

Galypette n°3 : La titrisation

(D'après Wikipedia, notice « titrisation »)

Titrisation : Technique financière consistant à transformer des actifs illiquides en titres négociables. Elle permettait initialement à une banque de refinancer leurs prêts. Les risques afférents à ces crédits sont ainsi transférés et partagés entre de multiples acteurs.

La titrisation (*securitization* en anglais) est une technique financière qui consiste à transférer à des investisseurs des actifs financiers tels que des créances (par exemple des factures émises non soldées, ou des prêts en cours), en transformant ces créances, par le passage à travers une société *ad hoc*, en titres financiers émis sur les marchés financiers.

Une telle titrisation s'opère en regroupant un portefeuille (c'est-à-dire un lot) de créances de nature similaire (prêts immobiliers, prêts à la consommation, factures mono-thématique...) que l'on cède alors à une structure *ad hoc* (société, fonds ou *trust*) qui en finance le prix d'achat en plaçant des titres auprès d'investisseurs. Les titres représentent chacun une fraction du portefeuille de créances titrisées et donnent le droit aux investisseurs de recevoir les paiements des créances (par exemple quand les factures sont payées, ou quand les prêts immobiliers versent des mensualités) sous forme d'intérêts et de remboursement de principal.

Née aux États-Unis dans les années 1960 utilisée dans à partir des années 1980, la titrisation a connu une expansion importante également en Europe à partir de 2000, tandis que les produits et les structures devenaient de plus en plus complexes. En France, la titrisation a été introduite par la loi du 23 décembre 1988. Sous l'impulsion de Pierre Bérégovoy, l'idée était de faciliter le développement du crédit immobilier en permettant aux banques de sortir les créances de leurs bilans et d'améliorer leur ratio « Cooke » (solvabilité bancaire).

Le marché de la titrisation est un marché qui dépend en très grande partie de la capacité des agences de notation à donner une note financière à l'opération, et de la confiance que les acteurs financiers accordent aux conclusions de ces agences.

Les agences de notation sont des sociétés indépendantes spécialisées dans la notation financière des entreprises ou des opérations. Elles apportent donc une information essentielle aux investisseurs potentiels qui n'ont ni le temps de s'investir dans l'examen d'un portefeuille d'actifs (parfois constitué de dizaine de milliers d'actifs), ni les instruments qui leur permettent de faire des simulations de performances de portefeuille. En France, la notation est obligatoire en vertu de l'article L 214-44 du code monétaire et financier.

Dès lors, quelle que soit l'opération considérée, les agences de notation sont des acteurs obligés. Elles examineront celle-ci et évalueront les risques de perte pour les investisseurs. Dans le cas d'un portefeuille de crédits hypothécaires par exemple, elles examineront la qualité du portefeuille (type de client, revenus, situation géographique, ratio prêt/montant emprunté, etc) et attribueront à chaque prêt un « risque de perte ». Ensuite, selon la façon dont l'opération est structurée, elles attribueront au portefeuille une notation qui ira par exemple de « AAA » (la meilleure qualité) à « BBB » (la plus basse qualité des « investissement raisonnable », aussi appelé « investment grade » : à partir de « BB » on est dans le « spéculatif »).

Avantages :

- se refinancer (pour une banque) en vendant ses créances titrisées à une multitude d'investisseurs.
- Transférer le risque (d'insolvabilité) des banques vers les investisseurs

Risques :

- déresponsabilisation des prêteurs (banques) vis-à-vis de la solvabilité des emprunteurs
- excès des émissions de crédits
- opacification de la finance (« *shadow banking* »)
- dissémination des risques (risque systémique)