

ATELIER REGIONAL DE LIBREVILLE

SEMINAIRE COSUMAF

18 – 19 Février 2007

TITRISATION ET DYNAMIQUE DES MARCHES FINANCIERS: QUELS APPORTS POUR LA BVMAC

Par Bernard NGAZO PH.D – MBA

Conseil en Ingénierie et Management financier

Chargé de cours IAE/ Université Paris1- Sorbonne

bngazo@aol.com

PLAN DE PRESENTATION

- ▶ **Introduction**
- ▶ **Définitions et Objectifs**
- ▶ **Schéma de la titrisation**
- ▶ **Acteurs et caractéristiques des titres**
- ▶ **Apports et limites**
- ▶ **Conditions de réussite**
- ▶ **Conclusion**

INTRODUCTION

LE MARCHE DE LA TITRISATION

DONNEES CHIFFREES

- ▶ En 2006: 452 milliards d'€ d'émissions de titrisation en Europe
- ▶ 2007: Opération de titrisation par Maghreb Titrisation pour un montant de 400 millions de DH
- ▶ Emission par Blue Orchard Microfinance Securities (2004) et Microfinance Securities (2005) de titres pour 92 millions de dollars US

INTRODUCTION

LE CONTEXTE ACTUEL

- ▶ DESEQUILIBRE DES MARCHES FINANCIERS
ET CRISE BANCAIRE:
CRISE DES SUBPRIMES = CRISE DE LA
TITRISATION?

DEFINITION – OBJECTIFS

TITRISATION

S'intègre dans le cadre des financements structurés

- ▶ Technique financière consistant à transformer des créances ou autres actifs en titres financiers
- ▶ Mécanisme permettant de transformer des actifs peu liquides en valeurs mobilières facilement négociables (comme les obligations)

DEFINITION – OBJECTIFS

TITRISATION

- ▶ Opération qui consiste à vendre un actif à une autre structure, à le cantonner fortement et à attribuer ses cash flows au remboursement des dettes émises par la structure pour l'acheter
- ▶ Processus visant à créer pour un ensemble de créances homogènes et à les vendre à une entité qui finance cet achat par l'émission de titres représentatifs de ce portefeuille

DEFINITION – OBJECTIFS

TITRISATION

CONSISTE A CEDER A UN INTERMEDIAIRE UN PAQUET DE CREANCES DETERMINEES.

L'ACQUEREUR SE FINANCE PAR L'EMISSION DE TITRES (OBLIGATAIRES), NEGOCIABLES, PROPOSES AUX INVESTISSEURS PAR L'INTERMEDIAIRE DE STRUCTURES QUI, EN FONCTION DE LA NATURE ET DE LA QUALITE DES CREDITS ET DE LA NOTATION DELIVREE PAR LES AGENCES DE NOTATION, DETERMINENT LES CARACTERISTIQUES DES TITRES A EMETTRE (MONTANT, TAUX, DUREE).

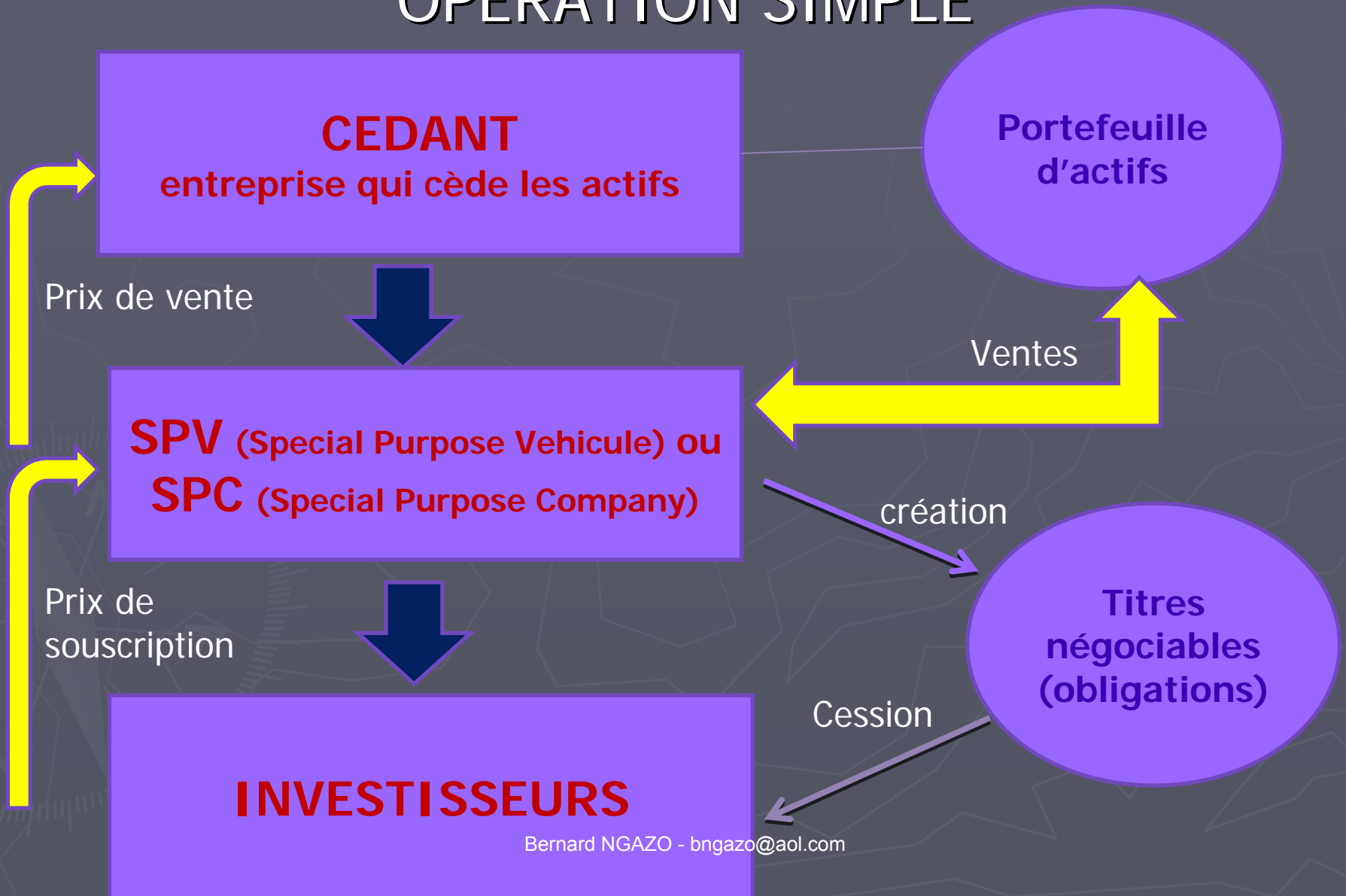
DEFINITION – OBJECTIFS

OBJECTIFS

- ▶ Permet de transformer un portefeuille illiquide en titres liquides
- ▶ Facilite la structuration du bilan (Instrument de gestion du bilan)
- ▶ Favorise la levée des fonds à des conditions avantageuses: Outil de refinancement
- ▶ Améliore la gestion des risques: Mécanisme de transfert de risques vers l'investisseur
- ▶ Constitue un levier de création de valeur

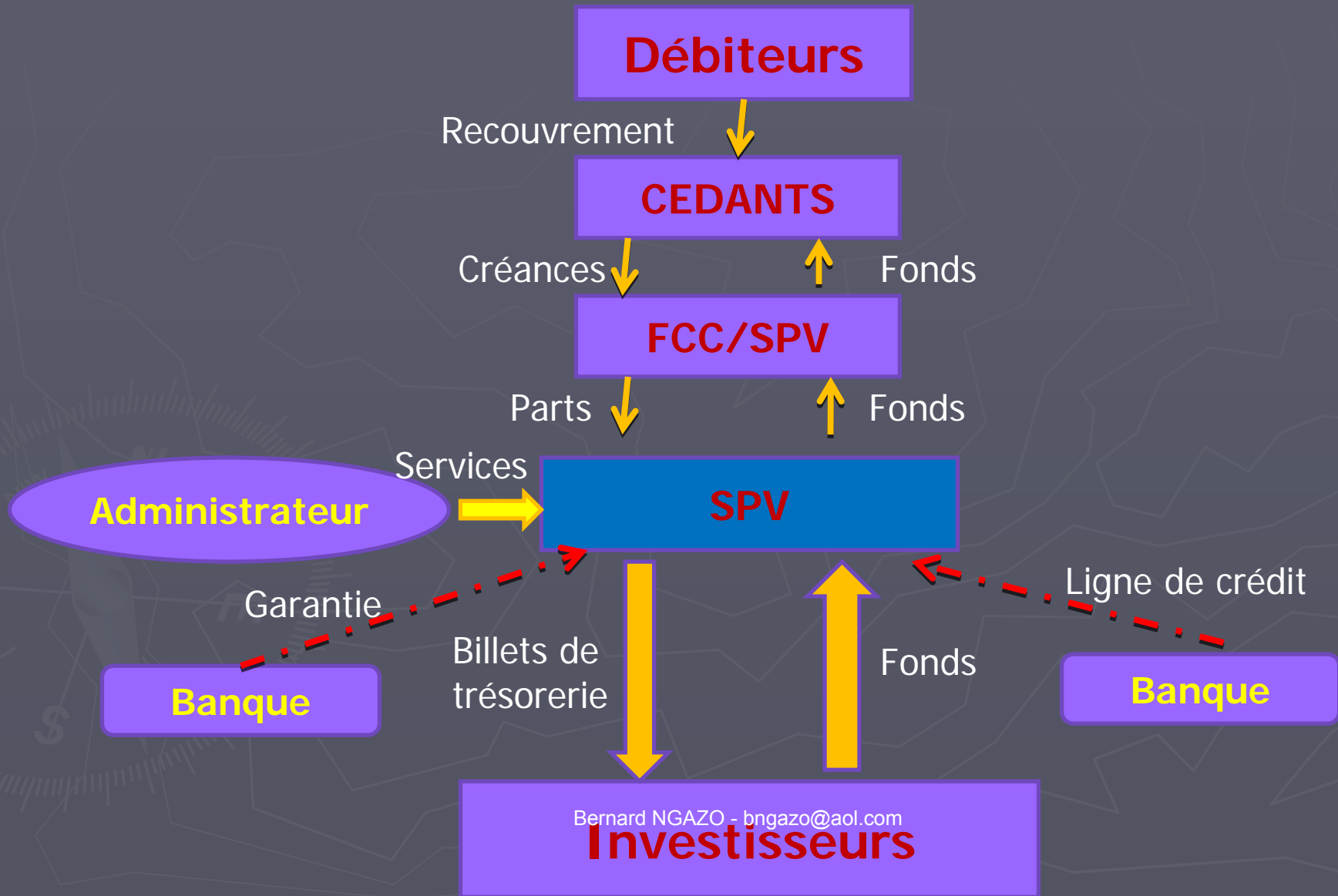
SCHEMA DE TITRISATION

OPERATION SIMPLE



SCHEMA DE TITRISATION

Titrisation et émission de billet de trésorererie



ACTEURS DE LA TITRISATION

- ▶ **Débiteur**: entreprise ou individu à l'origine de la créance titrisée
- ▶ **Cédant**: entreprise qui cède les actifs
- ▶ **SPV ou SPC**: Structure ad hoc qui acquiert les créances et émet les titres sur le marché; Intermédiaire entre le cédant et les investisseurs (garantie de bonne fin de l'opération)
- ▶ **FCC (Fonds Commun de créances)**: SPV français = copropriété de créances

ACTEURS DE LA TITRISATION

- ▶ **Agences de notation**: rôle décisif dans l'évaluation des risques associés aux titres:
 - Qualité des créances titrisées
 - Solidité du Cédant
 - Sécurité juridique du montage
 - Risques techniques
- ▶ **Investisseurs**: Souscripteurs des titres négociables
- ▶ **Arrangeurs**: Entités (principalement les banques) qui structurent l'opération

NATURE DES ACTIFS TITRISABLES

► PRINCIPE

- *Tout actif susceptible de dégager des cash flows réguliers*
- Prêts Hypothécaires
- Crédits à la consommation
- Créances commerciales
- Loyers d'actifs mobiliers ou immobiliers

NATURE DES ACTIFS TITRISABLES

CLASSIFICATION DES ACTIFS

- ▶ Selon l'origine de l'émetteur
 - Actifs bancaires
 - Actifs non bancaires
- ▶ Selon la nature des titres
 - Titres adossés à un actif (ou à un pool de prêts)
 - ▶ **ABS**: Asset Backed Securities – Titres adossés aux actifs (créances à moyen et long terme)
 - ▶ **MBS**: Mortgage Backed Securities : titres adossés à des créances hypothécaires
 - ▶ **ABCP**: Asset Backed Commercial Paper (créances à court terme)

NATURE DES ACTIFS TITRISABLES

CLASSIFICATION DES ACTIFS

- Titres collatéralisés: CDO - Collateralised Debt Obligations: Titres adossées à des dettes diverses
 - ▶ **CBO**: Collateralised Bond Obligations avec les obligations comme support
 - ▶ **CLO**: Collateralised Loan Obligations (titrisation des crédits)

STRUCTURATION FINANCIERE

NATURE DES OPERATIONS

- ▶ **Stucturation du portefeuille en fonction du niveau de risque « tranching »**
 - titres principaux: meilleure qualité – classes supérieures
 - Titres secondaires subordonnés (premier risque) qui vont subir les premières pertes du portefeuille – classes subordonnées
- ▶ **Rehaussement de crédit « credit enhancement »**
 - Mise en place d'une réserve destinée à absorber les pertes – ligne de crédit
 - Mécanisme de surdimensionnement

APPORTS & LIMITES

► APPORTS

- Accroissement d'actifs négociés sur le marché
- Elargissement des possibilités de diversification de portefeuille des investisseurs
- Création d'instruments financiers à court terme
- Mobilisation des banques et des entreprises autour de la dynamique boursière
- Pricing des créances

APPORTS & LIMITES

► LIMITES

- Risque associé aux ABS
 - Défaillance de l'emprunteur
 - baisse du rendement cas de remboursement anticipé
- Complexité de l'opération
- Coût du montage
- Difficulté à identifier les risques suite au « repackaging »
 - **Faut-il promouvoir les risques « purs » ou diversifiés**
- Risque de dérapage

CONDITIONS DE REUSSITE

► Information

- Meilleure diffusion de l'information auprès des investisseurs

► Risque

- Bonne sélection des sous-jacents
- Efficacité du système de notation
- Mise en place d'expertises indépendantes

► Ethique

- Respect des règles d'éthique et de déontologie
- Transparence financière

CONDITIONS DE REUSSITE

► Protection des investisseurs

- Systèmes de couverture
 - Surdimensionnement (Boni de liquidation)
 - Emission de parts spécifiques
 - Assurance ou caution bancaire
 - Couverture interne
 - Credit default swap

CONCLUSION

- ▶ *La titrisation, processus de transformation d'actifs réels en actifs financiers = fractionnement du risque entre plusieurs porteurs*
- ▶ *Son développement suppose un retour aux fondamentaux avec une recherche approfondie de la réalité économique des émetteurs de papiers*

LA FINANCE STRUCTUREE: UN AXE DE DEVELOPPEMENT DE LA BVMAC

MERCI DE VOTRE ATTENTION