a été favorisé par l'externalisation croissante de ces biens immobiliers et certaines sociétés se sont vues dans l'obligation de recruter du personnel pour faire face à la complexité des montages financiers. (P. Loungani , 2010, Immobilier)

1.7.1. Rôle des taux d'intérêt sur le dynamisme du marché immobilier français

En 1990, le marché immobilier connaît une forte récession qui est suivie en 1996 d'une reprise soutenue par une croissance des transactions et des prix de l'immobilier. Les chiffres concernant la hausse des prix de l'immobilier soulignent la déconnexion entre la flambée des marchés immobiliers et la stagnation de l'évolution économique. En dépit de la conjoncture économique dégradée et d'un taux de chômage croissant, la hausse du marché immobilier n'a pas cessé de s'amplifier. Le décalage entre la situation de l'économie française et le secteur immobilier soulève la question des raisons de l'envolée des prix.

Deux facteurs expliquent cette dynamique du marché de l'immobilier. Le premier est la baisse des taux d'intérêt. Une baisse des taux d'intérêt entraîne une amélioration des conditions de financement par une diminution des charges des emprunteurs. Toute diminution de taux entraîne également une augmentation de demande des crédits immobiliers qui vont de pair avec un refinancement de crédits immobiliers.

L'accroissement des demandes de crédits aux banques est lié aux faibles taux d'intérêt offerts aux ménages. Pour le financement de l'immobilier d'entreprise, les investisseurs ont bénéficié de l'effet de levier financier et ont acquis la plupart de leurs immeubles par l'endettement.

Le second point est le refinancement de ces crédits hypothécaires. Il est évident qu'à partir d'une diminution des taux de 0.5% par exemple, il peut en effet devenir plus rentable de refinancer son crédit immobilier, à condition qu'il reste un nombre d'années suffisant de remboursement. (P. Loungani, 2010, Immobilier)

1.7.2. Impact de l'effet haussier des taux sur le marché de l'immobilier Français

Il y a une forte corrélation entre la demande d'un bien immobilier et la hausse des taux d'intérêt ce qui entraîne une dégradation de la situation économique des ménages. En pratique, la hausse des taux d'intérêt engendre une augmentation des paiements mensuels d'intérêt de l'investisseur alors que les loyers payés sur l'immeuble resteront ou diminueront dans certain cas, ce qui sera inférieur aux projections. Une hausse des taux a un effet sur le niveau des transactions immobilières en termes de volumes et de prix

entraînant un surcoût des acquisitions et une augmentation du risque de défaut des ménages.

Depuis 1997, le marché immobilier en France connaît un boom dont l'évolution s'apparente à la formation d'une bulle immobilière. Toutefois, le cycle haussier des prix de l'immobilier marque une pause avec la crise immobilière connue aux Etats unis.

La solvabilité des ménages se dégrade malgré le niveau faible des taux d'intérêt. Cela est dû au fait que le rythme de hausse des revenus est moins rapide que celui de la hausse des prix de l'immobilier. Selon le Crédit Agricole en France, on estime qu'avec un apport personnel de 30%, la solvabilité des ménages passe de 21% des revenus à 30%.(P. Loungani, 2010, Immobilier)

1.8. Le financement de l'immobilier au Canada

Le crédit hypothécaire résidentiel est l'un des plus grands champs d'activité du système financier canadien. Des statistiques montrent qu'en août 2009, le solde des prêts résidentiels au Canada était de 940 G\$. Ce solde a augmenté de 182 % en 15 ans, ce qui fait un taux de croissance moyen de 7,1 % par année. La croissance a été particulièrement rapide de 2004 à 2008, dépassant les 10 % par an, mais elle a ralenti à 7,1 % 63 G\$ durant les 12 derniers mois. Entre 1991 et 2000, le solde des prêts hypothécaires résidentiels canadiens a lentement augmenté, en moyenne de 18 G\$ par année. Ensuite, le taux de croissance s'est accéléré. Cette accélération est due à l'expansion des activités de construction et à la hausse du prix des habitations.

Les prêts immobiliers sont effectués par une vaste gamme d'institutions prêteuses allant des banques à charte aux caisses populaires en passant par les compagnies d'assurances, les fonds de retraite et certains prêteurs qui regroupent les prêts hypothécaires et les revendent sous forme de titres à d'autres investisseurs étrangers⁵.

1.8.1. Principe de financement de l'immobilier au Canada.

Pour le financement de l'habitat plusieurs politiques ont été mises en place pour permettre au système canadien d'être solide en cette période caractérisée par l'affaiblissement généralisée de l'économie et par la tourmente sur les marchés des capitaux. Ces

⁵ Rapport Annuel sur l'état du marché hypothécaire résidentiel au Canada 2009

phénomènes rencontrés par les banques étaient dus au manque de liquidité à l'échelle mondiale. Les initiatives gouvernementales ont visé à dégager des fonds pour renforcer et protéger le système de financement de l'habitation afin d'atteindre les objectifs suivants :

- renforcer les règles relatives aux prêts hypothécaires ;
- élargir la portée du programme des obligations hypothécaires du Canada afin de rendre possible l'émission de titres à dix ans ;
- et enfin créer le programme d'achat des prêts hypothécaires assurés.

Il y a plusieurs raisons pour lesquelles les banques canadiennes n'ont pas connu les mêmes tensions que celles aux États Unis. Si le rapport entre le montant du prêt et la valeur de la propriété est supérieur à 80 %, les banques étaient dans l'obligation de réclamer une assurance sur le prêt. Un organisme fédéral nommé Société Canadienne d'Hypothèques et de Logement (SCHL), sert de plus grand assureur du pays et bénéficie d'une garantie officielle de l'Etat. Les prêteurs souscrivant une assurance auprès d'un assureur hypothécaire privé bénéficient d'une garantie publique pour couvrir les pertes en cas de défaillance de l'assureur supérieure à 10 % du montant initial du prêt hypothécaire. En gros, le marché canadien des prêts hypothécaires à risque était peu développé et a été fermé aux banques en 2008 lorsque la SCHL a cessé d'assurer ce type de prêt hypothécaire. Étant donné que les prêts hypothécaires octroyés par les banques s'inscrivaient à leurs bilans, les normes en matière de sélection des risques ont été plus élevées.

Au Canada, Le gouvernement fait appliquer des règles d'admissibilité à l'assurance hypothécaire qu'il garantit. Celles-ci appuient la stabilité à long terme du marché du logement tout en continuant de favoriser l'accès à la propriété au pays. Ces règles sont les suivantes :

- exiger que toutes les personnes qui contractent un prêt hypothécaire remplissent les critères de solvabilité liés à une hypothèque de 5 ans à taux d'intérêt fixe affiché sans escompte, même s'ils optent pour un prêt de plus courte durée assorti d'un taux d'intérêt inférieur. Cela aidera les gens à faire face à des hausses de taux d'intérêt dans l'avenir ;
- réduire le montant maximum du prêt permis lors d'un refinancement hypothécaire pour le faire passer de 95 % à 90 % de la valeur de l'habitation. Grâce à cette mesure, la propriété résidentielle deviendra un moyen d'épargne plus efficace ;

- exiger une mise de fonds minimale de 20 % dans le cas des prêts relatifs aux immeubles dont aucun logement ne sera occupé par le propriétaire et qui sont acquis à des fins de spéculation.

Le gouvernement canadien agit de la sorte, afin que les ménages canadiens ne dépassent pas leurs capacités financières et que certains prêteurs ne contribuent à une telle situation⁶.

1.8.2. Impact des taux sur le système de financement de l'immobilier canadien

La politique monétaire de la Banque du Canada a permis au marché immobilier de tirer avantage du mouvement des taux. Afin d'atténuer la crise économique et financière, la Banque du Canada a baissé son taux de refinancement à un jour et ceci a entraîné une baisse des taux hypothécaires. Cette diminution a provoqué d'autres changements dans le financement de l'immobilier que nous allons détailler ci-dessous.

On peut noter que la baisse de taux de 350 point de base est une méthode d'assouplissement qui a été adoptée dans le monde entier, et a ouvert la voie à d'autres changements tels que la stabilité des taux hypothécaires, l'accroissement considérable de la préférence pour les prêts hypothécaires à taux variables.

Les emprunteurs sont très sensibles à l'écart qui existe entre les taux fixes et les taux variables ainsi qu'aux perspectives de changement de taux c'est-à-dire que si les taux des crédits immobiliers paraissent avoir atteint leur niveau le plus bas, ils peuvent ainsi contracter un prêt à long terme à taux fixe peu élevé et plus avantageux.

1.8.3. Accroissement des encours du crédit hypothécaire

La demande des prêts hypothécaires titrisés par le secteur privé et le programme d'achat de prêts hypothécaires assurés a causé une augmentation des encours de crédits hypothécaires de 19 à 27%.⁷

Le gouvernement canadien a annoncé un programme d'émission d'obligations à long terme ce qui permet aux prêteurs de se procurer plus facilement des fonds à faible coût.⁸

⁶ www.schl.ca 2010

⁷ Revue du marché hypothécaire Canadien Janvier 2010

⁸ www.bankofcanada.ca 2010

1.8.4. Financement des logements à moindre coût.

La faiblesse des taux ont contribué à rendre plus abordable l'achat d'une habitation. Les prix des logements au Canada évoluent en parallèle avec les revenus.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE 2 : LE DEVELOPPEMENT DES MARCHES HYPOTHECAIRES ET LE REFINANCEMENT DES BANQUES.

En 1966, afin de permettre un allongement de la durée et du coût du crédit immobilier aux particuliers, le marché hypothécaire fut créé en France. Ce marché offre aux établissements financiers octroyant des crédits immobiliers la possibilité de négocier leurs créances hypothécaires.

La création de ce marché permet aux détenteurs de liquidité de placer celle-ci dans des conditions de taux, de durée et de risques attrayantes.

Le secteur de financement de logement s'est accru grâce au développement du marché hypothécaire. En 1985, il est apparu que le fonctionnement du marché hypothécaire ne reposait que sur la transformation de ressources courtes en emplois long. Pour ce fait, un nouveau marché hypothécaire fut créé. (Thierry Granier, 1997, la Titrisation : Aspects juridiques et financiers)

Dans le marché hypothécaire, deux circuits coexistent. Le premier circuit organise un refinancement interbancaire, il constitue le compartiment long terme du marché interbancaire. Le deuxième circuit est un refinancement obligatoire par la caisse de refinancement hypothécaire.

2.1. Organisation du marché hypothécaire français.

Un établissement financier qui octroie des prêts éligibles peut émettre des billets de mobilisation qui pourront circuler à la caisse de refinancement ou sur le marché interbancaire.

Le marché hypothécaire permet la rencontre des acheteurs et des vendeurs de capitaux par l'intermédiaire des courtiers ou directement entre eux et sous la surveillance du crédit foncier de France.

2.2. Les operateurs

Les acteurs du marché hypothécaire français sont :

- les emprunteurs ;

- les prêteurs sur le compartiment interbancaire ;
- la caisse de refinancement hypothécaire ;
- le crédit foncier de France.

2.2.1. Les emprunteurs

L'établissement de crédit octroie des prêts immobiliers. Il mobilise ensuite les parts de financement des crédits accordés qui ne sont couvertes ni par leurs fonds propres, ni par appel au marché financier ni par des dépôts. L'établissement trouve ainsi sur le marché une source d'alimentation de nature monétaire.

2.2.2. Les prêteurs.

Seulement les établissements admis sur le marché interbancaire peuvent détenir des billets représentatifs des prêts immobiliers. Les caisses de retraite, les OPCVM et les compagnies d'assurances sont exclues du marché hypothécaire.

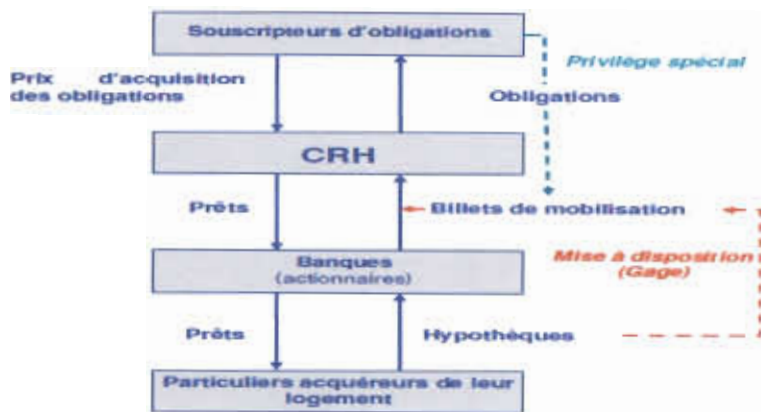
2.2.3. La caisse de refinancement hypothécaire

En 1985, une société agréée par l'Etat a été créée afin d'allonger la durée des crédits au logement qui est la caisse de refinancement hypothécaire (CRH). La caisse de refinancement hypothécaire émet des obligations adossées à des actifs de durée et de montant identiques.

La caisse de refinancement hypothécaire est créée par 18 établissements distributeurs de crédit logement. Elle achète seulement les billets émis par ses actionnaires. Elle émet elle-même des obligations d'une durée de 7 à 12 ans, remboursables in fine. Afin d'être regroupés dans une même ligne de cotation, les obligations émises présentent le même taux facial et la même durées⁹.

⁹ Thierry Granier, 1997, la Titrisation : Aspects juridiques et financiers P 22

Figure 1 : Fonctionnement de la caisse de refinancement hypothécaire



Source : CIEC, n°171, juillet 1994

2.2.4. Le crédit foncier de France.

Le crédit foncier représente l'organisme de tutelle du marché hypothécaire. Il a pour rôle de centraliser les statistiques des opérations effectuées dans le marché hypothécaire, de veiller au respect de la réglementation et de publier les avis qui en régissent le fonctionnement.

2.3. Conditions d'éligibilité des créances

Les prêts éligibles au marché hypothécaire doivent être ceux octroyés pour le financement de construction, l'acquisition ou l'entretien de logements de particulier à usage professionnel. La durée des prêts doit être comprise entre 10 et 20 ans.

Les créances doivent être garantie par une hypothèque ou d'un privilège immobilier régulièrement constitué et avoir un apport personnel s'élevant à 10% ou 20%.

2.4. Les instruments de négociation

Les créances éligibles sont représentées par des billets à ordre. Ces instruments sont accompagnés de billets qui représentent chacun l'intérêt annuel payable à terme échu par la banque emprunteuse.

L'établissement émetteur de billet détient un volume de créances hypothécaires éligibles non échues pendant toute la durée du billet. Le billet à une durée et un montant au moins égal au volume de créances.

Le porteur du billet a la possibilité de demander une mise à disposition. La mise à disposition est une procédure qui permet au porteur de billet d'être propriétaire direct des créances en cas de défaillance de l'émetteur.

Grâce au marché hypothécaire, les prêts immobiliers à long terme ont connu une hausse et les taux pratiqués ont considérablement baissés. (Thierry Granier, 1997, la Titrisation : Aspects juridiques et financiers)

2.5. La formation et l'évolution des taux

Le marché hypothécaire est un marché de signature, ou la qualité de l'émetteur détermine largement le taux des billets échangés. Les taux appliqués dans le marché hypothécaire sont proches de ceux utilisés pour les obligations au cours des années 1970 et se sont rapprochés du taux au jour le jour sur le marché monétaire.

Un décalage entre la durée de prêts immobiliers et celle des billets émis cause un risque de taux pour l'établissement de crédit qui prête. Ce décalage entraîne une marge de frais qui est facturé à l'emprunteur.

2.6. Cas de la France.

Dans les années 1990, les créances éligibles au marché hypothécaire ont connu une augmentation constante mais on constate une progression plus lente des refinancements. Cette hausse des créances résulte de la production de nouveaux prêts et de l'amortissement d'anciens crédits hypothécaires.

En 1996, l'encours des billets émis représentait seulement 1.3% des créances éligibles. La caisse de refinancement hypothécaire a souscrit à une part importante de ces billets. Le décalage entre les créances éligibles et les billets émis s'explique par un certain nombre de raisons élaborées ci-dessous.

Les établissements de crédits spécialisés ne détiennent que 15% de leurs créances mobilisables et mobilisent plus de 80%. Par contre des organismes tels que les caisses

d'épargnes possèdent un réseau de collecte et représentent la principale catégorie des prêteurs. L'assouplissement des contraintes d'octroi de crédit et la rentabilité élevée des prêts immobiliers ont permis à ces organismes d'accroître leur part dans la distribution de crédit. Cette situation s'est traduite par une forte diminution du taux global de refinancement.

Un autre facteur qui explique le déséquilibre entre les billets émis et les créances éligibles est l'introduction du remboursement anticipé. La forte baisse des taux a motivé le remboursement anticipé des billets. La caisse de refinancement hypothécaire a enregistré une chute du volume des créances refinancées.

De 1988 à 1993, les créances refinancées sont passées de 13.7 milliards de francs à 10.4 milliards de francs. Le besoin de refinancement a été fortement réduit par cette stagnation de crédit au logement.¹⁰

2.7. Cas des Etats unis¹¹.

Le marché hypothécaire américain était essentiellement constitué de banques et d'association d'épargne et de prêt dans les années 1930. Ces organismes se servaient des dépôts de la clientèle pour financer des prêts immobiliers. Ces créances étaient gardé dans leur portefeuille, les organismes supportaient alors le risque de marché lié à la fluctuation des taux, le risque de liquidité lié au financement d'actifs à long terme par des engagements et le risque de crédit.

Le Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) a été créée en 1938 afin d'apporter davantage de liquidité et de capitaux neufs. La mission principale de Fannie Mae était de créer un marché secondaire pour les prêts hypothécaires. Fannie Mae acquérait le risque crédit, le risque de liquidité et le risque de marché en rachetant chez les organismes prêteurs leurs créances hypothécaires.

Fannie Mae pouvait mieux gérer le risque crédit car son portefeuille hypothécaire était diversifié sur le plan national. Sa capacité de pouvoir emprunter à plus long terme lui permettait de mieux gérer le risque de marché et de liquidité.

¹⁰ I.Nappi-Choulet Banque Stratégie : Financement de l'immobilier

¹¹ http://web.mac.com/fmorintlse/La_finance_globale/annexe_7.html

Fannie Mae n'achetait que des prêts hypothécaires de premier rang, c'est-à-dire des crédits qui lui permettraient de se faire payer avant d'autres créanciers hypothécaires en cas de défaut de paiement.

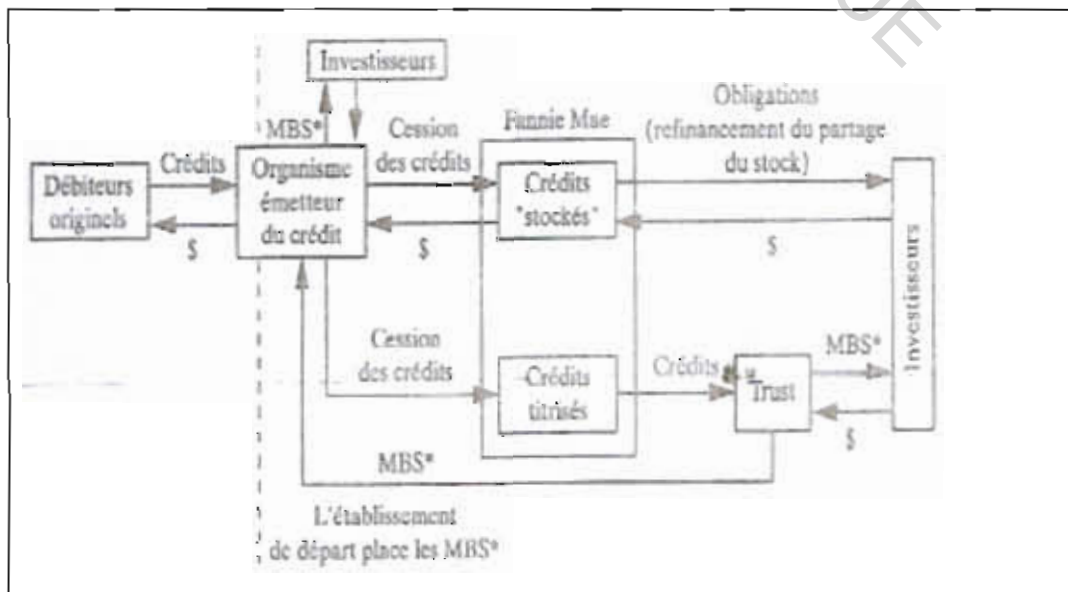
En 1968, le marché hypothécaire fut réorganisé. Le Government National Mortgage Association (Ginnie Mae) a été créée et a pour rôle de gérer les crédits hypothécaires garantis par l'Etat. Ensuite le Federal National Mortgage Corporation en 1970 est créée pour titriser les crédits hypothécaires et pour créer une concurrence à Fannie Mae.

Les deux sociétés avaient par la suite des activités convergentes, qui sont d'apporter des financements aux crédits hypothécaires américains, soit par l'achat des crédits hypothécaires ou par la transformation de ces crédits en titres.

Le marché hypothécaire dans son ensemble offre aux investisseurs institutionnels la possibilité d'acquérir des actifs hypothécaires plus liquides et plus diversifiés. Par la même occasion, le marché des titres adossés à des crédits hypothécaires permet aux prêteurs d'extraire de leurs bilans le risque de marché.

Les grandes sociétés parapubliques émettrices de ces titres sont Lethman Brothers, JP Morgan, Goldman Sachs. Les titres émis par ces sociétés constituaient 76% des titres émis adossés à des crédits. Les 24% restant sont titres émis par des sociétés privées.

Figure 2 : Fonctionnement de Freddie et Fannie



Source : CIEC, n° 170-171, juin-juillet, 1994, p. 15

2.8. Cas du marché hypothécaire canadien.

Au Canada, les hypothèques résidentielles occupent une place importante dans le bilan des institutions financières. Ces crédits hypothécaires sont assurés contre le défaut de paiement par la Société canadienne d'hypothèque et de logement (SCHL).

La SCHL a été créée en 1946, elle représente le premier fournisseur au Canada d'assurance de prêts hypothécaires, de titres hypothécaires, de politique et de recherche en matière de logement.

Dans les années 1940, les fonctions essentielles de la SCHL étaient de garantir les emprunts hypothécaires et de fournir des facilités d'escompte aux sociétés de crédits et de prêt hypothécaires.

En 1954, la SCHL a instauré l'assurance prêt hypothécaire. Cette assurance assume le risque relatif aux prêts hypothécaires lorsque la mise de fonds était de 25%, facilitant ainsi l'accession à la propriété pour l'ensemble des canadiens.

En 1986, le SCHL a mis sur pieds des titres hypothécaires offrant un nouveau moyen de placement dans des blocs de créances hypothécaires. Ce programme a permis d'accroître l'offre de fonds à faible coût pour les prêts hypothécaires et de maintenir le coût de crédit hypothécaire aussi bas que possible.

Le marché hypothécaire canadien est dominé par six banques du pays. Ces institutions détiennent 60% à 80% de la part du marché de l'encours des prêts hypothécaires. Ces six établissements offrent les mêmes gammes de produits hypothécaires. Ceci explique pourquoi les banques canadiennes se livrent à une concurrence aussi acharnée sur le marché hypothécaire.

Le marché hypothécaire canadien est relativement simple en particulier si il est comparé au marché hypothécaire américain. Les canadiens contractent auprès des établissements des emprunts hypothécaires à taux fixe. Les emprunts sont renouvelables chaque 5ans sur une période d'amortissement de 20 ans mais le taux est renégocié chaque 5 ans. Les prêts hypothécaires à plus long terme ont été éliminés au Canada à la fin des années 1960 après que les prêteurs aient éprouvé des difficultés à cause de la volatilité des taux d'intérêt.

Pour rendre abordable les prêts hypothécaires et maintenir les taux hypothécaires à un niveau bas, la SCHL lance un programme d'émission d'obligations hypothécaires en 2001. L'émission des obligations et de titres hypothécaires offrent aux investisseurs une garantie de paiement ponctuel, tout en permettant d'accroître, par l'intermédiaire du marché hypothécaire, les fonds disponibles pour aider les canadiens à devenir propriétaire. Ces titres sont nommés les titres hypothécaires assurés en vertu de la loi nationale sur l'habitation. (TH LNH).

Pour soutenir les institutions financières, le gouvernement propose de racheter les TH LNH et en échange les institutions reçoivent un paiement en argent. Elles peuvent utiliser cet argent pour faire de nouveaux prêts aux consommateurs et aux entreprises.

Sur le marché hypothécaire canadien, l'achat des titres hypothécaire se fait à la valeur marchande. La SCHL indique le montant global qu'elle souhaite consacrer aux TH LNH. Les institutions désireuses de vendre des titres pour obtenir de la liquidité immédiate soumettent le nombre total de TH LNH qu'elles désirent vendre ainsi que le taux de rendement qu'elles sont prêtes à lui payer.

L'étape suivante est qu'en fonction du montant des offres et des taux de rendement proposés par les institutions financières, la SCHL distribue les fonds. En général, une institution financière ayant des besoins urgents de liquidités est portée à offrir un taux de rendement plus élevé qu'une institution financière dont les besoins sont moins urgents¹².

¹² www.schl.ca

CHAPITRE 3 : LA TITRISATION DES CREDITS HYPOTHECAIRES ET SON IMPACT.

La titrisation est née aux Etats-Unis dans les années 1960. C'est une opération qui consiste à créer des titres financiers à partir d'un ensemble de créances. Ces créances peuvent être des crédits hypothécaires, des crédits aux entreprises ou des crédits à la consommation. La création de cette technique financière avait pour objectif de relancer le financement de l'immobilier.

Afin de mieux cerner le processus de titrisation, il faut se rappeler qu'avant la dépression des années 1930, les institutions financières finançaient l'immobilier en se servant des dépôts à court terme pour prêter à long terme. Cependant, le déséquilibre entre les retraits et les remboursements des prêts hypothécaires de la clientèle a remis en cause cette méthode de financement.

Il n'existe pas de mécanisme universel. Chaque pays en fonction de ses réalités a son propre cadre juridique et financier de titrisation. L'environnement ouest Africain avoisinant celui des français, nous accentuerons notre description sur le modèle français. Les Etats Unis aussi étant les fondateurs de cette technique, leur mécanisme de titrisation sera passé en revue.

3.1. Acteurs de la titrisation

On recense les acteurs ci-dessous dans le processus de titrisation :

- le cédant : il est à l'origine de la cession des actifs ;
- la société de gestion : elle représente les fonds vis-à-vis des tiers et défend les intérêts des porteurs de parts ;
- le dépositaire : il contrôle les décisions de la société de gestion ;
- le mandataire au recouvrement : gère les créances vis-à-vis des débiteurs ;
- l'arrangeur : il structure le fonds en analysant l'actif et en définissant le passif ;
- la syndication : elle met les parts de marché ou réalise leur placement privé ;
- le cabinet juridique : il est chargé de préparer la documentation et de rédiger une opinion juridique ;
- l'agence de notation : elle note les parts émises au passif du fonds ;

- les commissaires aux comptes : ils vérifient les schémas comptables de l'opération de titrisation et audient la gestion des créances ;
- les organes de tutelle : elles sont représentées par la Commission Bancaire et la Commission des opérations de bourse

3.2. Mécanisme de la titrisation

Le mécanisme de titrisation comprend deux étapes principales :

- la cession des créances ;
- l'émission des valeurs mobilières sur le marché.

Une entité est créée dans le but de faire fonctionner la titrisation : le Fond Commun de Créances (FCC). Cette entité française détient les créances pour lesquelles des parts de copropriété sont émises. Le FCC est considéré comme une copropriété quant à sa nature juridique.

Le fonds commun de créances a pour objet d'acquérir des créances détenues par les établissements de crédit, la caisse de dépôts, les entreprises d'assurance ensuite d'émettre des parts représentatives de ces créances.

3.2.1. Nature des créances cédées.

La cession consiste à transférer un risque bancaire ou d'entreprise à un risque de marché.

La titrisation était à l'origine destinée aux créances ayant une durée supérieure à deux ans. Ces créances étaient principalement des crédits hypothécaires. Par la suite, toutes les créances pouvaient être titrisées même celles de courte durée. Ce qui autorise les crédits à la consommation à condition qu'elles soient de bonne qualité. Ces créances pouvaient être des créances interbancaires, des effets de commerce, des prêts au logement, des obligations. Le FCC peut racheter des créances ayant une échéance inférieure à deux ans mais la loi exige qu'elles soient assorties d'une mensualité minimale de remboursement.

La procédure de placement privé est généralement adressée aux investisseurs avertis. Elle concerne les créances non admises à la côte officielle et diffusées auprès de moins de trois cent personnes physiques ou morales.

3.3. Système de contrôle de l'opération de titrisation

Le mécanisme général de la titrisation est contrôlé par une autorité administrative indépendante, la légalité et la régularité du fonds commun de créances sont examinées par le commissaire aux comptes. Le risque attaché au titre de créance est analysé par une agence de notation qui émet une note. Cette note reflète la capacité de l'émetteur à honorer son engagement. (Thierry Granier, 1997, la Titrisation : Aspects juridiques et financiers)

3.4. Mécanisme de titrisation aux Etats-Unis

Les trois principales méthodes de titrisations utilisées aux Etats-Unis sont les suivantes :

- le pass-through;
- le pay through;
- le collateralized mortgage obligation.

3.4.1. Le pass-through

Créé en 1970 par l'agence du Government National Mortgage Association (Ginnie Mae) le pass-through est un système où le prêteur rassemble les créances hypothécaires dans un portefeuille. Des titres qui représentent un droit de propriété bénéficiaire indivis sont ensuite émis. Ces titres sont des valeurs mobilières qui bénéficient de la totalité des flux de remboursement en capital et intérêt.

3.4.2. Le pay-through

C'est une méthode qui permet aux établissements de crédits d'emettre des obligations tout en conservant les créances à leurs bilans et de se refinancer. Ces titres sont appelés des mortgage-backed securities. La particularité de ces obligations est que on démembrait les flux de remboursement ensuite on les recomposait afin de déterminer l'échéance et les paiements. Ce système a été remplacé par les pay-through bonds car il ne s'est pas révélé efficace. Dans le mécanisme des pay through bonds les flux financiers sont liés à ceux des

créances sous-jacentes. Le capital et les intérêts du titre sont versés directement aux souscripteurs. (Alain Coën 2011)

3.5. Le collateralized mortgage obligation

Créé en 1983 par le Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie-Mac), le collateralized mortgage obligation sert à attirer de nouveaux investisseurs tels que les compagnies d'assurance et les caisses de retraite. L'avantage de cette technique est qu'elle permet à plusieurs catégories d'investisseurs de s'impliquer car elle est adossée à un lot de créances de différentes maturités. On distingue quatre niveaux de maturité :

- la tranche A ayant une durée de vie comprise entre deux et cinq ans ;
- la tranche B ayant une durée de vie comprise entre quatre et sept ans ;
- la tranche C ayant une durée de vie comprise entre sept et dix ans ;
- le zéro coupon bond ayant une durée de vie supérieure à douze ans.

Les intérêts sont versés régulièrement mais l'amortissement du capital est effectué en fonction de la maturité de la tranche. La première tranche qui est celle ayant la maturité la plus faible est amortie avant les autres et ainsi de suite. (Thierry Granier, 1997, la Titrisation : Aspects juridiques et financiers)

3.6. Risques associés au refinancement

Aucune activité financière ne s'effectue sans risque pour cela il est du devoir des acteurs du marché hypothécaire de prendre les dispositions nécessaires pour amoindrir les effets des risques de marché.

3.6.1. Risques de défaut de paiement

Les banques qui font parties du marché hypothécaire, courent malgré toute les dispositions prises, un minimum de risque face aux crédits immobilier quelles octroi à leur clientèle. Le risque de non- remboursement ou les clients n'arrivent plus à faire face à ses échéances. Pour se protéger d'avantage contre ce type de risque les banques peuvent quand même faire une appréciation au regard de sa capacité d'endettement et de remboursement.

$$\text{Taux d'endettement} = \frac{\sum \text{Emprunts et charges permanentes}}{\sum \text{Revenus permanents}}$$

$$\text{Reste à vivre} = \frac{\text{Revenus} - \sum \text{Emprunts et Impôts}}{\text{Nombre de personnes au foyer}}$$

3.6.2. Risques de taux

C'est un type de risque qui dépend des conditions de refinancement de la banque, si la banque accorde des prêts à taux fixe et emprunte dans les autres banques ou chez l'institution financière spécialisée en logement à un taux variable, toute remontée des taux génère une perte pour celle-ci.

3.6.3. Risques de la valeur des titres

Certain risques ne dépendent pas forcément de la solvabilité de l'emprunteur ou de l'émetteur d'actif mais plutôt de la volatilité de la valeur de l'actif même. Les acteurs financiers se doivent de surveiller de manière régulière les titres et les obligations sécurisées par la mesure de la dispersion de la rentabilité autour de la rentabilité moyenne¹³.

3.7. Les avantages et les inconvénients de la titrisation

La titrisation implique l'introduction de nouveaux produits financiers sur le marché. Pour analyser les avantages et les inconvénients d'une telle opération on doit tenir compte des différents intervenants en général : Organismes de crédit, investisseurs, l'ensemble des marchés.

Pour l'organisme de crédit, la titrisation permet une diversification du refinancement. Les établissements financiers se refinaçaient sur le marché mais celui-ci avait tendance à être très peu liquides avec peu d'intervenants. Mais la titrisation a attiré de nouveaux investisseurs, qui en achetant les titres émis par les organismes de crédits favorisaient le refinancement des prêts immobiliers. Néanmoins afin d'attirer davantage les investisseurs, il apparut nécessaire d'effectuer une standardisation et une spécialisation minimales de ces titres.

¹³ P. Monnier Sandrine Mahier le Francois 2008 les techniques bancaires

Les établissements de crédits doivent respecter les normes de fonds propres avec le ratio Cooke qui s'impose. Ils doivent adosser aux créances hypothécaires une partie de leurs fonds propres. La titrisation permet aux établissements de crédits de transférer les créances hypothécaires sous forme de titres à d'autres investisseurs donc ne doivent plus nécessairement détenir les fonds propres correspondants.

Lorsque les créances sont transférées aux investisseurs en forme de titres, les risques liés aux créances sont aussi diminués tels que : les risques de liquidité, les risques de taux d'intérêt qui découlent des renégociations et les risques de défaillance lorsque ces derniers sont transférés à une société d'assurance.

Pour les investisseurs, les titres acquis sont d'une manière générale de qualité élevée donc bénéficient d'une bonne garantie. Les titres sont aussi liquides que des bons du Trésor et fournissent à l'investisseur des revenus réguliers.

Cependant, l'inconvénient majeur à tous ces avantages est le risque de remboursements anticipés. Un risque qui peut entraîner des pertes colossales si il n'est pas suffisamment prévu.

D'un point de vue de la gestion de l'ensemble des marchés, il existe un problème d'inégalité entre les investissements de logement, d'entreprise et d'Etat. Ceci est due au fait qu'il y a substitution entre les marchés c'est-à-dire qu'il y a une augmentation des titres fondés sur les créances hypothécaires dans les portefeuilles des investisseurs.

L'existence de titrisation conduit à une standardisation minimale des crédits offerts aux emprunteurs sur le marché. Par ailleurs, il y a un risque quant à la qualité des créances parce que les banques se débarrassent en partie du risque de défaut de paiement et peuvent donc relâcher leur discipline dans leur politique de sélection des emprunteurs.

Le ratio Cooke est très efficace dans le contexte de la titrisation car il pénalise les banques ayant un portefeuille constitué de crédits de mauvaises qualités. Ces banques sont donc obligées d'améliorer la qualité de leur sélection sous peine de devoir augmenter leur taux et de perdre ainsi leur part de marché. (Thierry Granier, 1997, la Titrisation : Aspects juridiques et financiers)

3.7.1. Cas de la titrisation en France

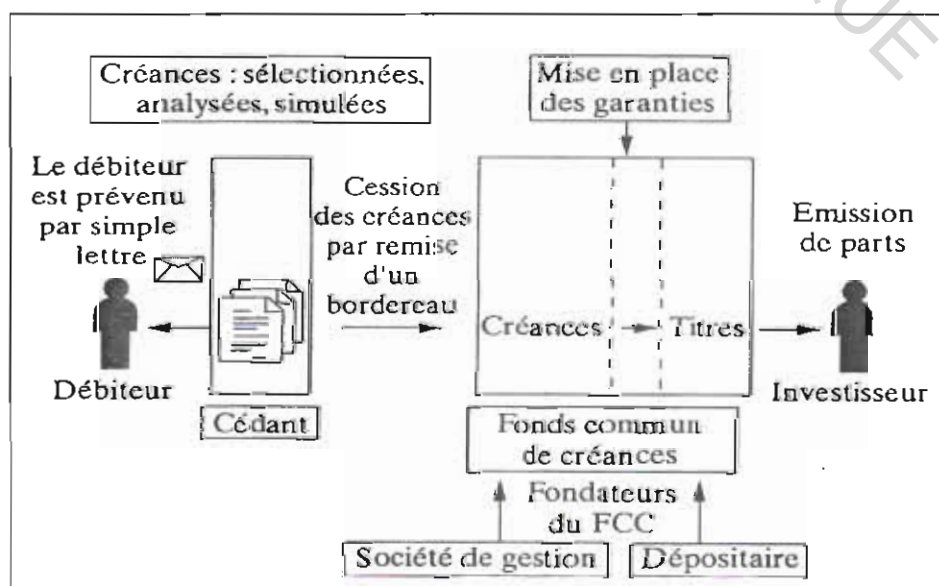
Introduite en France le 23 décembre 1988, la titrisation, un moyen de financement désintermédié a fait ses preuves vis-à-vis des institutions non financières qui faisaient recours aux banques à plus de 85% de leurs besoins de financement. Il n'en représente plus 56% dix plus tard.

Elle permet la constitution d'un lieu de création et d'échange de titres négociables. Le risque est transféré et le fonctionnement est basé sur le principe d'une information collective. La titrisation en France vise à assurer une liquidité collective sans prise en charge de cette prestation par des agents spécifiques.

Les établissements de crédits ont alors la possibilité de se refinancer en cédant leurs créances hypothécaires à un tiers dont l'objet est de placer sur le marché, les parts créées.

La complexité et la multiplicité des formalités n'ont pas entraîné un développement significatif de ce mécanisme de refinancement. En 1993, un ensemble de textes de lois furent assouplies pour simplifier les formalités de mise en œuvre de la titrisation. Ceci a permis une évolution de l'activité. Des chiffres indiquent que la France est passée d'un encours de 2 milliards d'euros en 1991 à 249 milliards d'euro en 2004 où la crise des subprimes a eu lieu. (Thierry Granier, 1997, la Titrisation : Aspects juridiques et financiers)

Figure 3 : Description de la titrisation Française.



Source : CEIC, n°170-171, juin, juillet 1994

3.7.2. Cas de la titrisation aux Etats Unis

Les banques Américaines ont été forcées par la concurrence de développer de nouveaux produits, nouveaux procédés et de trouver des solutions efficaces aux problèmes de refinancement des crédits hypothécaires. Suite au lancement du programme de titrisation par le *Government National Mortgage Association*, la titrisation est née aux Etats Unis. La GNMA est une société qui est active au sein du département du logement. Elle a pour rôle de garantir au moment opportun le paiement du principal et des intérêts de prêts accordés par les banques commerciales et les institutions d'épargne. Ces prêts sont soutenus par des garanties hypothécaires.

De nombreuses techniques de titrisation ont été développées aux Etats-Unis, des avancées en matière de technique d'ingénierie financière ont permis la création et la diffusion de produits dérivés sur les marchés ce qui a attiré de nombreux investisseurs privés et institutionnels.

Plusieurs institutions ont développé des politiques de crédits permettant à une catégorie de clientèle qui normalement n'aurait pas pu obtenir de prêt pour risque de défaut de remboursement. Ces politiques de crédits ont été possibles grâce à la disponibilité de fonds et la diversification des instruments dérivés.

Ces types de crédits à haut risques, appelés les subprimes sont entrainés dans un processus de titrisation. Le crédit hypothécaire est revendu à une autre institution financière ou tout simplement ajouté à un portefeuille de crédit déjà émis pour titrisation. Ce portefeuille de crédit est soumis à une agence de notation pour évaluation du risque de défaut de paiement. Le portefeuille est considéré comme un seul emprunt agrégé plutôt qu'un regroupement de plusieurs prêts émis.

Un mécanisme de canalisation des fonds disponibles sur le marché de capitaux vers les emprunteurs sur le marché hypothécaire est enclenché. Des organismes de refinancement interviennent en créant des titres nommés *Residential Mortgage Backed Securities*. Ensuite ces titres sont mis à la disposition des investisseurs qui sont généralement des institutions financières comme les fonds de pensions les compagnies d'assurance et des institutions spécialisées.

Ils existent d'autres agences de refinancement qui n'étant pas soutenues par la garantie du gouvernement ne bénéficient pas du même enthousiasme de la part des investisseurs. Elles payent des primes de risque très élevées pour couvrir le risque de défauts de leurs titres. (B. Bouzid, Revue d'économie et Finance regards sur la crise financière.)

3.8. Impact de la titrisation

A la base, le portefeuille de crédits titrisés est composé de crédits hypothécaires à risque. Ces crédits sont consentis à des ménages aux revenus modestes et à faibles antécédents en matière de crédit qui normalement n'aurait pas eu accès à un prêt immobilier. Ces crédits sont appelés les « subprimes ».

Puis la baisse des prix du marché de l'immobilier a provoqué une crise. Le véhicule de transmission de la crise vers les marchés financiers a été la titrisation car elle donne lieu à l'émission de titres adossés aux actifs sous-jacents tels que les crédits hypothécaire. Ces crédits étaient touchés par la défaillance du marché immobilier.

Les agences de notation ont joué un rôle dans la crise car elles ont donné de trop bonnes notes aux crédits « subprimes »

La crise des subprimes s'est propagée à d'autres segments de marché tel que le marché des titres de créances négociables. Les investisseurs n'ayant plus confiance aux actifs mais enquête de liquidité se sont retirés pour s'orienter vers des produits qu'ils jugeaient plus sûrs. Cette chute de demande a entraîné une crise de liquidité, une flambée des taux interbancaires et un risque de durcissement généralisé de conditions de crédits.

Aucun pays n'est à l'abri des conséquences des subprimes mais des pays émergents tels que la chine, le Proche et Moyen- Orient, les pays d'Afrique, l'Amérique latine sont moins affectés car l'exposition des banques à ces pays aux actifs et aux produits liés aux subprimes est relativement faible¹⁴.

¹⁴ B. Bouzid, Revue d'économie et Finance regards sur la crise financière

DEUXIEME PARTIE :
TECHNIQUES DE FINANCEMENT ET DE
REFINANCEMENT DE L'IMMOBILIER DANS LA ZONE
UEMOA

Un bon fonctionnement de l'économie en Afrique de l'ouest suppose l'existence d'institutions financières qui disposent des moyens pour assurer l'allocation optimale des ressources d'épargne car dans les pays peu développés tels que ceux de la zone UEMOA, la stabilité financière est une condition importante pour assurer la croissance économique.

L'immobilier est l'un des secteurs clés pour une évolution économique. Cependant il n'est pas exploité de façon optimale pour des raisons d'absence de politique d'urbanisation et de cadre réglementaire. Le manque de créativité dans les modes de financement des banques et le refinancement coûteux n'incitent pas les banques à octroyer plus de crédit immobilier.

Pour une meilleure valorisation des opportunités que nous offrent nos ressources, nous allons prendre connaissance du mode de fonctionnement de nos banques et les contraintes auxquelles elles sont confrontées.

Pour ce faire, nous examinerons, en premier lieu, l'état actuel du système de financement de l'immobilier dans la zone l'UEMOA pour faire ressortir les enjeux et proposer des aménagements réglementaires et institutionnels pour ce système. Ensuite nous présenterons les différentes étapes de la mise en place d'un marché hypothécaire dans l'UEMOA. Enfin nous décrirons la technique de titrisation et les conditions applicables à la zone UEMOA.

CHAPITRE 4 : LES CARACTERISTIQUES SPECIFIQUES DU MARCHE DE L'IMMOBILIER EN ZONE UEMOA ET LES REFORMES NECESSAIRES A L'AMELIORATION DU CADRE FONCIER.

4.1. Situation du marché immobilier en l'Afrique de l'ouest

La crise économique mondiale récente a fragilisé le secteur de l'immobilier en Afrique de l'ouest encore embryonnaire mais l'urbanisation que connaît les pays de cette zone favorise l'accroissement de ce dernier. Les chiffres montrent que l'urbanisation évolue à un rythme exponentiel et il en sera ainsi au moins dans les cinq prochaines décennies.

4.2. La crise économique et le secteur de l'immobilier.

Les pays de l'Afrique de l'ouest ne sont pas directement atteints de cette crise du simple fait que le crédit immobilier n'est qu'à un stade naissant. Les pays de l'Afrique de l'ouest disposent d'un potentiel suffisant en matières premières mais malheureusement son taux d'industrialisation ne suit pas, donc ne permet pas un développement soutenu du secteur immobilier. La pénurie de ciment entraînant la hausse des prix de cet outil n'a pas du tout favorisé le développement du secteur

4.3. Offre et demande de l'immobilier

La demande de logements Afrique de l'ouest est en hausse croissante et est supérieure à l'offre. Ce déséquilibre offre-demande à entraîné la hausse des prix. Cette hausse a davantage été accentuées pas l'arrivée massive des étrangers. Même si les demandes de crédits sont accordées par les banques, cela ne concerne qu'une tranche bien précise de la population c'est-à-dire la plus aisée.

4.4. La réglementation dans le secteur immobilier

Le développement économique des pays, et l'inégalité spatiale sont affectés par la faiblesse ou le manque de politique de l'aménagement du territoire.

La réglementation est encore insuffisante et même si elle existe, elle n'est pas toujours respectée. Les entrepreneurs en Afrique trouvent les règlements qui existent trop lourdes et bureaucratiques et choisissent de se retirer ou de construire dans l'informel.

4.5. Les enjeux du secteur de l'immobilier

L'Afrique de l'ouest fait face à trois enjeux majeurs. Ces enjeux sont d'ordre social, économique et environnemental.

L'enjeu social répond à la nécessité d'assurer un logement en garantissant un habitat décent à des prix raisonnables à l'ensemble de la population.

L'enjeu économique et financier de l'immobilier réside dans le fait que le secteur est devenu un pilier majeur de l'économie des pays en Afrique de l'Ouest.

L'enjeu environnemental est de garantir des logements propres à travers des politiques écologiques adaptées.

4.6. Quelle est la part de l'immobilier que les banques financent

Le crédit à l'immobilier est très peu développé dans notre zone surtout à l'égard des plus défavorisés. Cette situation est compréhensible étant donné que l'octroi de crédit immobilier suppose des conditions auxquelles cette couche de population ne peut satisfaire. Ceci est dû au fait que la zone ne possède pas une politique de crédit au financement du logement ce qui n'encourage pas non plus les investisseurs immobiliers.

Les établissements financiers dans nos pays se tournent plus souvent vers l'investissement commercial que vers les crédits au logement. Bien que l'accès au crédit du logement reste un moyen de développement du secteur immobilier, il existe très peu de banques ou de sociétés décentralisées dans le crédit immobilier.

L'état des lieux montre qu'il existe des besoins importants en infrastructures donc les recours aux ressources et au partenariat du secteur privé est indispensable pour l'exploitation optimale des grands projets d'infrastructures de l'Etat.

Des réformes des textes législatifs sont nécessaires afin de développer les partenariats publics et privés. Le pouvoir d'achat en Afrique de l'ouest n'est pas assez solide pour envisager des investissements massifs dans le secteur de l'immobilier.

Dans la zone, la politique de financement du logement varie selon les pays. Les motivations des banques à financer le logement diffèrent entre pays membres. Dans nos

économies, le financement de logement est une activité marginale effectuée par les banques. Cette situation est due au manque de ressources appropriées c'est-à-dire des ressources longues.

Les banques n'ont pas d'assurance suffisante pour pouvoir couvrir les risques liés au financement de l'immobilier. Elles font face aux difficultés de mobilisation de ressources due aux coûts de refinancement élevés, et d'un cadre juridique inadéquat en matière de droit de sûretés.

Conscient du fait que la promotion du marché de l'immobilier dans la zone joue un rôle moteur dans le développement du marché financier, il a été mis en place des banques spécialisées dans le financement du logement tel que la banque de l'habitat du Sénégal dont la mission principale est de mettre à la disposition des ménages les capitaux nécessaires pour l'acquisition d'un logement.

La banque de l'habitat du Sénégal a su gagner la confiance de nombreux habitants du Sénégal. En 2005, elle a financé plus de 12 projets promoteurs et coopératives destinés à la viabilisation de plus de 1500 parcelles ainsi que la construction de 244 logements. Le total de crédits aux particuliers pour l'obtention de bien immobilier en fin 2005 s'élève à 2572 prêts.

4.6.1. Conditions de financement de l'immobilier

Les banques financent l'immobilier par l'octroi de crédit à long terme de 15 ans maximum. Ces crédits sont destinés à

- l'achat d'un terrain ;
- l'achat d'un logement ;
- la construction d'un immeuble ;
- l'aménagement d'une habitation.

Ce crédit appelé crédit hypothécaire est garanti par une hypothèque ou une inscription hypothécaire sur un bien immobilier.

4.6.2. Critères d'éligibilité au crédit immobilier

Pour avoir accès à ces types de crédits, les banques exigent des ces emprunteurs :

- qu'ils soient client de la banque ;
- qu'ils soient propriétaire d'un terrain ou présente une promesse de vente d'un logement ou d'un terrain ;
- qu'ils fournissent à la banque une déclaration de revenu.

4.6.3. Les caractéristiques des prêts immobiliers consentis par les banques.

Ces caractéristiques sont les suivantes :

- un apport personnel minimum de 20% par le client ;
- un taux d'intérêt selon le barème en vigueur à la date de la mise en place du crédit ;
- une assurance ;
- une durée maximum de 10 ans à 15 ans.

Tableau 1 : Situation résumée des crédits octroyés par les banques dans UEMOA

	2008(XOF)	2009 (XOF)
EMPLOIS		
Crédit a court à court terme	3 443 183	3 590 580
Crédit à moyen Terme	1 914 009	2 207 012
Crédit à long Terme	211 897	254 755
RESSOURCES		
Dépôt à Vue	3 771 092	4 144 445
Dépôt à terme	3 653 785	4 284 859

Source : www.bceao.int

4.6.4. Acteurs du financement immobilier

Cet acte de financement est un contrat entre différentes personnes physique et morales qui sont les entreprises, les particuliers les banques, les sociétés assurances.

Comme on peut le constater, les banques s'orientent plus vers les crédits à court terme, ceci s'explique par les ressources courtes qu'elles ont à leur disposition, et par le besoin de respecter les règles du coefficient de couverture des emplois à moyen et long termes par des ressources stables. Ces règles sont fixées par la réglementation bancaire.

4.7. Quels sont les blocages au financement de l'immobilier ?

Les entraves au fonctionnement optimal du marché de l'immobilier sont celles directement liées à des dysfonctionnements des systèmes financiers notamment les banques, établissements financiers, structures de refinancement, organismes de garantie, et aux aspects économiques.

Il y a aussi des entraves qui portent sur le foncier que sont : les aspects juridiques, réglementaires, administratives, et les politiques mis en œuvre.

Les préoccupations des établissements de crédit dans l'octroi de crédit immobilier demeurent : la garantie hypothécaire que doivent apporter les acquéreurs, l'absence de ressources longues, qui entraîne une inadéquation entre les ressources et les emplois des établissements finançant l'immobilier, le coût élevé du financement et du refinancement, l'aversion au risque des banques et établissements financiers, le faible pouvoir d'achat des populations intéressées.

4.7.1. La normalisation foncière

Les opérations de normalisation foncière c'est-à-dire les procédures d'immatriculation foncière à grande échelle sont très peu développées au sein de l'union. Elles sont réalisées au coup par coup suivant les besoins de projets immobiliers ponctuels et de faible envergure. Ce problème entraîne naturellement un recours régulier à des titres précaires du type droit au bail, permis d'occuper parmi lesquels seuls le droit au bail est parfois toléré comme garantie hypothécaire par les établissements bancaires. Le nombre de titres fonciers est particulièrement faible dans certains Etats membres de l'Afrique de l'ouest et décourage ainsi le secteur bancaire à s'engager dans l'octroi de crédit immobilier du fait de la précarité des actes de propriété transmis.

Cette situation, qui se traduit par une faiblesse des assiettes foncières, reste un frein important au développement de la promotion immobilière.

Une réforme de l'administration foncière s'impose afin de renforcer les capacités techniques et financières des administrations en charge du foncier.

Il est indispensable que les Etats définissent des politiques foncières nationales cohérentes et dans le même temps, précisent les conditions de leur mise en œuvre.

On peut noter en Afrique de l'ouest, qu'il existe un milieu disparate de petites et moyennes entreprises individuelles œuvrant dans des activités qui se réalisent en marge des législations pénales, sociales et fiscales et qui donc échappent à la comptabilité nationale.

Ces entreprises disposent de ressources importantes qui ne transitent pas par le système bancaire. Le caractère informel de leur activité ne leur permet pas de présenter un bulletin de salaire ou de justifier des flux financiers réguliers, condition souvent posée par les banques pour l'octroi d'un financement immobilier par les banques.

4.8. Réformes préalables au développement d'un marché de l'immobilier

Afin que le secteur immobilier en Afrique de l'ouest se développe, plusieurs réformes doivent être faites et une politique d'urbanisation cohérente est nécessaire.

Fort heureusement un projet de renforcement du cadre foncier a été lancé au Bénin. L'objectif du projet est d'assurer un accès sécurisé à la terre à travers une administration foncière efficace en vue de faciliter l'investissement et de favoriser la création d'un marché immobilier.

Plusieurs activités sont prévues tels que :

- l'amélioration de la politique foncières et des réformes juridiques ;
- une formalisation des droits de propriété foncière ;
- une amélioration des services de l'immatriculation et de gestion de l'information foncière ;
- une éducation qui permettra une large prise de conscience et de compréhension de la politique foncière.

4.9. Évolution nécessaire pour dynamiser l'octroi de crédit par les banques.

Afin de palier le problème d'accès au financement immobilier, les banques peuvent avoir recours à de nouveaux modes de financement tels que différents systèmes de subvention ou de bonification des taux.

4.9.1. Bonification de taux

L'Etat peut faire bénéficier aux citoyens salariés d'une aide indirecte de leur part en payant une partie des intérêts. Ceci permettra aux banquiers d'être plus encouragés à l'octroi de crédit immobilier étant donné qu'une partie du remboursement est garantie par l'état.

La bonification peut être plus accordée aux citoyens de la classe moyenne qui souhaiteraient bénéficier d'un prêt. Pour que la bonification soit efficace, le crédit bancaire ne peut être délivré qu'avec le financement de la totalité du coût du logement. Autrement dit, si un logement coûte 8 millions de FXOF à un particulier et qu'il bénéficie d'un prêt bonifié à hauteur de 6 millions de FXOF, l'emprunteur doit d'abord prouver à sa banque qu'il a les moyens de rembourser les 2 millions restants afin d'avoir le prêt. Afin d'évoluer dans la transparence, le postulant doit déclarer à la banque tout ce qu'il a contracté auparavant comme crédits. En conclusion, la bonification des taux d'intérêt permet à l'emprunteur d'avoir un prêt plus important, moins coûteux et qui respecte sa capacité de remboursement.

4.9.2. Diversification des canaux de distribution

La distribution de crédit en général se fait d'une manière directe entre l'établissement de crédit et l'emprunteur qui dans la plupart des cas est déjà un client ou le devient par la même occasion.

La diversification des canaux de distribution du crédit contribue à l'amélioration de l'acquisition du crédit. Les établissements de crédit peuvent alors opter pour la participation des agents intermédiaires qui ont pour rôle de commercialiser les crédits immobiliers et d'apporter des clients. Ces établissements spécialisés dans l'intermédiation sont mandatés et rémunérés par les banques.

Les apporteurs d'affaires tels que les professionnels du logement comme les agents immobilier ou les lotisseurs, servent d'intermédiaires en orientant le client vers la banque ou l'établissement. Cette intermédiation par le biais d'un apporteur d'affaires ou prescripteur fait bénéficier ses clients des conditions avantageuses. Ceci est une technique commerciale qui peut favoriser l'activité de crédit de logement en Afrique de l'ouest. La cherté du crédit immobilier est ainsi amoindrie par cette technique.

Une diversification de canaux de distribution du crédit peut se faire par l'intermédiaire des mutuelles. Le but est de pouvoir faire augmenter le nombre de crédits octroyés par les établissements de crédit avec le minimum de risque. Les banques peuvent alors passer un accord avec ces mutuelles qui serviront de partenaires de distribution des crédits. Elles interviennent comme caution, les banques se sentent plus en sécurité pour l'octroi de crédit.

Afin de dynamiser les systèmes des crédits immobiliers, les emprunteurs peuvent avoir recours à des courtiers pour trouver du crédit. Le courtier sert d'intermédiaire en opérations de banque. En effet, le courtage renchérit le cout de crédit, mais il peut exister de la concurrence entre courtier ce qui fait que une agence de courtage n'ayant pas atteint ses objectifs de production qu'elle s'était fixés, sera tentée de rattraper son retard en proposant des conditions plus attractives aux emprunteurs.

L'intégration de la micro-finance reste une option pour faire développer le financement de l'immobilier en Afrique de l'ouest

Les institutions de micro- finance peuvent créer des conditions pour capter l'épargne à long terme venant des migrants des Etats qui sont par des recherches identifiés comme des acteurs avec une capacité d'épargne longue. Pour inciter les expatriés à épargner, une proposition leur est faite telle que le crédit habitat ce qui leur permet de faire un investissement dans leur pays d'origine.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE 5 : LA MISE EN PLACE D'UN MARCHÉ HYPOTHECAIRE

5.1. Les objectifs.

La création d'un marché hypothécaire permettrait d'offrir au marché financier régional un instrument adéquat de refinancement, susceptible d'apporter une contribution significative à son approfondissement et de dynamiser le financement de l'économie, en particulier le secteur de l'immobilier.

Les objectifs de cette démarche seraient d'abord de permettre le refinancement des crédits hypothécaires afin d'élargir le cycle de financement immobilier, ensuite d'accroître l'offre de logement dans les pays d'Afrique de l'ouest et enfin de contribuer au développement des Etats.

Les banques participantes bénéficieront des ressources longues à des taux compétitifs.

5.2. Les étapes de mise en place

Ce marché ne peut être fonctionnel sans un travail préalable en amont. Il s'agirait de créer un cadre juridique et réglementaire pour le fonctionnement de certains instruments qui peuvent être utilisés dans un marché hypothécaire, tels que la titrisation, l'émission des obligations hypothécaires et une institution financière spécialisée dans le refinancement des crédits hypothécaires. Ce mode de fonctionnement devrait être adapté au pays de l'UEMOA. Il serait important de spécifier quels sont les acteurs du marché.

5.3. Les acteurs

Les établissements de crédits sont les producteurs de créances hypothécaires. Les établissements de crédit sont les personnes morales qui effectuent à titre professionnel habituelle des opérations de banque et aussi des opérations connexes à leurs activités. Les opérations de banque comprennent la réception de fonds du public, les opérations de crédit ainsi que la mise à la disposition de la clientèle ou la gestion de moyen de paiement. Les institutions financières ayant les critères ci-dessus sont habilitées à accorder des prêts hypothécaires aux particuliers ou aux entreprises, en vue d'acquérir des biens immobiliers neufs ou non.

5.3.1. Les investisseurs :

Il faudrait des investisseurs prêts à investir leurs fonds dans l'achat de créances hypothécaires émises par l'établissement de crédit. Ces investisseurs pourraient être des institutions financières, des investisseurs institutionnels qui ont pour activité principale de collecter de l'épargne et de placer leurs fonds sur les marchés. Les investisseurs institutionnels sont principalement des fonds de pension, des sociétés d'assurance ou des sociétés d'investissement. On peut aussi avoir comme investisseurs sur le marché hypothécaire, des investisseurs non institutionnels ou des particuliers fortunés. Les particuliers sont des personnes physiques caractérisées par un état civil, un patrimoine composé de l'ensemble des biens possédés et éventuellement des dettes.

5.3.2. Les rehausseurs de crédit

Ils seraient des établissements financiers spécialisés dans l'apport de garantie à l'établissement de crédit qui émet des emprunts sur le marché en cédant des créances hypothécaires. L'avantage de cette opération de rehaussement de crédit est que le taux d'intérêt auquel l'établissement de crédit peut lever des capitaux dépend de la note qui lui est attribué par une agence de notation financière. Cependant, par nécessité professionnelle, le rehausseur de crédit jouit de la meilleure note possible, il fait donc bénéficier les crédits qu'il garantit de sa propre notation. L'établissement de crédit ayant un bon rehaussement de crédit bénéficie d'un taux d'intérêt moins élevé.

5.3.3. Les agences de notation

Les investisseurs ne pouvant pas individuellement cerner la structure et le profil de risque lié aux produits dans lesquelles ils décident d'investir, l'agence de notation fournirait son opinion sur la qualité du produit par rapport au risque de crédit sur les titres acquis. Il est important de noter que cette opinion fournie par l'agence de notation ne peut être considérée comme une recommandation d'acheter de conserver ou de vendre un titre ou une obligation.

5.3.4. L'expert immobilier

Les établissements de crédit qui font des prêts garantie par des hypothèques font recours à des experts immobiliers qui apprécieraient ces garanties immobilières. L'activité de

l'expert s'avère indispensable car sa fonction est d'estimer la valeur du bien immobilier, en toute impartialité avec le plus de précision possible.

5.3.5. Le gestionnaire d'actif immobilier

Il se chargerait de gérer le parc immobilier d'un tiers dans le but de le faire fructifier. Il s'occuperait aussi de la gestion administrative et financière de ce patrimoine.

5.4. La titrisation des créances hypothécaire

Une opération par laquelle un fond commun de titrisation de créances acquiert, soit par l'intermédiaire d'un organisme habilité, soit directement auprès d'un tiers cédant des créances. Les suretés et les garanties adossées à ces créances sont incluses dans le transfert. Le fond commun de créances finance cette acquisition par l'émission des titres négociables représentatif des dites créances. La détention et la souscription des titres négociables sont ouvertes au public et aux investisseurs qualifiés.

5.4.1. Fonctionnement

Le fond commun de titrisation qui est constitué d'un dépositaire et d'une société de gestion servirait de véhicule dédié à l'opération de titrisation

Le dépositaire se chargerait de conserver les actifs du fond commun de titrisation. Il serait une banque qui détiendrait la trésorerie du Fond commun de titrisation de créances.

La société de gestion aurait le devoir de s'assurer que les souscripteurs aux titres émis sont bien informés sur l'opération de titrisation.

5.4.2. Transmission des créances et émission des titres

Le fond commun de titrisation de créances émet des titres qui représentent des créances et actifs détenus par lui. Les produits obtenus de ces titres constitueraient son actif.

Pour que les créances soient éligibles à la transmission, il faudrait que les montants et les dates d'exigibilité soient déjà déterminés.

Il faudrait aussi que ce soient des créances représentant chacun un droit de créances sur l'entité qui les émet.

La transmission s'effectuerait par un bordereau de cession sur lequel serait mentionnés, l'identité du débiteur cédé, le lieu de paiement, le montant des créances, et leurs échéances. Par cette transmission de créances, les suretés et les garanties y afférentes sont aussi transmises.

5.4.3. Couverture des risques

Le fond commun de titrisation de créances pourrait émettre des titres spécifiques pour couvrir les risques. La condition est que ces titres devraient être souscrits par des investisseurs qualifiés.

5.4.4. Nantissement des créances

Du fait que le fond commun de titrisation de créances acquiert ses créances auprès de plusieurs cédants, il ne peut donc pas les nantir.

5.4.5. Gestion et recouvrement des créances.

L'établissement de crédit qui cède les créances au fond commun de titrisation de créances continuerait de gérer la perception des sommes dues par les débiteurs des créances.

Un autre gestionnaire désigné par le cédant pourrait se charger du recouvrement des créances.

5.4.6. Ressources et remboursement

Le fond commun de créances pourrait se financer en faisant des emprunts en espèces au niveau des établissements de crédit. Les emprunts seraient utilisés pour le remboursement des titres émis par lui.

Lors des remboursements des sommes perçues par le fond commun de titrisation l'affectation des ces sommes sera effectuée par la société de gestion.

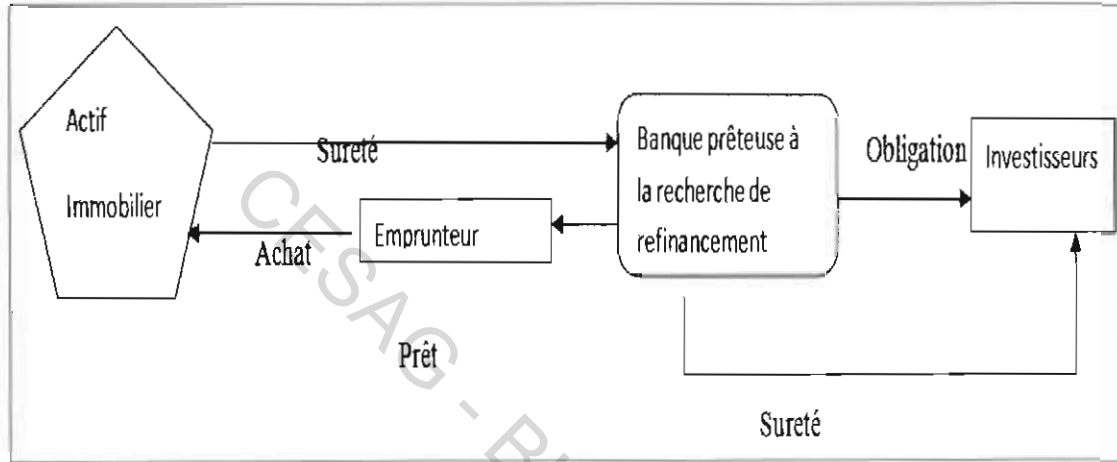
5.5. L'émission des obligations hypothécaires

Un établissement financier agréé assumerait la responsabilité de remboursement de ces obligations qui sont garanties par un panier de suretés tels que des prêts hypothécaires de première qualité.

5.5.1. Fonctionnement

Le fonctionnement est que l'établissement de crédit cède ses créances qui possèdent de fortes garanties à un établissement financier. Ce dernier émet sur le marché obligataire des obligations sécurisées en contrepartie de cette cession. La qualité d'obligations sécurisées assure au porteur le paiement du principal et des intérêts.

Figure 4 : Structure d'émission d'obligations sécurisées



Source : www.boad.org

Les établissements financiers qui émettent les obligations sécurisées devraient être des établissements à caractère bancaire et être les seuls habilités à émettre des obligations sécurisées.

Cet établissement ne doit acquérir que des prêts garantis. Le financement de ces catégories de prêt se ferait par l'émission des obligations sécurisées.

Les prêts garantis sont :

- des prêts exclusivement affecté au financement d'un bien immobilier ou au cautionnement d'un établissement de crédit ;
- des prêts assortis d'une hypothèque de premier rang.

5.5.2. Transmission des créances.

La transmission des créances des établissements de crédits aux établissements financiers émetteurs d'obligations sécurisées se ferait à l'aide d'un bordereau de cession. Sur ce

bordereau seraient inscrit le montant des créances, l'identité du débiteur cédé et leurs échéances. Par cette transmission, l'établissement financier émetteur d'obligations sécurisées à plein droit sur les garanties ou suretés attachées aux créances.

Le recouvrement des prêts garantis continuerait d'être assuré par l'établissement de crédit cédant les créances.

5.5.3. Couverture des risques

Aucune opération financière ne s'effectue sans risque. L'établissement financier émetteur des obligations sécurisées peut faire recours à des instruments financiers à terme. Les instruments financiers à terme ne poursuivent pas une finalité de financement mais plutôt une finalité de couverture.

5.5.4. Contrôle

L'établissement financier émetteur d'obligations sécurisées serait périodiquement assujéti à un contrôle des inspecteurs de la Commission Bancaire.

5.6. Institution financières spécialisée dans le refinancement de crédit hypothécaire

Afin de donner plus d'assurance aux investisseurs, une institution financière spécialisée pourrait être créée. Les banques commerciales participeraient à la formation du capital de l'institution financière spécialisée. Il faudrait un minimum d'apport de chaque banque afin que l'institution financière spécialisée ne soit pas considéré comme une filiale et qu'elle puisse agir en toute autonomie.

Sa compétence unique serait de refinancer les crédits hypothécaires sur le plan régional et ne devrait pas effectuer un autre type d'opération financière.

Son autonomie de gestion et ses activités pour le compte de l'Etat rendraient les obligations qu'elle émet plus fiables.

5.6.1. Ressources

L'institution financière spécialisée ne pourrait collecter des dépôts à vue ou à moins de deux ans mais elle peut se financer par l'émission d'obligations à très long terme. Elles

peuvent aussi se financer en faisant des emprunts à très long termes sur le marché obligataire. Ces concours sont garantis par l'Etat.

L'institution financière spécialisée pourrait avoir la possibilité d'acquérir ses ressources sur le marché interbancaire régional.

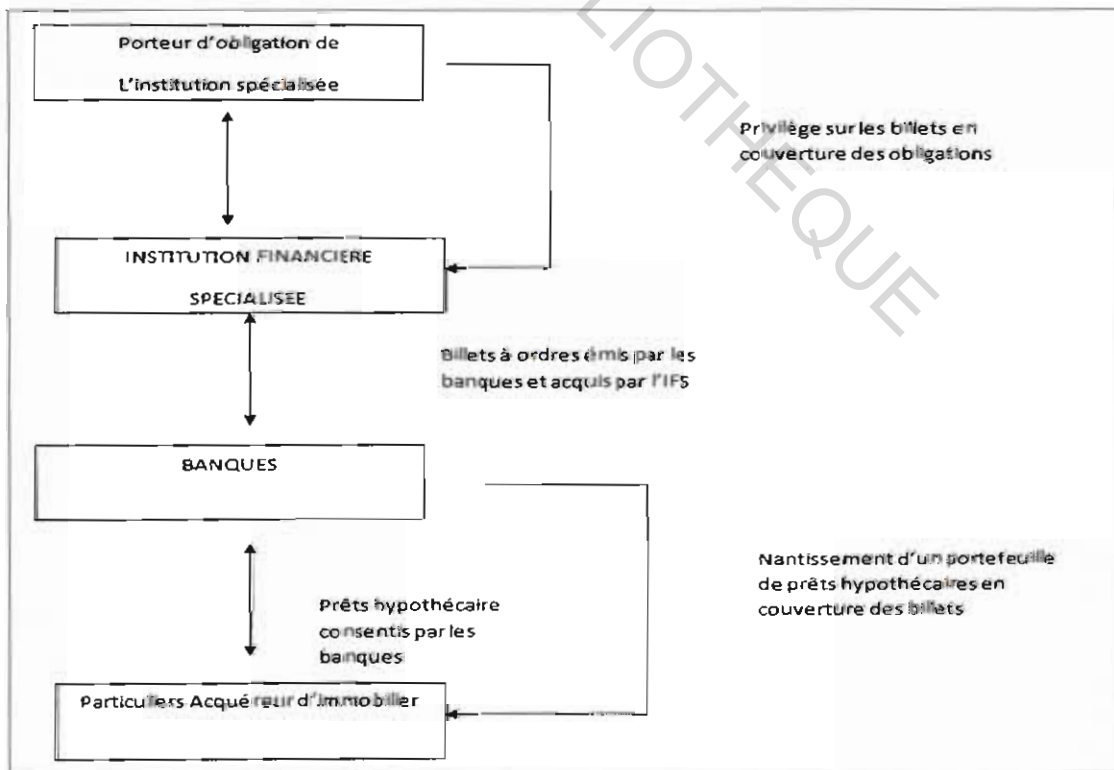
La distribution des ressources longues devraient représenter l'essentiel de l'activité globale de l'institution financier spécialisée.

5.6.2. Localisation de l'Institution Financière Spécialisée

Une analyse des coûts d'implantation devrait être effectuée afin de déterminer dans quel pays implanter l'institution.

Un autre moyen qui permettrait de déterminer dans quel pays implanter l'IFS serait d'analyser le niveau d'activité financière dans chaque pays de la région. Le pays ayant le plus d'activités financières pourrait bénéficier de la proximité de l'IFS

Figure 5 : Fonctionnement de l'institution financière spécialisée



Source : www.boad.org

CHAPITRE 6 : LE DEVELOPPEMENT DE LA TITRISATION ET SES CONDITIONS.

6.1. Les Objectifs et les étapes.

Pour la réussite de la titrisation, il faut un environnement spécifique et adapté. Dans les pays de l'UEMOA, les contraintes à lever sont d'ordres juridiques, techniques et fiscaux.

Dans le cas des contraintes d'ordre juridique, il faut l'existence d'une procédure simplifiée de cession des créances qui s'opère par l'intermédiaire d'une structure nommée le véhicule de titrisation.

Les pays de l'UEMOA devraient se doter d'un cadre juridique basé sur la notion de fonds de titrisation qui est dans le cas échéant le véhicule de titrisation. Le fonds de titrisation a pour objet :

- l'acquisition des créances et l'émission des parts représentatives des ces créances ;
- le fonds de titrisation est une Co propriété sans personnalité morale. Cette caractéristique signifie qu'il peut y avoir une pluralité d'investisseurs.

L'objectif de ce procédé est de protéger les actifs qui sont transférés au fonds contre d'éventuelles dettes et engagements du cédant.

Un cadre juridique suffisamment souple est nécessaire car la titrisation implique un transfert d'hypothèque au fonds de titrisation. La souplesse du cadre juridique facilite le transfert des droits fonciers. Un cadre juridique souple signifierait l'attribution officielle de chaque parcelle de terrain à une personne physique ou morale. Cette procédure permettrait une valorisation optimale des terrains.

La titrisation est une opération complexe qui nécessite un savoir faire dans le domaine de l'analyse, de sélection, d'évaluation de créances et de maîtrise des techniques de simulation des taux de remboursements anticipé et les taux d'impayés. Ce sont des contraintes techniques aux quelles les établissements qui participent à la titrisation doivent faire face. Ils devraient recruter des spécialistes en la matière et procéder à la formation de leur personnel.

Le fonds titrisation est tout simplement une entité intermédiaire entre le cédant des créances à titriser et les investisseurs. Il doit bénéficier d'exonération fiscale. Une harmonisation fiscale des valeurs mobilières dans la zone de l'UEMOA est nécessaire afin d'éviter les distorsions d'imposition des rémunérations perçues par les investisseurs.

6.2. Utilité de la titrisation

La création de marché hypothécaire par l'instrument de titrisation permet de diminuer les coûts de recherche, c'est-à-dire que les agents désireux d'émettre ou d'acheter des titres courts peuvent se tourner vers les marchés de bons de trésor ou des billets de trésorerie. Ceux qui par contre souhaitent investir dans les titres à long terme peuvent se diriger vers les marchés d'actions et d'obligations.

Grace à la titrisation le total des coûts de transaction des opérations de crédit est souvent inférieur à ce qu'il est quand une institution de dépôt sert d'intermédiaire entre emprunteurs et épargnants.

Le marché de titres permettrait une standardisation des titres émis tout en précisant leurs caractéristiques afin de rendre plus flexible les négociations entre emprunteurs et prêteurs.

L'existence de la titrisation se traduit par les garanties supplémentaires accordées aux différents détenteurs de titres.

la titrisation bancaire est un instrument pouvant permettre aux banques de notre zone de mettre en place davantage de crédits à moyen et long termes tout en respectant le coefficient de couverture des emplois à moyen et long termes par des ressources stables raisonnable de 75%. La titrisation serait pour l'UEMOA une innovation socialement bénéfique.

6.3. Actifs exigibles à la titrisation.

Il est important d'identifier clairement quel type d'actif peut être titrisé dans le marché hypothécaire. Ils existent une panoplie d'actifs qui peuvent être titrisé à partir du moment où leur flux financiers sont prévisibles.

Les établissements de crédit au sein de l'UEMOA dispose d'un gisement important d'actifs pouvant être titrisés tels que :

- les crédits automobiles
- les crédits à la consommation ;
- les crédits équipements ;
- les crédits immobiliers à destination commerciale ;
- les transferts des résidents à l'étranger ;
- les crédits des établissements publics ;
- les recettes fiscales.

Les textes juridiques précisent qu'un fonds de titrisation ne peut acquérir que des crédits de même nature. Pour des raisons de disponibilité d'informations, la titrisation dans l'UEMOA peut être limitée aux revenus des exportations, aux transferts des résidents à l'étranger, aux crédits bancaires, et aux recettes fiscales.

6.4. Les acteurs et leurs rôles

- L'arrangeur : serait une institution financière ayant pour rôle de solliciter les cédants potentiels tels que les établissements de crédits, de réaliser et de veiller au respect des intérêts mutuels des diverses cédants sur le marché ainsi que ceux des investisseurs privés.
- Le cédant : il pourrait un investisseur privé ou un établissement de crédit qui disposerait à son actif des créances à titriser qu'il céderait au véhicule de titrisation.
- La société de gestion : la titrisation générerait des flux qui doivent être contrôlés et surveiller. La société de gestion se chargerait de contrôler ces flux générés par les créances, de suivre les paiements des échéances des investisseurs et de mettre à la disposition des autorités de surveillance les informations requises.
- Le dépositaire : il serait une institution qui s'assurera de surveillera l'entité de gestion, il agira en quelque sorte comme un contrôleur en assurant la conservation de tous les documents et les titres représentatif ou constitutif des actifs cédés.
- Autorité de surveillance : Aucune activité organisée ne fonctionne sans autorité de tutelle. Son principal rôle serait de surveiller et d'autorisé les opérations de titrisation.

- Société rehausseur de crédit : elles se chargeront d'augmenter le degré de sécurité des actifs cédés par les cédants par la fourniture de garantie. L'objectif visé est de rehausser la notation des titres émis. Ceci étant, le rehaussement du crédit consiste à mettre en place des garanties ou à donner des garanties financières aux émetteurs leur permettant ainsi de profiter d'une meilleure notation et donc d'un coût de refinancement plus faible

Néanmoins le Comité de Bâle (1992) précise qu'on peut recourir en plus à d'autres formules de rehaussement du crédit :

- la lettre de crédit irrévocable émise par une banque tierce couvre une partie des créances correspondant normalement au profil de pertes estimées.
- l'assurance ou caution bancaire : des compagnies d'assurance, institutions non bancaires sans lien avec les parties au montage, jouent un rôle important, en fournissant une assurance couvrant la première part du risque de défaillance.
- le compte de marge : est alimenté par la différence entre les intérêts reçus sur le lot de créances cédées et ceux plus faibles payés sur les titres émis. L'organe de gestion remet cette différence au dépositaire jusqu'au niveau de rehaussement requis. Au delà, la différence est laissée à l'initiateur. En prévision des pertes initiales, l'initiateur approvisionne le compte de marge à l'avance. Ce compte est destiné à couvrir toute perte liée au portefeuille, et son éventuel solde au moment de l'amortissement des titres revient à l'initiateur.
- le compte de garanties espèces est un dépôt constitué par l'initiateur au bénéfice des investisseurs et égal au rehaussement de crédit jugé nécessaire. Des tirages sont effectués en cas de pertes.
- le surdimensionnement : les créances du portefeuille cédées ont une valeur supérieure à celle des titres émis. L'écart entre les deux actifs doit être maintenu à un niveau suffisant pour assurer le degré convenu de rehaussement et supporter ainsi le risque de défaillance lié au portefeuille titrisé.

6.5. Agence de notation.

A coté de ces organes, doivent exister des agences de notation qui ont pour rôle d'évaluer le risque de défaut relatif au portefeuille de créances cédées et de noter les créances à titriser, en émettant une opinion en toute transparence. Elles renseignent donc les individus ou les institutions susceptibles d'acquérir ces titres et devraient ainsi contribuer au bon financement de l'économie.

Les investisseurs impliqués dans ce marché constitue le socle de l'expansion du marché ils doivent donc être protégés afin de ne pas supporter les risque de défaillance des débiteurs.

La notation des titres et des obligations émis dans le marché hypothécaire est indispensable. La note accordée à ces actifs sert de support aux investisseurs, banques aux autorités de surveillance pour que la stabilité financière soit maintenue. Les instruments utilisés dans le marché hypothécaire tels que la titrisation, l'émission d'obligations sécurisées sont des instruments assez complexes et nécessitent des notations afin d'attirer davantage les investisseurs.

L'objectif des agences de notation est de fournir une opinion indépendante sur le risque de crédit inhérent à l'instrument de dette évalué. Le rôle de l'agence de notation serait d'apprécier le risque de solvabilité financière, des établissements financiers participant au marché hypothécaire, d'une opération financière tel qu'un crédit et d'attribuer une note correspondante aux perspectives de remboursement des ses engagements.

Mécanisme de fonctionnement de l'agence de notation

L'agence de notation se fonde sur la collecte et l'analyse des informations recueillies auprès de l'émetteur et tirés des entretiens avec celui-ci. En cas d'insatisfaction ou de désaccord de l'émetteur sur l'opinion formulée par l'agence, l'émetteur pourrait bénéficier d'une procédure d'appel en mettant à la disposition de l'agence de notation des informations nouvelles et pertinentes pour améliorer sa note. La note finale attribuée à l'issue du processus est publiée par un communiqué de presse. La note résulte de l'analyse d'éléments quantitatifs et qualitatifs, elle est ensuite suivie, réajustée et publiée.

L'agence de notation financière fait ressortir une opinion sur la probabilité que les cash-flows en provenance du panier d'actifs permettront de régler régulièrement les droits des investisseurs. La notation apprécie la solidité des prévisions de cash-flows.

La notation est tout un cycle qui suit de bout en bout le processus de titrisation.

Elle étudie tous les aspects de la transaction de titrisation tels que :

- la qualité des créances titrisées les flux engendrés par le portefeuille, les probabilités de connaître des impayés ou des remboursements anticipés ;
- la solidité du cédant, du gestionnaire et de l'arrangeur ;
- la sécurité juridique du montage tel que la validité des contrats, valeur des garanties.
- les risques techniques.

Avec la complexité du système et la corrélation entre les défauts et les primes de risque, la mesure du risque de crédit d'un panier d'actifs, des titres et des obligations émis demeure un défi ouvert et permanent, pour ce fait, les activités de ce marché hypothécaire doivent être suivis de très près par les autorités de surveillance afin éviter les risques systémiques.

Nous pouvons nous baser sur les expériences des pays qui ont réussi dans la notation. Les agences de notations de la zone peuvent travailler en collaboration avec des agences de grande renommée afin d'acquérir plus facilement l'expérience nécessaire.

6.6. Situation des actifs titrisables dans L'UEMOA.

6.6.1. Les crédits bancaires.

Les crédits à court terme s'établissent à 2 926 milliards de XOF. Ce chiffre représente une croissance de 10%. Les principaux secteurs faisant recours à ce type de crédit sont ceux de commerce en gros et en détail.

Tableau 2 : Crédits à court terme en milliards de XOF

	2002	2003	2004	2005	2006
Benin	178	229	221	252	277
Burkina Faso	230	254	242	311	364
Côte d'Ivoire	900	820	918	872	979
Guinée Bissau	2	3	3	6	9
Mali	311	389	354	354	428
Niger	64	65	69	83	110
Sénégal	406	526	550	661	629
Togo	63	82	111	126	131
Total	2154	2368	2468	2665	2927

Source : www.bceao.int

Le volume de crédit hypothécaire a évolué en moyenne de 10% entre 2003 et 2007.

Tableau 3 : Crédit hypothécaire en milliards de XOF

	2003	2004	2005	2006	2007
Benin	3,84	4,00	6,72	8,30	10,82
Burkina	8,86	10,45	12,32	14,52	18,75
Côte d'Ivoire	41,75	38,33	34,60	31,75	32,05
Guinée Bissau	0,02	0,09	0,54	0,75	1,04
Mali	67,14	78,34	74,31	67,70	62,77
Niger	1,98	3,16	4,69	6,86	8,23
Sénégal	121,24	146,16	178,16	193,11	212,36
Togo	3,25	4,38	5,90	7,94	16,92
Total	248,08	284,91	317,24	330,93	362,94

Source : www.bceao.org

6.6.2. Le crédit bail

Le crédit bail a connu une hausse significative de 20,5%. Les engagements par crédit bail atteignent un volume de 39 milliards de XOF.

Tableau 4 : Crédits bail en milliards de XOF

	2002	2003	2004	2005	2006
Benin	1	2	2	2	2
Burkina	3	3	2	3	3
Côte d'Ivoire	21	15	15	17	25
Guinée Bissau	-	-	-	-	-
Mali	1	1	2	1	1
Niger					
Sénégal	6	7	7	8	7
Togo	-	-	-	-	-
Total	32	28	29	32	39

Source : www.bceao.org

6.6.3. Les recettes fiscales

Les recettes fiscales ont été évaluées à 4 329,8 milliards de XOF en 2007.

Tableau 5 : Récapitulatif des recettes fiscales des pays de l'UEMOA en milliards de XOF

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Benin	-	-	311,4	334,0	378,8	445,9
Burkina	-	-	318,6	336,8	362,3	405,2
Côte d'Ivoire	-	-	1241,4	1251,2	1364,0	1468,1
Guinée Bissau	-	-	11,8	18,3	18,5	19,7
Mali	-	-	390,0	445,1	478,6	487,2
Niger	-	-	167,6	181,3	203,9	233,2
Sénégal	-	-	738,5	850,8	921,9	1074,6
Togo	-	-	161,0	162,1	179,1	195,9
Total	-	-	3340,3	3579,6	3907,1	4329,8

Source : www.bceao.org

6.6.4. Exportations des biens et services

Le volume global des exportations des pays de l'UEMOA s'élève à 8 452,9 milliards de XOF

Tableau 6 : Exportations des biens et services en milliards de XOF

	2004	2005	2006	2007
Importations de biens et services	30 838,5	33 834,8	35 902,7	38 172,2
PIB	22 589,4	24 296,0	25 806,1	27 456,4
Importations de biens et services	8 249,1	9 538,8	10 096,6	10 715,8
Emplois	838,5	33 834,8	35 902,7	38 172,2
Consommation Finale	19 900,2	21 316,5	22 402,4	24 434,8
Publique	3 371,2	3 560,3	4 153,2	4 376,3
Privée	16 529,0	17 756,2	18 249,2	20 058,5
Formation brute de capital fixe	3 644,0	4 570,4	4 745,2	5 284,4
Exportations de biens et services	7 294,3	7 947,9	8 755,1	8 452,9
Taux d'investissement en (%)	16,1	18,8	18,4	19,2
Variations en pourcentage				
Taux de croissance du PIB en volume	2,8	4,1	3,1	3,0
Déflateur du PIB en moyenne	1,6	3,3	3,1	3,2
Prix à la consommation en moyenne annuelle	0,5	4,3	2,3	2,4

Source : www.bceao.int

6.6.5. Transferts des résidents à l'étranger

Vue la tendance haussière des transferts effectués par les résidents à l'étranger, ces actifs peuvent être utilisés d'une manière optimale pour l'opération de titrisation.

Ci-dessous, un tableau récapitulatif des transferts

Tableau 7 : Transferts des résidents à l'étranger en milliards de XOF

	2003	2004	2005	2006
Benin	26,5	27,1	56,2	70,1
Burkina	39,9	36,8	37,7	39,3
Côte d'Ivoire	356,4	303,2	305,1	335,5
Guinée Bissau	8,9	9,2	9,0	10,9
Mali	80,7	72,9	80,8	100,7
Niger	2,6	11,2	9,9	11,4
Sénégal	232,5	262,3	332,2	399,5
Togo	58,7	63,5	68,2	86,3

Source : www.bceao.org

6.7. Etat actuel de la titrisation dans l'UEMOA

Il existe dans l'UEMOA un cadre réglementaire régissant les conditions d'émission de titres. Ces titres sont : des titres émis par les entreprises qui sont les billets de trésorerie, des titres émis par les banques appelés certificat de dépôt et des titres émis par l'état qui sont les bons du trésor.

Tableau 8 : Situation des titres des créances négociables émis sur le marché à la date du 10 Novembre 2006.

	Montant		Encours	
Emetteur	(millions FXOF)		(millions FXOF)	
Billet de trésorerie	15 000	6.95%	15 000	7.88%
Bons des établissements financiers	3 380	1.57%	3 335	1.75%
Bons des institutions financières régionales (BOAD)	85 155	39.47%	85 155	44.74%
Bons de trésor	112 215	52.01%	86 828	45.62%
Total	215 750	100%	190 318	100%

Source : www.bceao.int

CONCLUSION

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Il existe un besoin primordial qui est de dynamiser le marché financier régional. De ce fait la création d'un marché hypothécaire pourrait contribuer à cela.

En effet, l'Afrique de l'ouest est constituée de pays en plein développement financier, infrastructurel, et économique. L'existence d'un marché hypothécaire lui offrirait de nombreux avantages.

Les entreprises pourraient entreprendre sans difficultés des projets de construction, les ménages pourraient avoir des logements sans contraintes majeures, les investisseurs pourraient en toute confiance investir leurs fonds dans des projets solvables. Les Etats connus comme les représentants de la collectivité nationale s'engageraient dans des programmes viables.

Du fait de la mondialisation et de la globalisation croissante des marchés financiers, un marché hypothécaire ne peut être qu'une véritable source de revenus pour les économies ouest Africaines.

Dans un premier temps, notre recherche nous a permis de faire une analyse du marché immobilier en Afrique de l'ouest. Notre objectif était de faire un état des lieux sur l'implication des institutions financières dans le financement de l'immobilier. Nous constatons que les banques interviennent faiblement dans le financement de l'immobilier. Ceci se comprend étant donné qu'elles ne disposent pas d'assurances suffisantes pour couvrir les risques liés à ce domaine. Nous avons identifié les atouts et les problèmes du secteur financier de l'immobilier et nous avons proposé des méthodes et moyens de faire évoluer ce secteur. Il faut noter que les banques jouent un rôle fondamental au sein des économies en tant que source privilégiée de financement.

Dans un deuxième temps nous avons saisi la question principale de notre recherche, celle centrée sur la possibilité de mettre en place un marché hypothécaire dans la zone UEMOA. Il s'agissait pour nous, en fonction des atouts dont disposent les institutions financières et à l'aide des expériences étrangères les mieux réussies, de faire des propositions d'instrument de refinancement.

Notre recherche nous a permis de faire ressortir le potentiel dont les institutions financières disposent en matière de créances éligibles à la titrisation. Pour ce fait, l'introduction de la titrisation serait un moyen approprié pour la mise en place d'un marché hypothécaire

Mais il était important de souligner que pour que cette technique de refinancement hypothécaire s'effectue dans un environnement sain, la présence des agences de notation serait utile. Ces agences devraient opérer d'une manière transparente et efficace.

L'émission des obligations est une opération de refinancement déjà pratiquée dans les pays de la zone UEMOA mais aux coûts élevés. Cependant l'introduction d'émission d'obligations sécurisées avec un cadre juridique adapté permettrait aux institutions financières de se refinancer à un coût moins élevé.

Le but de la création d'un marché hypothécaire est de permettre aux établissements de crédits d'avoir les moyens nécessaires leur permettant d'offrir aux particuliers la possibilité de construire un habitat et aux entreprises la possibilité d'investir à long terme.

Compte tenu de toutes les possibilités analysées, la mise en place d'un marché hypothécaire est possible à condition que les deux principaux écueils soient surmontés. Ces obstacles sont la nécessité de mettre en place d'un cadre juridique approprié pour le fonctionnement de la titrisation et l'émission des obligations sécurisées et le besoin de réglementer le cadre foncier.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

➤ **Ouvrages et articles**

1. Béchir Bouzid REF n° 97 2010 **Revue d'économie et Finance regards sur la crise financière page109**
2. BRI et Praet, (2005) : « **The rôle of ratings in structured finance : issues and implications**», Banque des Règlements Internationaux (Comité sur le système financier mondial CSFM), Bâle, janvier (www.bis.org), www. Bis.org publications@bis.org
3. Carole Trambouze 2005 **revue de banque n°669 page 26**
4. Eric Lamarque 2005 **Management de la banque : Risques relation client, organisation Coordination page 54**
5. Ingrid Nappi-Choulet 2003 **Banque Stratégie : financement de l'immobilier revue n°210**
6. Philip Monnier Sandrine Mahier- Le Francois 2008 **Les techniques bancaires page 201**
7. Prakash Loungani mars 2010 **Finances et Développement : immobilier**
8. Robert Ferrandier, Vincent Koen 1997 **Marché de capitaux et techniques financières 4eme édition**
9. Sylvie de Coussergues 2002 **Gestion de la banque : Du diagnostic à la stratégie 3eme édition**
10. Thierry Granier, Corynne Jaffeux Economica 1997 **la titrisation Aspects juridique et financier**

➤ **Pages Internet**

11. Site internet de l'UEMOA, WWW.UEMOA.INT

12. Site Internet de la BCEAO, WWW.BCEAO.INT

13. Site Internet de la BOAD, WWW.BOAD.ORG

14. Site Internet du Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers,
WWW.CREPMF.ORG

CESAG - BIBLIOTHEQUE

TABLE DE MATIERES

DEDICACE i

REMERCIEMENTS ii

LISTE DES ACRONYMES..... iii

LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES iv

SOMMAIRE..... v

INTRODUCTION 1

PREMIERE PARTIE : CARACTERISTIQUES DU FINANCEMENT ET DE REFINANCEMENT DE L'IMMOBILIER. 5

CHAPITRE 1 : LE FINANCEMENT DE L'IMMOBILIER ET SES CARACTERISTIQUES. .. 7

1.1. Les produits de financement de l'immobilier..... 7

 1.1.1. *Prêts immobilier classique* 7

 1.1.2. *Prêt d'équipement bancaire* 7

 1.1.3. *Société Civile Immobilière*..... 8

 1.1.4. *Le crédit bail immobilier* 8

1.2. Les éléments du dossier de crédit immobilier 9

1.3. Etude de la demande 9

 1.3.1. *La pré- instruction* 10

 1.3.2. *L'instruction*..... 10

 1.3.3. *La présentation du dossier au Comité de Prêt* 10

1.4. Prise de garantie 10

 1.4.1. *Garantie réelles*..... 10

 1.4.2. *Les assurances*..... 11

 1.4.3. *Garantie personnelle* 11

1.5. Durée des prêts 11

1.6. L'apport personnel..... 11

1.7. L'évolution du marché de l'immobilier en France 11

 1.7.1. *Rôle des taux d'intérêt sur le dynamisme du marché immobilier français*..... 13

 1.7.2. *Impact de l'effet haussier des taux sur le marché de l'immobilier Français*..... 13

1.8. Le financement de l'immobilier au Canada 14

 1.8.1. *Principe de financement de l'immobilier au Canada*..... 14

 1.8.2. *Impact des taux sur le système de financement de l'immobilier canadien* 16

 1.8.3. *Accroissement des encours du crédit hypothécaire*..... 16

1.8.4. Financement des logements à moindre coût.	17
CHAPITRE 2 : LE DEVELOPPEMENT DES MARCHES HYPOTHECAIRES ET LE REFINANCEMENT DES BANQUES.	18
2.1. Organisation du marché hypothécaire français.	18
2.2. Les operateurs	18
2.2.1. Les emprunteurs	19
2.2.2. Les prêteurs.	19
2.2.3. La caisse de refinancement hypothécaire	19
2.2.4. Le crédit foncier de France.	20
2.3. Conditions d'éligibilité des créances	20
2.4. Les instruments de négociation	20
2.5. La formation et l'évolution des taux	21
2.6. Cas de la France.	21
2.7. Cas des Etats unis.	22
2.8. Cas du marché hypothécaire canadien.	24
CHAPITRE 3 : LA TITRISATION DES CREDITS HYPOTHECAIRES ET SON IMPACT. .	26
3.1. Acteurs de la titrisation	26
3.2. Mécanisme de la titrisation	27
3.2.1. Nature des créances cédées.	27
3.2.2. L'exclusion des créances immobilisées, douteuses et litigieuses.	28
3.2.3. Les effets de la cession	28
3.2.4. Emission des parts	29
3.2.5. Procédures d'émission des parts	29
3.3. Système de contrôle de l'opération de titrisation	30
3.4. Mécanisme de titrisation aux Etats-Unis	30
3.4.1. Le pass-through	30
3.4.2. Le pay-through	30
3.5. Le collateralized mortgage obligation	31
3.6. Risques associés au refinancement	31
3.6.1. Risques de défaut de paiement	31
3.6.2. Risques de taux	32
3.6.3. Risques de la valeur des titres	32
3.7. Les avantages et les inconvénients de la titrisation	32
3.7.1. Cas de la titrisation en France	34

3.7.2. <i>Cas de la titrisation aux Etats Unis</i>	35
3.8. Impact de la titrisation	36
DEUXIEME PARTIE : TECHNIQUES DE FINANCEMENT ET DE REFINANCEMENT DE L'IMMOBILIER DANS LA ZONE UEMOA	37
CHAPITRE 4 : LES CARACTERISTIQUES SPECIFIQUES DU MARCHE DE L'IMMOBILIER EN ZONE UEMOA ET LES REFORMES NECESSAIRES A L'AMELIORATION DU CADRE FONCIER.	39
4.1. Situation du marché immobilier en l'Afrique de l'ouest	39
4.2. La crise économique et le secteur de l'immobilier.	39
4.3. Offre et demande de l'immobilier	39
4.4. La réglementation dans le secteur immobilier	39
4.5. Les enjeux du secteur de l'immobilier	40
4.6. Quelle est la part de l'immobilier que les banques financent	40
4.6.1. <i>Conditions de financement de l'immobilier</i>	41
4.6.2. <i>Critères d'éligibilité au crédit immobilier</i>	42
4.6.3. <i>Les caractéristiques des prêts immobiliers consentis par les banques.</i>	42
4.6.4. <i>Acteurs du financement immobilier</i>	42
4.7. Quels sont les blocages au financement de l'immobilier ?	43
4.7.1. <i>La normalisation foncière</i>	43
4.7.2. <i>La propriété du sol : un problème foncier</i>	44
4.8. Reformes préalables au développement d'un marché de l'immobilier	45
4.9. Évolution nécessaire pour dynamiser l'octroi de crédit par les banques.	46
4.9.1. <i>Bonification de taux</i>	46
4.9.2. <i>Diversification des canaux de distribution</i>	47
CHAPITRE 5 : LA MISE EN PLACE D'UN MARCHE HYPOTHECAIRE	49
5.1. Les objectifs	49
5.2. Les étapes de mise en place	49
5.3. Les acteurs	49
5.3.1. <i>Les investisseurs :</i>	50
5.3.2. <i>Les rehausseurs de crédit</i>	50
5.3.3. <i>Les agences de notation</i>	50
5.3.4. <i>L'expert immobilier</i>	50
5.3.5. <i>Le gestionnaire d'actif immobilier</i>	51
5.4. La titrisation des créances hypothécaire	51
5.4.1. <i>Fonctionnement</i>	51

5.4.2.	<i>Transmission des créances et émission des titres</i>	51
5.4.3.	<i>Couverture des risques</i>	52
5.4.4.	<i>Nantissement des créances</i>	52
5.4.5.	<i>Gestion et recouvrement des créances.</i>	52
5.4.6.	<i>Ressources et remboursement</i>	52
5.5.	L'émission des obligations hypothécaires	52
5.5.1.	<i>Fonctionnement</i>	53
5.5.2.	<i>Transmission des créances</i>	53
5.5.3.	<i>Couverture des risques</i>	54
5.5.4.	<i>Contrôle</i>	54
5.6.	Institution financières spécialisée dans le refinancement de crédit hypothécaire ... 54	
5.6.1.	<i>Ressources</i>	54
5.6.2.	<i>Localisation de l'Institution Financière Spécialisée</i>	55
CHAPITRE 6 : LE DEVELOPPEMENT DE LA TITRISATION ET SES CONDITIONS		56
6.1.	Les Objectifs et les étapes.	56
6.2.	Utilité de la titrisation	57
6.3.	Actifs exigibles à la titrisation.	57
6.4.	Les acteurs et leurs rôles	58
6.5.	Agence de notation	60
6.6.	Situation des actifs titrisables dans L'UEMOA	61
6.6.1.	<i>Les crédits bancaires.</i>	61
6.6.2.	<i>Le crédit bail</i>	63
6.6.3.	<i>Les recettes fiscales</i>	63
6.6.4.	<i>Exportations des biens et services</i>	64
6.6.5.	<i>Transferts des résidents à l'étranger</i>	64
6.7.	Etat actuel de la titrisation dans l'UEMOA	65
6.8.	Avantages de la titrisation en Afrique de l'Ouest	66
CONCLUSION		68
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES		71
TABLE DE MATIERES		73