

# **QUELLES NOUVELLES STRATEGIES POUR LA TITRISATION FACE AUX CHANGEMENTS REGLEMENTAIRES ?**

**Catherine Royère**

**responsable de la titrisation, Direction de la Gestion Actif-Passif, BNP Paribas**

**[catherine.royere@bnpparibas.com](mailto:catherine.royere@bnpparibas.com)**

**Jean-Paul Laurent**

**professeur à l'ISFA, consultant scientifique BNP Paribas**

**<http://laurent.jeanpaul.free.fr>**

- ❑ Introduction : un nouvel environnement réglementaire
- ❑ Quelles nouvelles stratégies pour la titrisation avec les normes IAS ?
  - ◆ Textes concernant le traitement comptable des titrisations
  - ◆ Normes IAS et nouvelles stratégies pour le cédant
- ❑ Quelles nouvelles stratégies pour la titrisation avec Bâle II ?
  - ◆ Traitement prudentiel Bâle II : approches standard et IRB
  - ◆ Bâle II et les nouvelles stratégies pour le cédant
  - ◆ Bâle II et les nouvelles stratégies pour l'investisseur
- ❑ Conclusion

### □ De nouvelles règles de comptabilisation

- ◆ méthodes d'entrée et de sortie des créances du bilan (IAS 39)
- ◆ critères de reconsolidation des fonds de titrisation (SIC 12)
- ◆ référentiel comptable applicable au 1/1/2005,
  - une année de comparatif à partir du 1/1/2004
- ◆ Une application rétroactive des normes comptables

### □ De nouvelles règles prudentielles

- ◆ Bâle II applicable au 31/12/ 2006
  - double réglementation à partir du 1/1/2006

- ❑ Critères de sortie du bilan pour le cédant lors d'une titrisation cash
  - ◆ La titrisation n'est pas déconsolidante en cas de « continuing involvement » cad si:
    - le cédant a le droit ou l'obligation de racheter l'actif
      - Ceci ne semble pas concerner les « clean-up calls »
    - le cédant a accordé une garantie
      - exemple : fonds de réserve
  - ◆ Aucune exception à cette approche,
    - y compris le fait d'avoir cédé la quasi totalité des risques et revenus
- ❑ Le texte impose la valorisation en valeur de marché pour le cédant
  - ◆ les créances sortent du bilan à la valeur de marché
  - ◆ les dérivés avec le fonds sont systématiquement enregistrés en valeur de marché
    - Swaps de taux d'intérêt
- ❑ Les principes IAS peuvent également s'appliquer au véhicule de titrisation,
  - ◆ en cas de reconsolidation pour les FCC ne faisant pas appel public à l'épargne
  - ◆ pour les FCC faisant appel public à l'épargne et non consolidés (à vérifier)

- **Second texte comptable : le SIC 12 (Standing Interpretations Committee)**
  - ◆ **Critères plus stricts de contrôle et de reconsolidation d'une entité ad hoc**
    - Activités du FCC menées pour le compte du cédant pour qu'il obtienne des avantages du FCC
      - **Notion excessivement vague**
    - Pouvoir de décision et d'orientation des politiques de gestion par le cédant
      - **En France, le cédant a moins de 33% de la société de gestion**
    - Droit d'obtenir la majorité des avantages du FCC par le cédant
      - **Exemple : rétrocession de marge du fonds vers le cédant**
    - Exposition à la majorité des risques liés aux activités du FCC et conservation de la majorité des risques résiduels par le cédant
      - **Exemple : vente uniquement de parts AAA**
  
- **Comment articuler les différents textes ?**
  - ◆ **Une cession de créances peut être déconsolidante selon la norme IAS 39 ...**
    - ... mais reconsolidée d'après le SIC 12
  - ◆ **Différences entre 10052 du comité de réglementation comptable et SIC 12**
    - Le cumul des critères n'est plus obligatoire pour la reconsolidation
  - ◆ **Vers un durcissement de la réglementation américaine**

- **La titrisation au cœur d'une révolution comptable**
  - ◆ **Davantage de valeur de marché**
    - Recherche d'une plus grande fidélité des présentations comptables
  - ◆ **Rapatriement de « satellites » au sein du bilan**
    - Limiter la réduction apparente du bilan, sans réduction effective des risques
- **La titrisation continuera-t-elle à être déconsolidante ?**
  - ◆ **Le nouveau référentiel rend plus difficile la cession de créances**
- **Sur le stock, quelles questions le cédant doit-il se poser ?**
  - ◆ **Comment argumenter la déconsolidation pour les fonds en stock ?**
    - « majorité des avantages », « majorité des risques » ?
    - Quels critères quantitatifs ?
  - ◆ **Si reconsolidation, estimation de l'augmentation des fonds propres réglementaires ?**

## *Normes IAS et nouvelles stratégies pour les cédants*

### □ **Sur les titrisations futures, quelles stratégies adopter ?**

- afin de diminuer les risques de reconsolidation
- ◆ **maximiser la sortie du risque et de la marge afférente aux créances**
  - par l'émission de parts moins bien notées lors de titrisations cash
    - **Augmentation de l'importance des tranches mezzanine**
    - **Cession de la tranche equity**
- ◆ **plus ou moins value de cession pour le cédant**
  - possibilité de pilotage du résultat par le cédant par la titrisation
  - car pas de valorisation de marché des créances quand elles restent au bilan
- ◆ **Possibilité d'avoir recours à la titrisation synthétique puisqu'il n'y a :**
  - ni sortie du bilan des créances
  - ni cession à un véhicule ad hoc

### Traitement prudentiel Bâle II standard

Avant titrisation	Après titrisation cash - cédant	Après titrisation synthétique - cédant
<b>Pondération forfaitaire des créances :</b>  <i>« retail »</i> * hypothécaires 50% - 40% * autres 100% -75%  <i>« non retail »</i> corporate 20% AA- /50% A- / 100% BB- / 150% banque OCDE 20% AA- /50% BBB- / 100% B- / 150% état souverain et banque centrale 0% AA- /20% A- / 50% BBB- / 100% B- /150%	<b>Parts notées =&gt;</b> <b>La pondération dépend de la notation des agences :</b> Aaa à Aa3 / AAA à AA- 20% A1 à A3 / A+ à A- 50% Baa1 à Baa3 / BBB+ à BBB- 100% Ba1 à Ba3 / BB+ à BB- 150% < Ba3 / BB- déduction des FP  <b>Position de premières pertes (parts non notées, part equity, fonds de réserve) =&gt;</b> <b>déduction du Tier 1 à 50% et du Tier 2 à 50%</b>	<b>Pondération liée à la note la plus forte (le risque le plus faible) entre :</b> - la notation du Credit Default Swap liée aux actifs sous-jacents et aux protections - la notation de la contrepartie

- ❑ les changements par rapport à Bâle I sont minimes
  - ◆ les pondérations restent forfaitaires
- ❑ baisse/hausse des pondérations des parts bien/mal notées par rapport à Bâle I
- ❑ parts de titrisations BB + à BB- pondérées à 150% contre 100% pour les corporates



### Traitement prudentiel Bâle II IRB (Internal Rating Based)

Avant titrisation	Après titrisation cash - cédant	Après titrisation synthétique - cédant																
<p>La pondération des créances n'est pas forfaitaire mais dépend de leur qualité de crédit et de leur risque.</p> <p>La pondération se calcule avec :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- les mesures de risque (PD, LGD, EAD, EL...)</li> <li>- déterminées en interne</li> <li>- rentrées dans une fonction de pondération des risques imposée</li> </ul> <p><math>Kirb = \text{montant} \times \text{pondération} \times 8\%</math></p>	<p>Parts notées =&gt; la pondération dépend de la notation des agences :</p> <table> <tr><td>Aaa à Aa 3 / AAA à AA-</td><td>14%</td></tr> <tr><td>A1 à A3 / A+ à A-</td><td>19%</td></tr> <tr><td>Baa1 / BBB+</td><td>45%</td></tr> <tr><td>Baa2 / BBB</td><td>73%</td></tr> <tr><td>Baa3 / BBB-</td><td>119%</td></tr> <tr><td>Ba1 / BB+</td><td>200%</td></tr> <tr><td>Ba2 / BB</td><td>313%</td></tr> <tr><td>Ba3 / BB-</td><td>522%</td></tr> </table> <p>&lt; Ba3 /BB- déduction des FP</p> <p>Position de premières pertes (parts non notées, part equity, fonds de réserve) =&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- jusqu'à Kirb : déduction du Tier 1 à 50% et du Tier 2 à 50%</li> <li>- au delà de Kirb : pondération dégressive avec la Supervisory Formula</li> </ul>	Aaa à Aa 3 / AAA à AA-	14%	A1 à A3 / A+ à A-	19%	Baa1 / BBB+	45%	Baa2 / BBB	73%	Baa3 / BBB-	119%	Ba1 / BB+	200%	Ba2 / BB	313%	Ba3 / BB-	522%	<p>Pondération liée à la note la plus forte (le risque le plus faible) entre :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• la notation du Credit Default Swap liée aux actifs sous-jacents et aux protections</li> <li>• la notation de la contrepartie</li> </ul>
Aaa à Aa 3 / AAA à AA-	14%																	
A1 à A3 / A+ à A-	19%																	
Baa1 / BBB+	45%																	
Baa2 / BBB	73%																	
Baa3 / BBB-	119%																	
Ba1 / BB+	200%																	
Ba2 / BB	313%																	
Ba3 / BB-	522%																	

- Les fonds propres réglementaires convergent vers les fonds propres économiques
- Méthode plus avantageuse que l'approche standard pour les parts bien notées

- ❑ **Demande des améliorations des textes de Bâle II pour l'approche IRB**
  - ◆ **le montant des fonds propres adossés aux créances sous-jacentes devrait être proche de la somme des fonds propres afférents à l'ensemble des parts**
  - ◆ **baisse des pondérations à appliquer aux parts notées**
  - ◆ **pas de pénalisation des titrisations « revolving » avec trigger d'amortissement accéléré**
    - cartes de crédit
  
- ❑ **Demande d'extension de Bâle I en vigueur aux US à la titrisation en Europe**
  - ◆ **pondérations en fonction de la notation par les agences (proche de Bâle II standard)**
    - jusqu'à Aa3/AA- 20% jusqu'à A3/A- 50% jusqu'à Baa3/BBB- 100% jusqu'à Ba3/BB- 200% puis au delà de Ba3/B+ déduction des Fonds Propres
  
- ❑ **La place conteste l'actualisation de Bâle I par la Commission Bancaire**
  - ◆ **extension du traitement des cédants aux investisseurs et aux sponsors**
    - déduction des fonds propres des parts mezzanines de notation < A-

- **Vers une gestion plus économique du bilan**
  - ◆ **Avec Bâle I, la titrisation est essentiellement un outil d'arbitrage prudentiel**
    - l'arbitrage prudentiel peut être optimisé par la titrisation des créances les moins risquées, la vente des risques les plus faibles (AAA et A) et la sortie de peu de marge
  - ◆ **Avec Bâle II, la titrisation sera un outil de gestion du risque de crédit du bilan**
    - nécessité de recalculer les besoins en fonds propres réglementaires avant titrisation
      - par exemple, en approche IRB, les activités « retail » demandent moins de fonds propres réglementaires
    - choix entre conservation des créances dans le bilan, cession totale ou partielle
    - l'économie de fonds propres réglementaires est proportionnelle au risque vendu
  - ◆ **La titrisation reste un outil de refinancement**

### ☐ Choix de la structuration du Fonds Commun de Créances

Actif	Passif
Créances	Parts Senior
	Parts Subordonnées
	Part Equity
Trésorerie	Marge
	Fonds de réserve

- ☐ éléments du rehaussement de crédit apportés par le cédant :
- ◆ marge + fonds de réserve + part equity

### ☐ Choix des créances

#### ◆ Risque

- vers la titrisation de créances plus risquées
- car les pondérations sont plus élevées

### ☐ Choix du passif

#### ◆ importance des mécanismes de tranchage

- Taille et notation des parts equity, mezzanine, senior
- le cédant a intérêt à sortir du « middle risk »
  - pour la titrisation synthétique, utilisation de garants bien notés
  - importance des spreads d'émission sur les différentes tranches

#### ◆ importance des mécanismes de rehaussement de crédit

- meilleur argumentaire lors des négociations avec les agences de notation
  - baisse du rehaussement de crédit
- harmonisation/amélioration des méthodes des agences de notation
  - baisse du rehaussement de crédit

## *Bâle II et nouvelles stratégies pour l'investisseur*

- ❑ **élargissement de la base des investisseurs aux banques**
  - ◆ plus d'intérêt pour les parts notées A et faiblement pondérées
    - baisse des spreads (de combien ?)
  - ◆ réinvestissement de fonds propres réglementaires libérés avec Bâle II
- ❑ **augmentation de l'offre de parts « middle risk »**
  - ◆ les investisseurs pourront effectivement investir dans du risque de crédit
    - diversification sectorielle et géographique
      - ce qui n'était pas le cas avec les AAA
- ❑ **En cas de titrisation avec l'approche IRB**
  - ◆ plus de transparence et de possibilité de benchmarking
  - ◆ baisse des spreads et hausse de la liquidité

### ❑ La réglementation change

- ◆ Déconsolidation plus difficile des créances cédées et des FCC (IAS)
- ◆ Vers la disparition des arbitrages réglementaires (Bâle II)
- ◆ Le traitement prudentiel et comptable de la titrisation devra être précisé
  - Nouveau document consultatif Bâle II : octobre 2002
  - Articulation entre les traitements comptable et prudentiel

### ❑ De nouvelles stratégies pour la titrisation

- ◆ De nouvelles structurations
  - Titrisation de créances plus risquées
    - économie de fonds propres
  - Développement des parts « middle risk »
    - baisse des spreads
- ◆ Vers une gestion plus dynamique du risque de crédit
  - Convergence des fonds propres réglementaires et économiques
  - Meilleure connaissance quantitative du risque de crédit
    - Analyse des caractéristiques des créances
    - Analyse des effets de « portefeuille »
  - Mise sur le marché d'une plus grande quantité de risque
  - Retour des banques en tant qu'investisseurs