

|
ESILV

UNE HISTOIRE RECENTE DU RISQUE DE CREDIT

Vivien BRUNEL

05/12/2014

 SOCIÉTÉ
GÉNÉRALE



AGENDA

INTRODUCTION

LE TRANSFERT DU RISQUE DE CREDIT

- A. DERIVES DE CREDIT
- B. TITRISATION

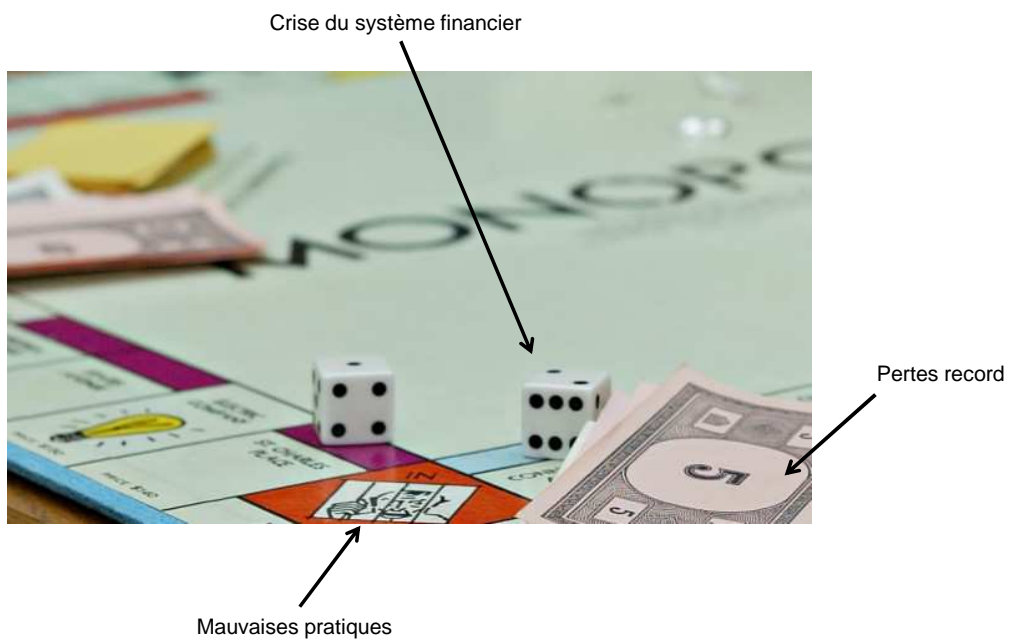
LA CRISE DES SUBPRIMES ET SES PROLONGEMENTS

- A. LE MARCHE IMMOBILIER AMERICAIN DES ANNEES 2000
- B. LES CLES DE LA CRISE DES SUBPRIMES
- C. PROLONGEMENTS

EVOLUTIONS DU MARCHE DU FINANCEMENT

- A. EVOLUTIONS DE LA REGULATION ET DE LA SUPERVISION
- B. EVOLUTIONS DES PRATIQUES DE MARCHE
- C. QUELLE HISTOIRE POUR LE FUTUR ?

INTRODUCTION



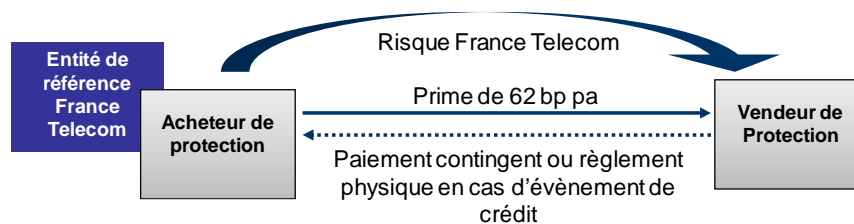


LE TRANSFERT DU RISQUE DE CREDIT

A. Les dérivés de crédit (1/2)

- **Un dérivé de crédit est un contrat de swap qui permet d'isoler et de transférer le risque de crédit lié à une entité de référence contre le paiement d'une prime**

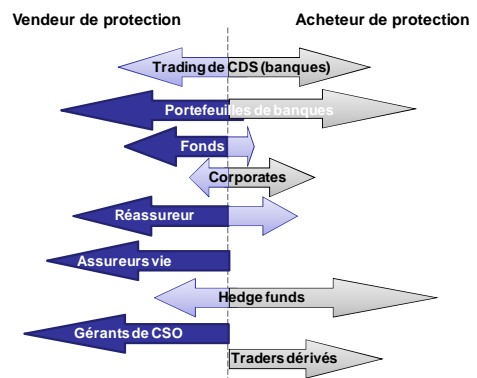
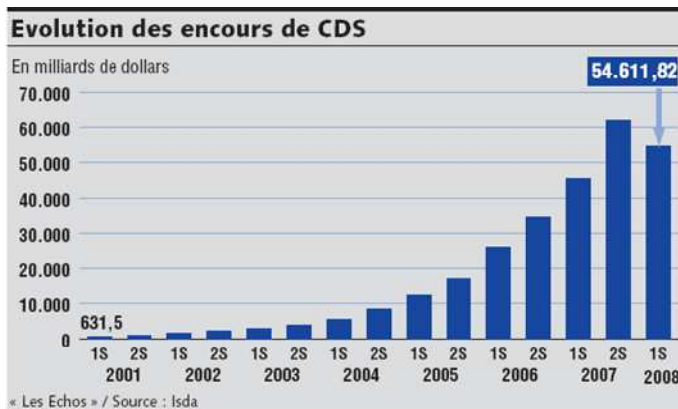
- Acheteur de protection : paie une prime "up-front" et trimestrielle
- Vendeur de protection : paie une protection en cas d'évènement de crédit
 - Banqueroute
 - Manquement d'une obligation contractuelle sur la dette
 - Restructuration



- **Un dérivé de crédit n'est pas un contrat d'assurance**

- La protection n'est pas une indemnisation
- L'acheteur de protection peut prendre une position spéculative

A. Les dérivés de crédit (2/2)

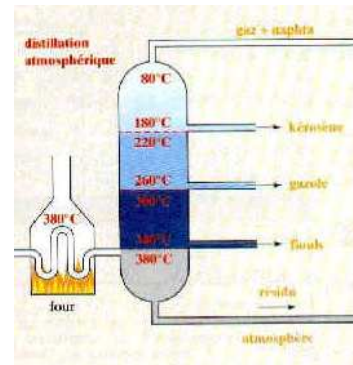
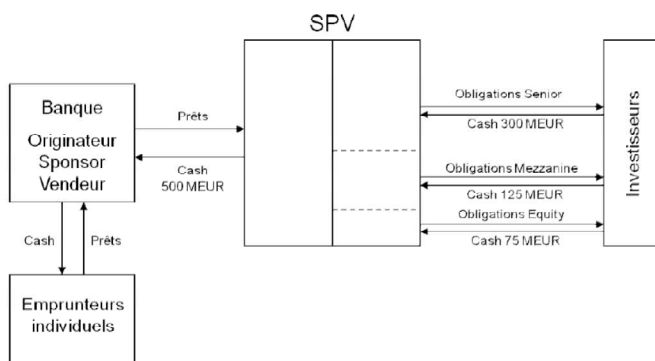


	Produits cash	Dérivés de crédit
▪ Crédits disponibles	Limité aux émetteurs	Illimité
▪ Liquidité	Liquidité limitée	Pas de taille maxi
▪ Maturités	Dates fixes	Toutes dates possibles
▪ Investissement	Cash ou repo	Swap ou note
▪ Coupon	Généralement fixe	Fixe ou flottant
▪ Rendement		Plus important

B. La titrisation (1/3)

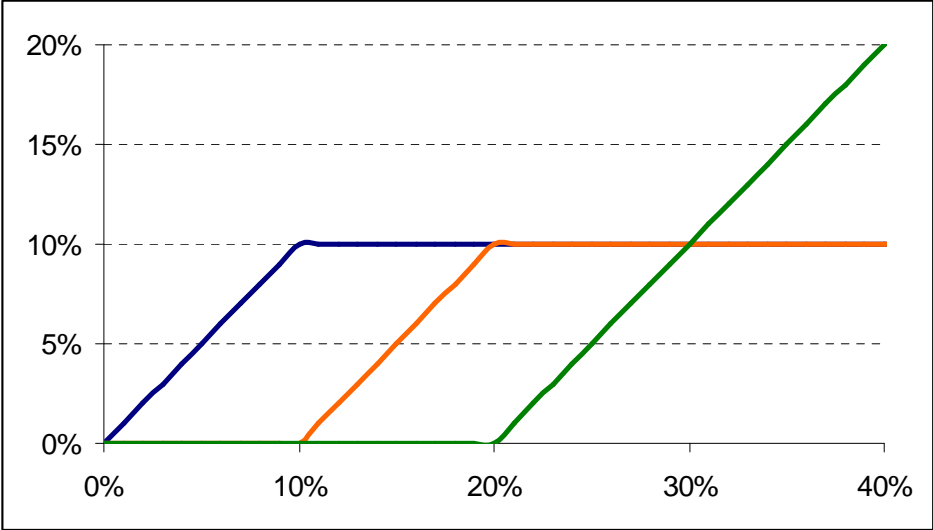
- **Transformation d'un portefeuille d'actifs ou de cash-flows futurs en titres échangeables sur un marché financier**

- Une société achète un portefeuille d'actifs
- Elle se finance par émission de titres de dette sur les marchés obligataires et/ou monétaires



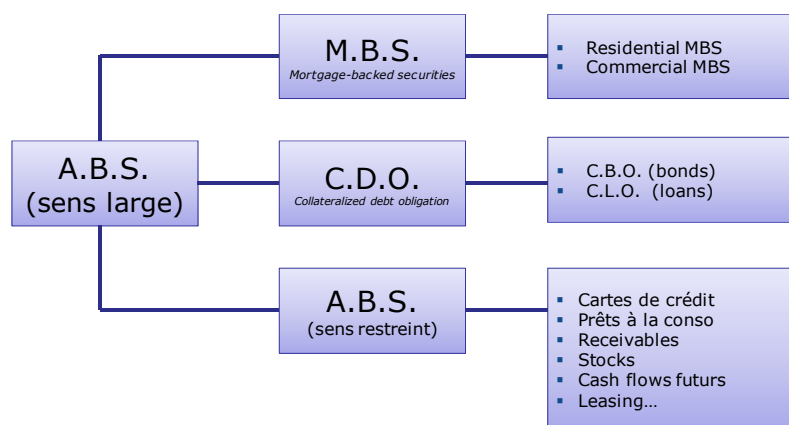
- **Effets de seuil dans le profil de perte des investisseurs**

B. La titrisation (2/3)



B. La titrisation (3/3)

▪ Financement sur les marchés obligataires (adossement à l'actif)



▪ Financement sur les marchés monétaires (risque de liquidité)

- SIV : véhicule de refinancement d'obligations ABS sur le marché monétaire
- Conduits ABCP : véhicule de refinancement de créances de toutes sortes (créances commerciales, auto loans, credit cards,...)

LA CRISE DES SUBPRIMES ET SES PROLONGEMENTS

A. Le marché immobilier américain des années 2000 (1/2)

▪ Environnement économique

- Taux d'intérêts bas (hausse de la demande de crédit) et des prix de l'immobilier
- Demande pour les structures à plus fort effet de levier (classe d'actifs plus risquées, structure avec effet de levier)
- Avant 2005, la part des subprimes est de 10% ; elle monte à 13% en 2006, les nouvelles originations représentant plus de 20%.
- Réorientation des banques vers un business model « originate to distribute »



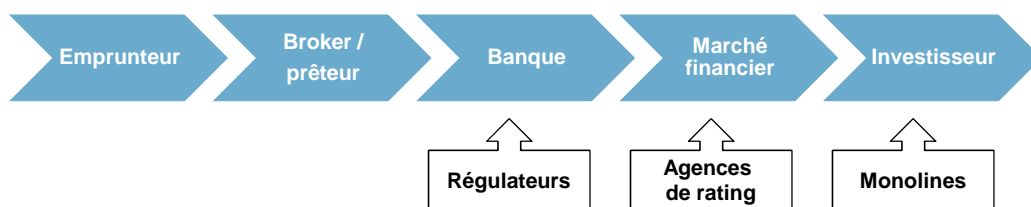
▪ Qu'est ce qu'un prêt subprime ?

- Prime, Alt-A, subprime
- Rémunération de 200 à 300 bp supérieure à celle du prime
- Intérêts très bas les deux premières années et possibilité de refinancement après 2/3 ans
- Avant 2005, la part des subprimes est de 10% ; elle monte à 13% en 2006, les nouvelles originations représentant plus de 20%.

A. Le marché immobilier américain des années 2000 (2/2)



B. Les clés de la crise des subprimes (1/3)



▪ Facteurs ayant contribué à la crise des subprimes

- Contexte de taux bas : accélération de la demande de crédit et recherche de rendement
- Forte demande des investisseurs pour le subprime ; aucune incitation pour le prêteur à réaliser une due diligence sérieuse
- Objectif de réduction des exigences en capital pour les banques : modèle « originate to distribute »
- Mauvaise évaluation des risques par les agences de rating (sur les titrisations et les assureurs monolines) ; en particulier du risque systémique
- Modèle des monolines basé sur les ratings d'agences
- Forte demande sur les tranches AAA de titrisation
- Suivi presque inexistant des risques sur les portefeuilles d'actifs
- Lignes de liquidité accordées aux SIV par les banques

B. Les clés de la crise des subprimes (1/3)

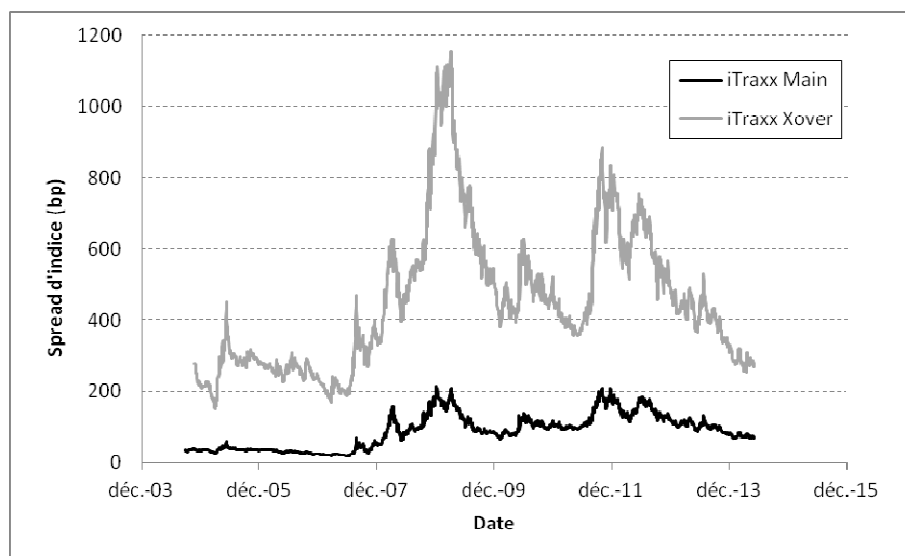


B. Les clés de la crise des subprimes (1/3)



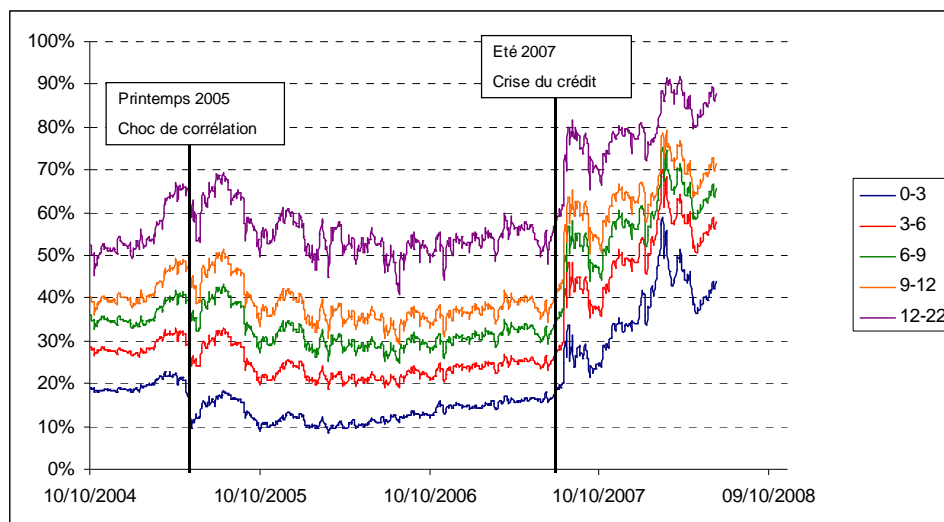
C. Prolongements (1/3)

- Contagion à l'ensemble des marchés de dette, puis actions

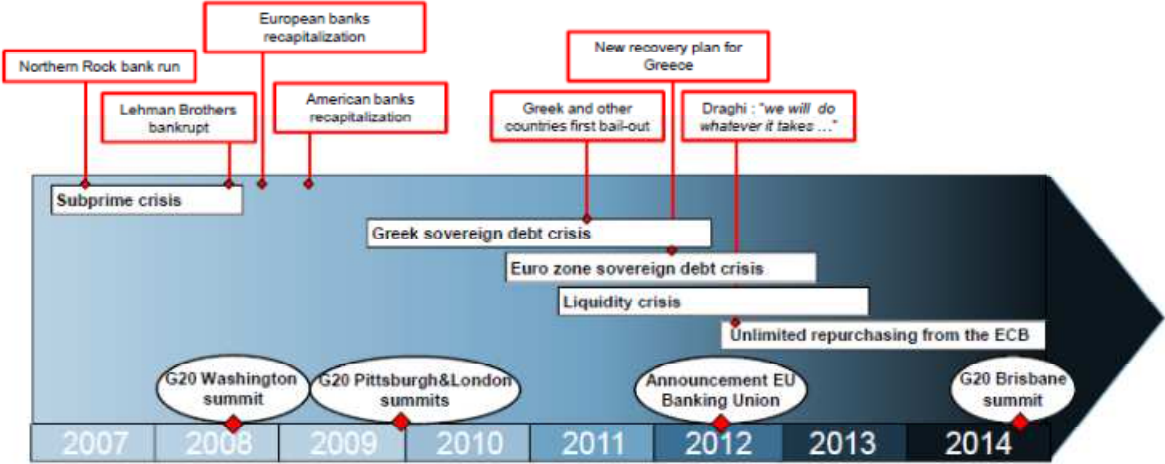


C. Prolongements (2/3)

- Contagion à l'ensemble des marchés de dette, puis actions



C. Prolongements (3/3)



EVOLUTIONS DU MARCHÉ DE LA DETTE

A. EVOLUTIONS DE LA REGULATION ET DE LA SUPERVISION DES BANQUES (1/2)

- **Mise en place des recommandations du rapport Larosière**
 - Autorité Bancaire Européenne (EBA)
 - Autorité des marchés financiers (ESMA)
 - Autorité assurance (EIOPA)
 - Autorité sur le risque systémique (ESRB)

- **Union bancaire et mécanisme de supervision unique**
 - Live depuis le 4 novembre 2014
 - Supervision de près de 6000 banques européennes dont 130 grandes banques

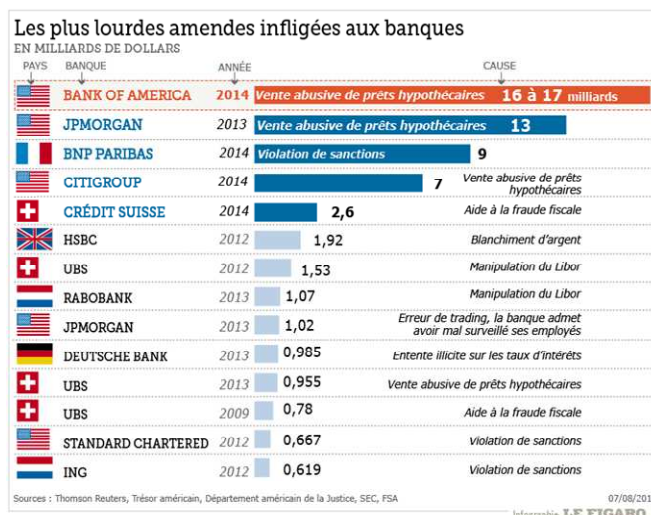
- **Refonte du cadre prudentiel**
 - Bâle 2.5 : risque émetteurs, risque de marché, titrisation
 - Bâle 3 : numérateur et liquidité + CVA
 - Revue fondamentale des books de trading
 - Refonte sur la titrisation
 - Refonte sur le risque opérationnel
 - Refonte sur le risque de crédit

B. EVOLUTIONS DE LA REGULATION ET DE LA SUPERVISION DES BANQUES (2/2)

- Nouveaux exercices réglementaires

- Benchmarking
- Stress tests

- Amendes record



B. EVOLUTIONS DES PRATIQUES DE MARCHÉ

- **Développement de standards de qualité sur la titrisation**
 - Taux de rétention (alignement d'intérêt)
 - High Quality Securitizations
 - Lobbying en cours pour faire reconnaître le niveau de qualité dans les exigences en fonds propres
- **Baisse de la prise de risque sur les marchés**
 - Extinction des books d'exotiques
 - Réduction des risques systémiques (chambres de compensation)
- **Renforcement des équipes de compliance, process, systèmes de contrôle**
- **Renforcement de la gestion de crise et des risques**

C. Quelle histoire pour le futur ?

- **Poursuite de la désintermédiation bancaire**
 - Originate to distribute
 - Shadow banking (assureurs, fonds, nouveaux acteurs)

- **Poursuite du développement de la régulation**
 - Bâle 4
 - Shadow banking

- **Contexte économique nouveau**
 - Croissance 0
 - Taux 0
 - Inflation 0