

# **Opportunité d'une Titrisation pour une Société de Financement**

**APSF**

14 JUIN 2007

[www.maghrebtitrisation.ma](http://www.maghrebtitrisation.ma)

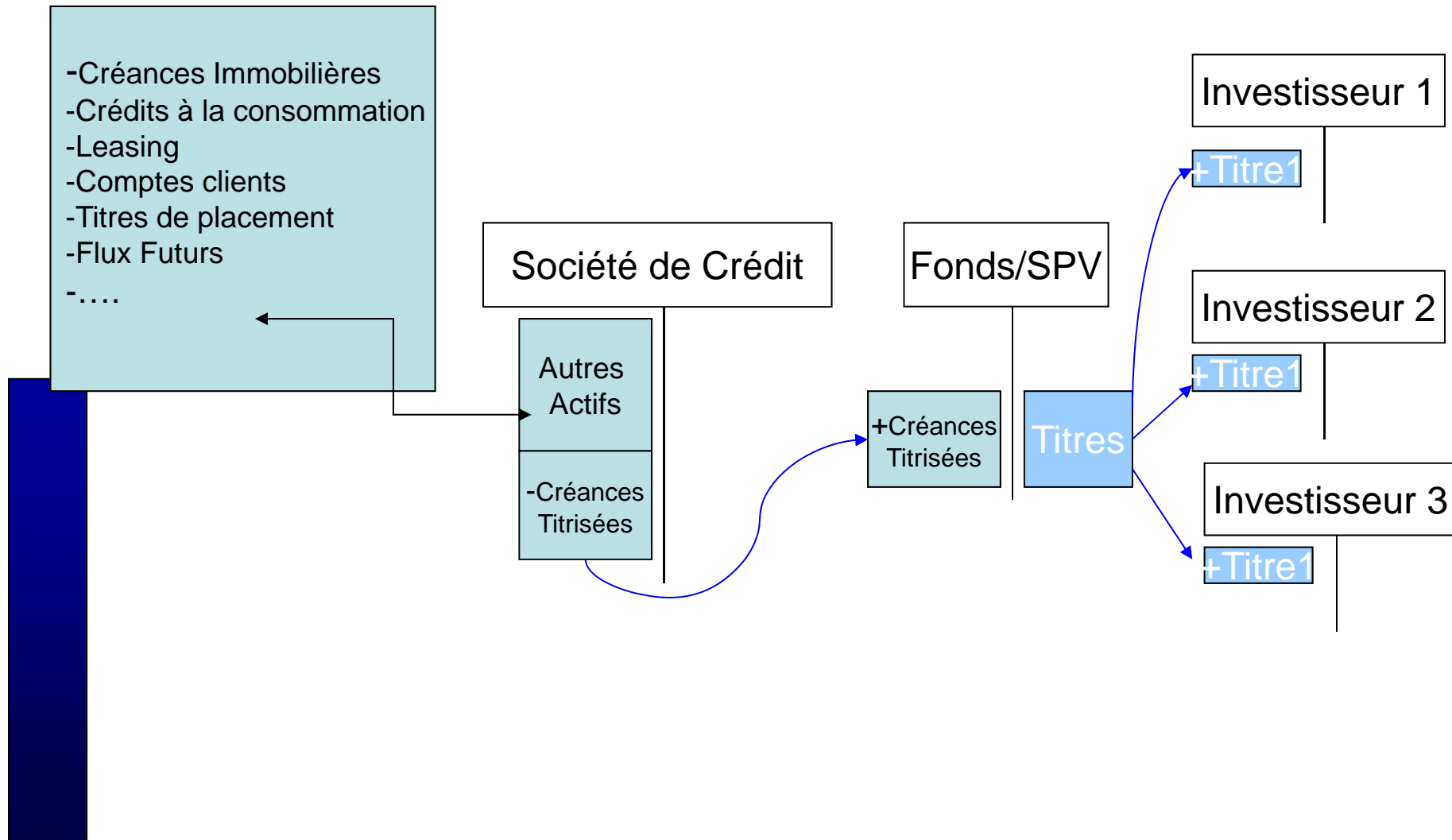
# Sommaire

- Définition
- Schématisation
- Avantages
- Impacts financiers d'une titrisation :
  - Plus value de cession,
  - Taux de rendement (ROE),
  - Coût de refinancement.
- Les étapes d'une opération de Titrisation
- Maghreb Titrisation

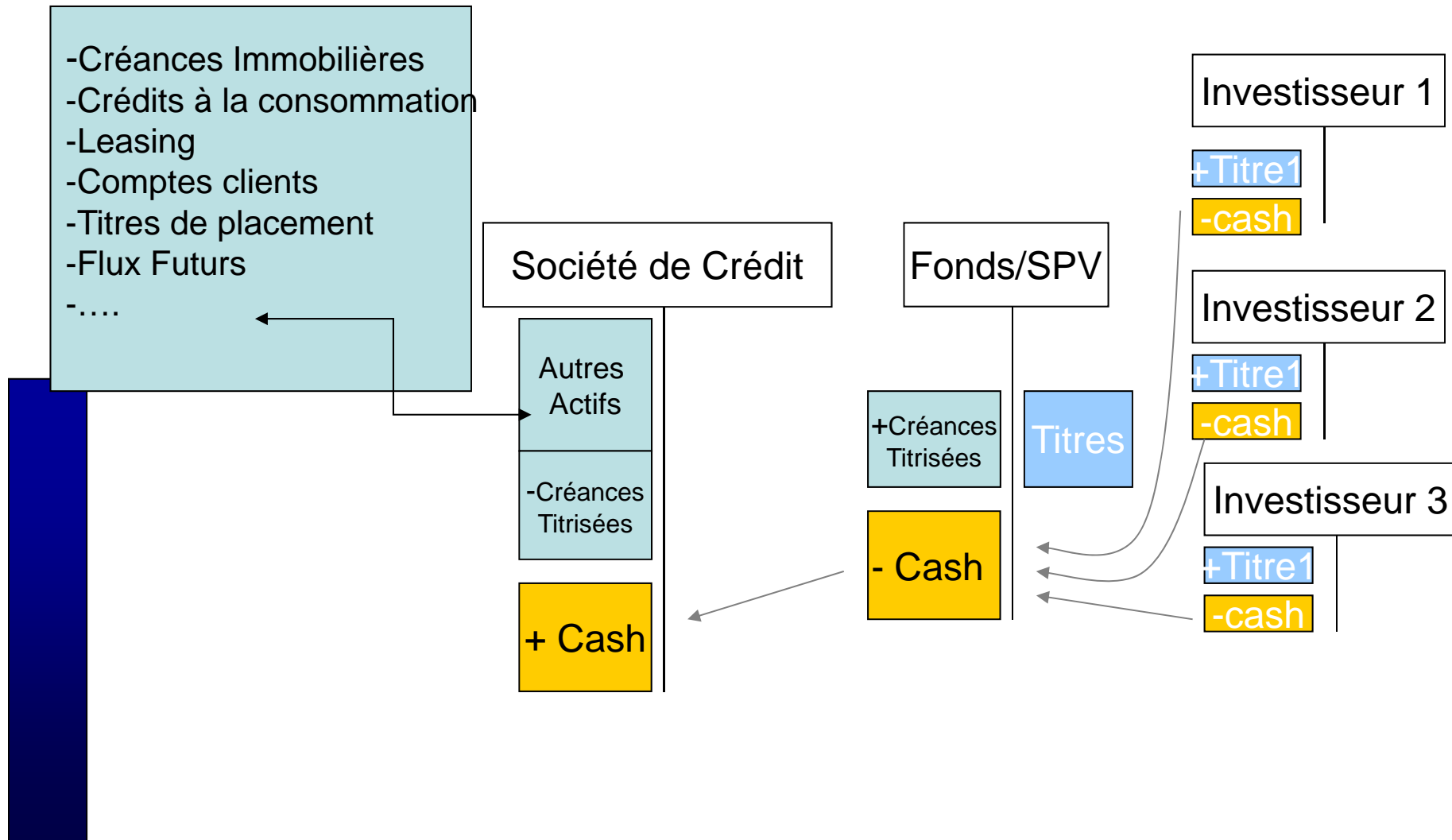
# Définition

- Technique financière qui permet à une société de financement de vendre un lot de ses créances.
- Le lot est cédé à une structure ad hoc, le Fonds de Placements Collectifs en Titrisation (FCPT), qui émet en contre-partie des valeurs mobilières souscrites par des investisseurs.
- Le produit de la vente des parts sert à payer l'établissement cédant.
- Les flux des remboursements du principal des prêts, ainsi que les intérêts sont rétrocédés au fonds, et servent à rembourser les investisseurs.
- Le recouvrement des créances cédées continue d'être effectué par l'établissement cédant.

# Schéma de la Titrisation

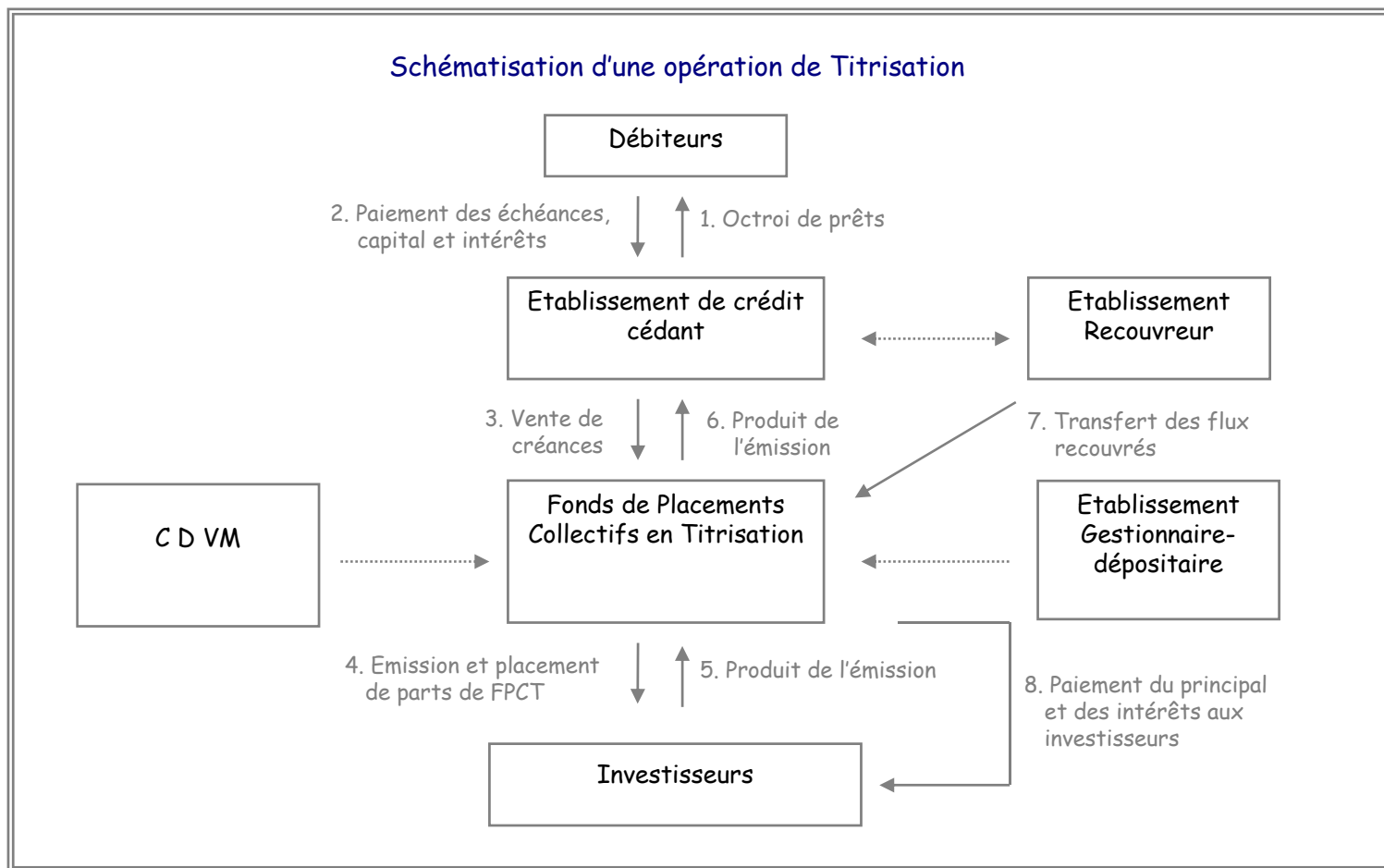


# Schéma de la Titrisation



# Schéma de la Titrisation

## - suite -



## Intervenants

- Cédant
- Fonds ou véhicule de titrisation
- Société de gestion
- Dépositaire
- Arrangeur
- Conseil juridique
- Commissaire aux comptes
- Agence de notation/cabinet d'audit
- Autorité de régulation et supervision

## Avantages investisseurs

- Diversification,
- Risque/rendement,
- Structures sur mesures (durée, amortissement, risques...),
- Augmentation de capacité de souscription (dissociation risque actif de celui du cédant).



# Apports de la nouvelle Loi

	Loi 10-98	Nouvelle loi 33-06
Actifs titrisables	- Créances saines, hypothèques 1er rang, consenties pour l'acquisition ou la construction de logements individuels	- Créances assorties de sûretés hypothécaires - Créances des établissements de crédit et assimilés - Créances des établissements publics, sociétés d'états et filiales publiques - Créances des entreprises délégataires ou titulaires de licences d'exploitation de services publics - Créances relatives aux portefeuilles d'assurance - Portefeuilles de titres de créances - Créances actuelles ou futures, saines ou litigieuses
Cédants	Etablissements de crédit	Toute personne morale ayant des actifs éligibles
FPCT	Fermé	Rechargeable, à compartiments, multicédants Opérations d'échange (dérivés de crédit)
Cession	Parfaite	Parfaite
Souscripteurs	Investisseurs institutionnels	Pas de restriction

## Avantages pour la Société de Financement

- Elle permet une augmentation de la capacité de financement.
- Elle est moins coûteuse que le financement traditionnel.
- Elle permet un allègement et une amélioration du bilan de la Société de Financement cédante.
- Elle représente une opportunité de gain dans des conditions propices du marché.
- Elle permet d'assurer une gestion active des risques.
- Elle contribue à la rationalisation des fonctions au sein de la Société de Crédit cédante.

# Avantages pour la Société de Financement

## Augmentation de la capacité de financement:

- Traditionnellement, le financement se fait sur le marché obligataire et interbancaire
- La Société de Financement doit geler une proportion des volumes prêtés en fonds propres pour protéger ses créanciers du risque de défaillance de ses emprunteurs: respect du ratio de Cook (Bale II).
- En ayant recours à la titrisation, l'Etablissement de Crédit peut vendre un lot de ses créances, et replacer le produit de cette vente dans d'autres prêts de même nature et pondération, ou d'autres, de manière à recomposer l'actif, sans avoir à augmenter ses fonds propres, et ce à l'infini en théorie.

# Avantages pour la Société de Financement

## *Une option de financement moins coûteuse:*

- Pas de recours aux fonds propres
- Les parts émises par un FPCT sont généralement de qualité meilleure que les créances auxquelles elles sont adossées.
- Les parts ne comportent pas le risque de solvabilité de la Société de Financement cédante
- Plusieurs mécanismes de couvertures contre les risque de taux, de crédit et liquidité sont attachés aux parts
- De ces faits, la Société de Crédit profitera d'une économie en coûts de financement, sous une autre signature, généralement meilleure.

# Avantages pour la Société de Financement

## *Une amélioration de la liquidité, de la solvabilité et du ratio Cook:*

- Liquidité améliorée puisque la titrisation occasionne une entrée de trésorerie et une sortie du bilan d'une partie des engagements de l'Etablissement de Crédit
- Solvabilité améliorée, puisque la cession d'une partie de créances permet à l'Etablissement de Crédit de réduire son assiette de risque
- Ratio Cook amélioré, par la déconsolidation des créances suite à leur cession, ce qui entraîne une libération de fonds propres.

# Avantages pour la Société de Financement

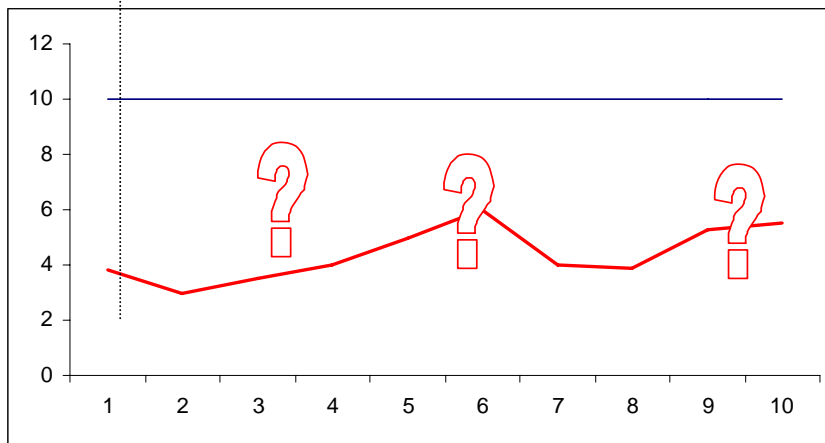
## Une amélioration de la rentabilité :

- Il y a une plus value à réaliser en vendant un portefeuille de créances dans des conditions de marché propices
  - Différentiel entre les intérêts perçus des débiteurs et ceux payés aux investisseurs.
- Une marge de remplacement:
  - le produit de cession peut être remplacé dans des prêts de même nature, ou d'autres, mieux rémunérés.
- Dans des conditions propices du marché, s'abstenir de titriser comporte un manque à gagner.

# Avantages pour la Société de Financement

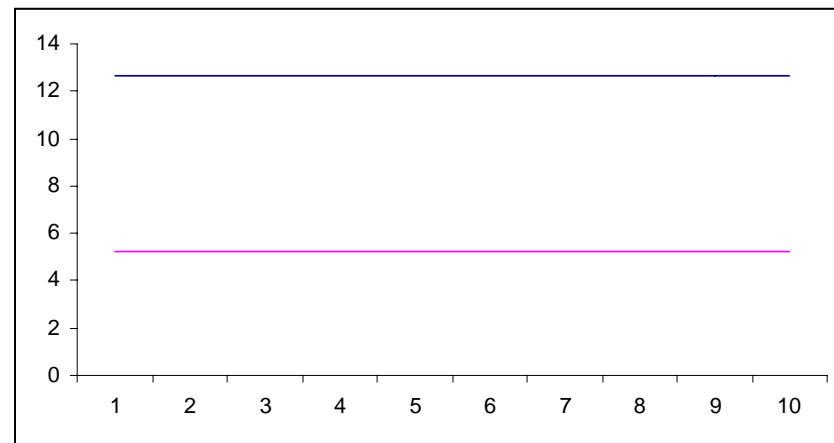
## Gestion active des risques:

### Adossement avant titrisation



- Risque de renversement de la courbe des taux ( cours du pétrole, sécheresse, ..),
- Aucune visibilité à moyen terme.

### Adossement après titrisation



- Immunisation de la marge
- Hedging parfait sur la durée de vie du portefeuille .

## Autres Avantages pour la Société de Financement

### *Une Rationalisation des fonctions au sein de la Société de crédit :*

- Analyse des créances,
- Analyse des circuits et procédures d'octroi de prêts,
- Amélioration de la gestion des créances ,
- Transparence dans le Reporting.



# Impacts Financiers d'une Titrisation

## Données :

- Financement d'un portefeuille de créances de 500 millions de dhs,
- Encours global des prêts 1,7 milliards de dirhams,
- Encours à titriser : 500 millions de DH
- Taux moyen : 12.40%
- Durée restante moyenne des prêts: 3 ans
- Taux de réinvestissement dans de nouvelles créances : 12.40%
- Taux de rentabilité des fonds propres (brut) : 20% (13% net)
- Montant de l'émission : 500 M DH
- Durée des titres : 5 ans
- Durée de vie moyenne créances/titres: 3ans
- Spread : 55 pb
- commission de gestion : 15 pb
- Taux de sortie : 3.70 %

## Impacts Financiers d'une Titrisation pour la Société de Financement

- Plus value de cession totale actualisée de 114 millions de DH,
- Augmentation du taux de rendement des fonds propres de 9 points,
- Economie de 130 pb par rapport à un endettement classique.

# Arbitrage Financier

## Bilan simplifié d'une Société de Crédit:

1,7 milliards DH Créances

300 millions DH Autres actifs

---

2 milliards DH

1,75 milliards DH dettes

250 millions DH fonds propres

---

2 milliards DH

# Arbitrage Financier

## Plus value de cession substantielle

### Société de Crédit

<p>1,7 milliards DH de prêt          - 500 millions DH Prêts titisés 12,40%          + 500 millions DH nouveaux prêts 12,40%</p> <p>300 millions Autres Actifs</p> <hr style="width: 20%; margin-left: 0;"/> <p>2 milliards DH</p>	<p>1,75 milliards DH dettes          250 millions DH fonds propres</p> <hr style="width: 20%; margin-left: 0;"/> <p>2 milliards DH</p>
--	--

### FPCT

### Investisseurs & Co



<p>+ 500 M de créances 12,40%</p>	<p>+ 500 M titres 3,70% 8,70%</p>	<p>+ 500 M titres 3,70 %</p>
---------------------------------------	---	------------------------------

Soit une valeur actuarielle totale nette pour la Société de Crédit de 114 M Dh ( soit une moyenne annuelle de 23 M Dh) .

# Augmentation de la rentabilité et des Fonds Propres

## Compte de résultat Avant

+ 5 M DH à 12.40 %

-Intérêts dettes

---

Résultat : R1

$$\text{ROE 1} = \text{R1} / 250 \text{ MM DH}$$

## Compte de résultat Après

+ 5 M DH à 12,40 %

- Intérêts dettes

+ 23 MDH

---

Résultat : R1 + 23 MDH

$$\text{ROE2} = (\text{R1} + 23 \text{ MDH}) / 250 \text{ M}$$

$$\text{ROE2} = \text{ROE1} + 9\%$$

Plus 20 000 nouveaux clients (avec un crédit moyen de 25 mille dh/ client).

# Impact financier

Economie par rapport à un Endettement

## Coût global d'un Emprunt obligataire ou BSF:

1,7 Md DH Prêts

500 Millions dh de nouveaux  
prêts

+ 300 Millions DH autres actifs

---

2,5 Md DH

1, 75 Md DH dettes

250 Millions DH fonds propres

460 MDH dettes 3,7%

40 MDH fonds propres 20 %

5 %

---

2,5 Md DH

# Impact financier

Economie par rapport à un Endettement

## Coût global d'Emprunt obligataire ou BSF

Emprunt obligataire, avec une prime de 70 points de base, BT à 3%, ROE de 20 %.

- Coût de l'emprunt obligataire:
  - Coût de financement réel =  $92\% \times (\text{coût de l'emprunt } 3\% + \text{prime } 0,70\%) + (8\% \times \text{coût de fonds propres } 20\%)$
  - Coût de financement réel =  $(92\% \times 3,7\%) + (8\% \times 20\%)$
  - Coût de financement réel = 5%
- Encore faut-il que:
  - les actionnaires acceptent d'injecter des fonds propres additionnels
  - le marché accepte la signature de la société de crédit (financement contre l'intégralité du bilan)

## Faits relatifs à la titrisation

- **Pourquoi la titrisation ?**
  - Liquidité,
  - Adéquation des termes,
  - Optimisation du ROE,
  - Gestion active des risques.
- **Titrisation n'est pas un outil exclusif**
  - C'est un moyen de diversification du financement
- **Le Coût de mise en œuvre de la première opération est exceptionnel**
  - Plus on titrise, plus les coûts baissent,
  - Plus on titrise, plus la prime de risque diminue. Ce qui n'est pas souvent le cas pour l'endettement.



# Etapes

- Le montage d'une opération de titrisation nécessite plusieurs étapes, à savoir:
  - Adaptations Informatiques et Organisationnelles,
  - Sélection des actifs/ Due Diligence,
  - Analyses statistiques et modélisations,
  - Choix de la structure du FPCT,
  - Rehaussement de crédit,
  - Documentation juridique et visa CDVM,
  - Communication et road show,
  - Emission des parts de FPCT.