



Produits structurés et titrisés

Prêts résidentiels en Afrique du Sud

POINTS CLÉS

- Première émission de titres adossés à des prêts hypothécaires résidentiels en Afrique du Sud
- Titrisation de prêts résidentiels d'un montant équivalant à USD 128 millions
- Investissement par l'IFC d'un montant équivalant à 1,5 million de dollars pour financer une tranche de créances non privilégiées
- Accueil très favorable de la part des investisseurs nationaux ayant entraîné une forte sursouscription

LA SOCIÉTÉ

La South African Home Loans (Pty) Ltd (SAHL) est la première société sud-africaine spécialisée dans l'émission, l'administration et la titrisation de prêts hypothécaires résidentiels. Devenue opérationnelle au début de 1999 pour fournir des prêts résidentiels d'un coût abordable, elle offre des taux sensiblement inférieurs à ceux des banques traditionnelles, en recourant à une formule de financement fondée sur la titrisation. Depuis sa création, SAHL est parvenue à émettre des prêts hypothécaires résidentiels représentant près de 2 milliards de rands (200 millions de dollars). L'IFC, Standard Bank of South Africa, JP Morgan et Peregrine Holdings figurent parmi ses principaux actionnaires.

OBJECTIFS DE FINANCEMENT

Le modèle opérationnel de la société consiste à fournir des prêts résidentiels abordables, qui coûtent nettement moins cher que ceux proposés par les banques de détail classiques. Pour ce faire, elle lève des ressources notamment auprès d'investisseurs institutionnels et de gestionnaires de fonds au moyen d'opérations de titrisation. La réalisation des objectifs opérationnels de la société et, à terme, le développement du secteur sud-africain du financement du logement sont donc directement liés au succès des émissions de titres adossés à des prêts hypothécaires résidentiels en Afrique du Sud.

Afin de faciliter le placement de l'émission, l'IFC a contribué à en améliorer la qualité en investissant un montant équivalant à 1,5 million de dollars dans la

tranche de créances non privilégiées. La participation de l'IFC a également été précieuse durant la période de montage de l'opération, compte tenu de l'expérience acquise par l'institution dans le cadre de transactions similaires réalisées dans d'autres marchés émergents.

STRUCTURE

La structure envisagée prévoyait la titrisation de 6 462 prêts hypothécaires résidentiels. Le montant en principal de ces prêts totalisait 1 320 millions de rands, dont 1 098 millions avaient déjà été décaissés, les 222 millions restants correspondant à des prêts hypothécaires déjà approuvés et devant être tirés dans les trois mois suivant l'émission des titres.

L'émission comprenait une tranche de créances privilégiées notées AAA d'un montant équivalant à USD 118 millions, soit 92 % du total (Classe A), et une tranche de créances non privilégiées notées BBB d'un montant équivalant à USD 10 millions, soit 8% du total (Classe B). La rémunération des obligations de Classe A et de Classe B à taux variable garanti correspondait au taux JIBAR à 3 mois, plus une marge de 0,70 % et 2,30 % respectivement. Ces obligations, assorties d'une option de remboursement anticipé en 2005, arrivent à échéance en 2024. La date d'exercice de l'option coïncidait avec un accroissement de la marge du coupon passant à 0,98 % pour les obligations de la Classe A et à 2,875 % pour les obligations de la Classe B.



Société financière internationale
Groupe de la Banque mondiale

RÉSULTAT

Cette opération de titrisation de SAHL a été la première émission de ce type jamais réalisée en Afrique du Sud. En tant que telle, elle constitue une transaction de référence qui devrait servir de modèle pour d'autres émissions de titres adossés à des prêts hypothécaires résidentiels dans le pays. Elle a également contribué à asseoir la crédibilité des opérations de titrisation en monnaie nationale et à promouvoir le développement de l'ensemble du secteur du financement du logement en Afrique du Sud.

La première émission a été placée auprès des investisseurs institutionnels et des gestionnaires de fonds et a fait l'objet d'une forte souscription. Les spreads observés pour la deuxième émission ont été plus étroits. Plusieurs raisons expliquent ce succès : le montage et la notation de l'émission sont conformes aux normes internationales ; le produit incorpore des nouveautés comme la série à taux variable notée A1.za ; et les investisseurs ont été sensibles à la protection conférée aux créanciers par la structure.

MODALITÉS

Montant du portefeuille	1,25 milliard de rands (environ 128 millions de dollars)
Monnaie	Rand sud-africain
Date d'émission	29 novembre 2001
Échéance	23 ans, non remboursable les 4 premières années
Séries	Classe A : 1,15 milliard de rands (environ USD 118 millions) Classe B : 100 millions de rands (environ USD 10 millions)
Paiement des intérêts	Classe A : JIBAR 3m + spread de 0,70 %, porté à +0,98 % la cinquième année, payables trimestriellement Classe B : JIBAR 3m + spread de 2,30 %, porté à +2,875 % la cinquième année, payables trimestriellement
Paiement du principal	Remboursement souple après différé de paiement
Notation	Classe A : notation AAA.zaf et Aaa.za par les filiales locales de Fitch et Moody's respectivement Classe B : notation BBB.zaf et Baa2.za par les filiales locales de Fitch et Moody's respectivement
Mécanisme de renforcement	Investissement de 15 millions de rands (environ 1,5 million de dollars) dans des obligations de Classe B

