



# Groupe de Place

## Collatéralisation des créances

*Animé par M. Alexandre Gautier*

*Direction des Opérations de Marché*

*Premier rapport intérimaire Avril – Juin 2012*

---

## Rapport intermédiaire du groupe de Place sur la collatéralisation des créances

Le Haut Comité de Place (HCP) a décidé de lancer une réflexion sur les conditions dans lesquelles les créances pourraient être utilisées comme collatéral dans les échanges sécurisés entre intervenants de marché notamment sur le marché interbancaire.

Les créances comptent parmi les actifs les plus immobiliers à l'actif des banques. Les besoins accrus de collatéral depuis le début de la crise financière, en particulier de titres aujourd'hui largement mobilisés pour obtenir du refinancement privé ou auprès de la banque centrale, a fait du gisement de créances un enjeu important pour augmenter les capacités de financement des établissements de crédit.

Le groupe sur la collatéralisation des créances s'inscrit dans une logique économique, juridique<sup>1</sup>, et opérationnelle qui a déjà conduit l'ensemble des groupes bancaires à réfléchir à une mobilisation effective de leur gisement de créances. Si la mobilisation directe est déjà opérationnelle pour les créances éligibles Eurosystem, la collatéralisation des autres créances peut actuellement être envisagée de façon indirecte par l'intermédiaire d'un organisme de titrisation regroupant des créances au sein d'une structure dédiée et émettant des instruments financiers adossés à ces créances.

L'application d'un seuil de 500 KEUR actuellement prévue à compter de 2013 a également incité les banques de la Place, sous l'égide de la Banque de France, à réfléchir à une nouvelle voie de mobilisation des créances éligibles Eurosystem, qui s'avère intéressante pour d'autres pays de l'Eurosystem indépendamment de la question du seuil.

Un consensus s'est rapidement dégagé au sein du groupe de Place pour concentrer les travaux sur les créances éligibles au refinancement Eurosystem et pour s'affranchir du monopole des agences de notation dans sa gestion du risque. En effet, une notation attribuée par la Banque de France se substituerait à celle des agences de notation pour permettre de déterminer la qualité de crédit du titre et incidemment son éligibilité au refinancement Eurosystem.

Un ou plusieurs véhicule(s) dédié(s) à la mobilisation des créances actuellement éligibles au refinancement de l'Eurosystem serai(en)t créé(s). Ce (ou ces) véhicule(s) émettrai(en)t des titres « non tranchés » et non cotés sur un marché réglementé, adossés aux créances. La Banque de France noterait les titres dans le cadre de son statut ICAS<sup>2</sup> lorsqu'une banque demanderait son éligibilité, les valoriserait, et enfin s'assurerait du respect de l'ensemble des critères d'éligibilité Eurosystem comme actuellement pour toutes les catégories d'actifs.

Les instruments financiers émis permettraient la transformation des créances en collatéral plus liquide, et serait apportés comme collatéral dans le cadre d'opérations de repo bilatéral ou tripartite, ou bien auprès de l'Eurosystem (la possibilité d'un nantissement auprès de l'Eurosystem ayant vocation à jouer un rôle de filet de sécurité en cas de rupture du marché monétaire). Ainsi, l'initiative sur la collatéralisation des créances prolonge deux autres projets de Place :

- Le repo tripartite, auxquelles participent les banques commerciales, Euroclear France, LCH Clearnet et la Banque de France

---

<sup>1</sup> Cf. Directive Collatéral, dont le champ d'application comprend les créances privées et sur laquelle la BCE a émis un avis favorable, notamment pour faciliter l'utilisation de créances comme collatéral.

<sup>2</sup> *In-house credit assessment system*

- La titrisation des créances éligibles Eurosysteme, pour laquelle la Banque de France a entrepris des démarches auprès de l'Eurosysteme pour faire accepter une nouvelle catégorie d'actif non négociable. Enfin, la potentielle éligibilité Eurosysteme de ces titres constituerait un filet de sécurité important pour les banques et serait cruciale pour favoriser les échanges sur le marché monétaire garantis par ce type de collatéral.

Les banques et institutions participantes (voir détail en Annexe 1) ont montré un intérêt très marqué pour trouver une solution de Place permettant d'exploiter le gisement de créances à leur bilan. Cela répond aux préoccupations aussi bien des grands groupes bancaires que des banques plus spécialisées ou de taille plus modeste, surtout dans le contexte d'assèchement de la liquidité interbancaire, et du besoin accru de collatéral.

**Structure cible pour les créances éligibles au refinancement Eurosysteme :**

1. La Structure cible est de mettre en place un véhicule de Place constitué sous la forme d'un organisme de titrisation (SAT de préférence ou à défaut FCT) comprenant des compartiments dédiés aux différents établissements (un établissement par compartiment);
2. L'organisme de titrisation serait dédié aux seules créances éligibles au refinancement de l'Eurosysteme dans le cadre standard (donc hors « créances supplémentaires » (ACC)).
3. Le véhicule de place serait constitué par une société de gestion et un dépositaire, sélectionnés par voie d'appel d'offre pour assurer la gestion du véhicule de Place et de chacun des compartiments ;
4. Chaque compartiment serait régi par une documentation et une structure-type répondant à un modèle unique répliqué pour l'ensemble du véhicule. Chaque compartiment pourra faire mandater selon son choix les autres rôles auprès de tiers, notamment en ce qui concerne les fonctions de recouvrement ou de banque teneuse de comptes ;
5. La documentation serait donc standard selon une charte à valider par la Banque de France. Si les banques s'orientaient finalement vers des structures dédiées, la documentation des organismes de titrisations serait standardisée et validée par la Banque de France ou l'Eurosysteme, et les émissions de titres feraient l'objet d'un label développé par l'industrie pour assurer la comparabilité des titres émis par les organismes de titrisation des différents groupes ;
6. Le transfert des créances serait réalisé par l'intermédiaire d'un prêt garanti selon les dispositions de l'article L.211-38 du Code Monétaire et Financier, sous réserve de la validation des niveaux satisfaisants de sécurité des processus (tant sur le plan juridique que sur celui des opérations) ;
7. Les titres émis par l'organisme de titrisation seraient notés par la Banque de France et inscrits dans la base de données EADB (*eligible assets database*). La notation Banque de France serait soumise au secret bancaire et ne pourrait donc être communiquée qu'à des établissements de crédit et à l'Eurosysteme<sup>3</sup>. La seule information qui pourrait être connue d'un public plus large serait celle de l'éligibilité ou non du titre, dès lors que cette information pourrait être publiée sur le site de l'Eurosysteme (EADB). Toutefois, la transparence inhérente au projet permet d'apporter une assurance forte sur la qualité des sous-jacents et sur le titre, dès lors que les créances sous-jacentes sont nécessairement éligibles.
8. Deux schémas alternatifs de notation et de valorisation sont pour l'instant envisagés (voir Annexe 3). Le dispositif final devrait faire l'objet d'une validation de l'Eurosysteme. Dans chacun de ces schémas, la valorisation pourrait être effectué soit en se basant sur une

<sup>3</sup> La Banque de France ne communique pas au public les cotations qu'elle attribue. C'est en effet l'une des conditions qui lui permettent de bénéficier de la dérogation prévue à l'article 2 (d) de l'article 2 du règlement européen n°1060/2009 modifié sur les agences de notation du 16 septembre 2009

décote forfaitaire (approche liquidative), soit en se basant sur un prix de marché (approche valorisation théorique).

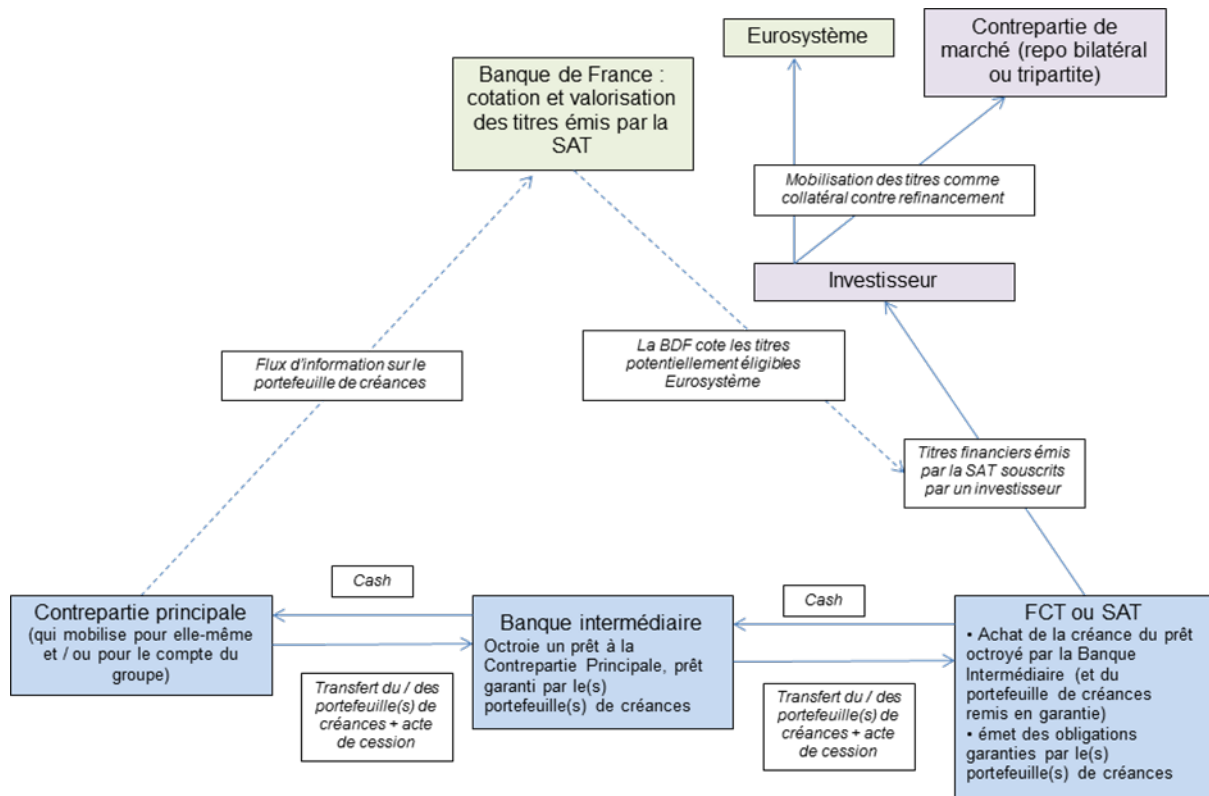
**Reste à faire :**

1. Approfondir les aspects opérationnels, juridiques et réglementaires encore en suspens pour aboutir à une proposition ferme du groupe de Place sur un véhicule de titrisation, son organisation et son fonctionnement (horizon septembre/octobre 2012).
2. Préparer les modalités d'appels d'offre pour un dépositaire et une société de gestion (horizon automne 2012)
3. Obtenir l'éligibilité au refinancement Eurosysteme du véhicule de titrisation (horizon fin d'année 2012)
4. Remise d'un second rapport au Haut Comité de Place – date à définir par le HCP – horizon souhaité : automne 2012

Le groupe de Place s'est réuni lors de quatre séances plénières, les 11 avril, 2 mai, 23 mai et 15 juin 2012. Il s'est organisé autour de trois sous-groupes thématiques (juridique animé par HSBC, opérationnel animé par Euroclear France et banque centrale animé par la Banque de France) ; un quatrième groupe dit « réglementaire » a été créé mais il ne s'est pas encore réuni compte tenu de l'état d'avancement des travaux. Chaque sous-groupe s'est rencontré à plusieurs reprises, avec également des réunions de coordination des trois sous-groupes les 31 mai et 7 juin 2012 afin d'assurer une compréhension et des orientations communes. Des représentants d'établissements de crédit, de LCH Clearnet, d'Euroclear, de l'ICMA (*International Capital Market Association*), du LMA (*Loan Market Association*) ont alimenté les débats et ont permis d'enrichir la documentation relative aux dispositifs envisagés.

## 1. Présentation du dispositif

Dispositif utilisant la cession indirecte (garantie financière au sens de l'article L.211-38 du Code Monétaire et Financier) sous réserve de la validation des niveaux satisfaisants de sécurité des processus opérationnels (tant sur le plan juridique que sur celui des opérations). La mobilisation indirecte, à l'inverse d'une cession directe des créances, rendrait le dispositif opérationnellement praticable pour l'ensemble des établissements de la Place :



### Structure juridique de titrisation et désignation des acteurs du montage

Le groupe privilégie un organisme de titrisation de Place, afin de permettre une mutualisation des coûts et une comparabilité maximale des titres émis par les différents compartiments.

Cependant, quelques points doivent être clarifiés :

- droit de la concurrence en raison du choix d'une entité unique pour la Place et
- gestion de la confidentialité des informations par le dépositaire de chacun des compartiments de l'émetteur de sorte que ces informations sensibles ne soient pas transmises, et restent strictement cantonnées aux relations Eurosystème et originateur (l'absence de transfert d'information constitue, d'ailleurs, également d'un aspect de droit de la concurrence à résoudre).

L'organisme de titrisation (de Place ou dédiés) pourrait prendre la forme soit d'un FCT (fonds communs de titrisation), soit d'une SAT (société anonyme de titrisation), nouvelle catégorie d'organisme de titrisation prévue par le code monétaire et financier. Une SAT présenterait un régime fiscal plus favorable que le FCT en cas de réalisation de la garantie financière (cas du défaut d'un établissement) au titre des éventuelles retenues à la source sur le paiement d'intérêts par des débiteurs étrangers directement au véhicule – l'acceptation de telles créances serait naturellement soumise à la présentation d'avis juridiques suffisants. La SAT est actuellement la solution favorisée ; des travaux complémentaires doivent être menés notamment sur les aspects fiscaux (entre autres, nécessité d'un

*ruling* de l'administration fiscale et assujettissement à la taxe organique) et sur les statuts et règles de gouvernance de la SAT.

Afin d'assurer la comparabilité des titres émis par les différentes structures ad-hoc, ou les différents compartiments, pour les investisseurs, le groupe propose de créer une norme commune voire un label dont les critères porteront par exemple sur la documentation, les caractéristiques des créances sous-jacentes.

La nature des titres envisagés consiste en des programmes d'obligations. Le groupe avait initialement envisagé d'émettre des BMTN, mais la volonté que les titres soient régis par le droit français rendrait obligatoire leur notation par une agence de notation au moins<sup>4</sup>. Les BMTN pourraient cependant être retenus sous réserve d'être garantis par un établissement de crédit : en pratique, cet engagement de garantie serait identique à l'engagement pris par les établissements au titre du prêt sécurisé titrisé, dans la mesure où il ne s'agit pas d'un prêt à recours limité : il ne représenterait donc pas un engagement supplémentaire, et de ce fait ne devrait pas présenter d'impact comptable ou réglementaire.

La Place continue de réfléchir sur la forme des instruments à émettre. Le choix sera fonction de plusieurs variables, notamment l'exigence légale de notation (cas des TCN) – qui disqualifierait une forme par rapport à une autre, l'éligibilité desdits instruments à l'actif des OPCVM et/ou des compagnies d'assurance, ainsi que la compatibilité avec la forme du véhicule (SAT / FCT). Les travaux sont en cours sur ce sujet.

#### Informations à fournir à la Banque de France : format et fréquence

Lors de ses présentations à l'Eurosystème, la Banque de France a proposé un rythme de notation trimestriel des titres émis. Toutefois, afin de maintenir la quantité et la qualité des actifs sous-jacents au regard des titres, les banques pourraient être amenées à recharger / substituer de nouvelles créances.

Les tirages sur lignes de crédit revolving, souvent d'une durée courte (quelques jours), représenteraient une proportion significative des créances. Or leur disparition probable dans un délai très court après la notation du titre pourrait remettre en question la validité de cette notation. Leur acceptation dans le portefeuille de créances sous-jacents devra donc être précisée. Si la régularité de l'encours de ces créances était démontrée, une approche statistique pourrait être adoptée afin de sortir de l'approche individuelle (créance par créance).

Dans un premier temps, afin de maintenir la flexibilité du dispositif tout en garantissant une certaine stabilité de la qualité des titres, il est proposé de rester sur une fréquence fixe de notation et de limiter la possibilité de substituer des actifs entre deux notations en temps normal. Le plafond reste à définir, et devra être couvert par le niveau de surcollatéralisation demandé. Toutefois, si les créances individuelles venaient à se dégrader ou à ne plus respecter les critères d'éligibilité, les cédants seraient requis de procéder à leur substitution par de nouvelles créances respectant les critères d'éligibilité.

Dans un deuxième temps, les banques ont émis le souhait d'un rythme de notation et de valorisation plus rapide des titres émis, correspondant à un rechargement plus fréquent.

Pour pouvoir noter le titre, puis le valoriser en cas de remise effective, la Banque de France a besoin d'un certain nombre d'informations notamment sur les créances sous-jacents. Les cédants enverraient une « photo » du stock de créances constitutives du collatéral à l'organisme de titrisation (de Place ou dédié) aussi souvent que la composition du portefeuille change significativement. Les banques ayant indiqué qu'il leur était difficile à court terme de modifier leurs chaînes de traitement informatique pour fournir des informations plus détaillées que celles actuellement disponibles dans TRICP, il est proposé au départ une approche basée sur les informations propres aux créances constituant le sous-jacent via TRICP, qui aura au préalable modifié ses traitements internes et développé des flux d'information entre les services en charge de la notation et de la valorisation.

➤ *Cette proposition devra être validée par l'Eurosystème.*

---

<sup>4</sup> Cf. article D. 213-3 du Code Monétaire et Financier

## Méthodologies de notation et de valorisation Banque de France

La Banque de France notera, puis valorisera au moment de leur mobilisation effective les titres émis sur la base de méthodologies Eurosysteme. Ces méthodologies sont en cours de définition et d'étude en interne Banque de France ; l'ensemble des mesures d'évaluation et de gestion du risque devra former un ensemble cohérent et opérationnellement réaliste :

Notation : la Banque de France déterminera la qualité du titre, principalement sur la base de la qualité du portefeuille de créances sous-jacent déterminé au regard des informations fournies via-TRICP et des données dont elle dispose sur la contrepartie finale au travers de la base de données FIBEN. Suivant le schéma retenu, la notation tiendra compte ou non des caractéristiques propres du montage (surcollatéralisation...).

Valorisation : deux types de valorisation sont envisageables à ce stade :

- Une valorisation nominale, forfaitaire, à l'instar des créances éligibles Eurosysteme à l'heure actuelle. Cette approche conduirait à des décotes assez fortes (pour mémoire, les créances font l'objet de décotes plus sévères que les actifs négociables : voir Annexe 2).
- Une valorisation de marché théorique, qui pourrait être calée sur une méthodologie ad hoc proposée par la Banque de France. Un schéma descriptif est présenté en Annexe 3.

Une valorisation de marché théorique demande dans l'idéal des informations plus fines sur les créances ; elle reste possible mais plus pénalisante avec des informations succinctes.

- *L'ensemble des méthodologies de notation et de valorisation devra faire l'objet d'une validation Eurosysteme.*
- *Les flux d'information, d'abord à destination de la Banque de France, puis d'éventuels allers-retours avec les cédants ont commencé à être examinés et devront être approfondis.*

Les banques participantes ont à plusieurs reprises soulevé la question du « pouvoir d'achat » associé au titre. La valorisation des créances et du titre est en effet un point sur lequel les établissements souhaitent travailler pour aplanir les incompréhensions. Ce sujet sera abordé dès lors que la BCE aura donné son approbation à un des schémas envisagés par la Banque de France (voir Annexe 3).

## **2. Suites de la démarche**

Le mandat de la taskforce Eurosysteme a été validé en avril 2012. Participent à la taskforce : la BCE et la Banque de France qui co-président, la Bundesbank, la Banque d'Autriche, la Banque d'Espagne, la Banque d'Italie, la Banque du Portugal et la Banque du Luxembourg. Une première version du rapport devrait être présentée les 10-11 juillet, puis au MOC<sup>5</sup> des 19-20 septembre.

Les travaux du groupe de Place sur la collatéralisation des créances portant exclusivement sur les créances éligibles Eurosysteme, la validation du dispositif par l'Eurosysteme constituera un préalable à la mise en place effective des structures de titrisation. En revanche, les aspects opérationnels, juridiques... seront approfondis afin que les établissements de la Place soient prêts à mettre en place les structures rapidement le cas échéant. L'objectif est d'obtenir cette validation et de pouvoir commencer à titriser les créances éligibles Eurosysteme courant 2013, au moment où le seuil commun de 500 KEUR devrait commencer à s'appliquer aux créances individuelles.

---

<sup>5</sup> Market Operations Committee.

### **3. Conclusion**

Les travaux du groupe de Place sur la collatéralisation des créances avaient à l'origine un périmètre d'étude très large, mais il a été décidé, dans un premier temps de privilégier les créances éligibles Eurosystem. Les travaux du groupe ont donc principalement consisté à affiner autant que possible le dispositif de titrisation des créances éligibles Eurosystem sur lequel s'était accordé le groupe de Place du même nom, et qui a fait l'objet de présentations à l'Eurosystem en vue de la création d'une nouvelle catégorie d'actif non négociable.

Les échanges avec les experts de différents métiers et de différentes institutions ont permis d'aboutir à un schéma déjà largement stabilisé d'un point de vue juridique, opérationnel... Toutefois, certaines questions nécessiteront des études internes de la Banque de France et surtout une validation de l'Eurosystem, en particulier sur les aspects risque (notation, valorisation et décotes applicables).

Le calendrier prévisionnel des travaux Eurosystem laisse entrevoir que cette approbation n'interviendra probablement pas avant fin 2012, toutefois la Banque de France restera mobilisée tout au long du processus pour permettre aux banques de la Place et aux services de la Banque de France de se mettre rapidement en ordre de marche en cas d'issue favorable – l'objectif étant que la mise en œuvre opérationnelle intervienne avant l'application du seuil commun de 500 KEUR aux créances éligibles Eurosystem, actuellement prévue courant 2013.

Le Groupe de Place envisage également de traiter la collatéralisation des créances non éligibles en s'appuyant dans la mesure du possible sur les conclusions de ce premier livrable.



## ANNEXE 1

### Établissements et institutions ayant participé au groupe de travail

Banque / Institution	Nom
Banque de France	Alexandre GAUTIER
Banque de France	Philippe MONGARS
Banque de France	Pierre-François WEBER
Banque de France	Natacha ISSLAME-ROCHER
Banque de France	Leah DAHMANI
Banque de France	Claire ORLIAC
Banque de France	Benoît USCIATI
Banque de France	Pierre COUSSERAN
Banque de France	Pierre MAHIEU
Banque de France	Valéry PATAT
Banque de France	Stéphane KUNESCH
Banque de France	Eric POETTE
Banque de France	Stéphane BERAUD
Banque de France	Yolaine FISCHER
Banque de France	Annabel CHEVALIER
Banque de France	Arthur DIVISIA
Banque de France	Agnès LEBRUN
Banque de France	Gabrielle CHABASSOL
Banque de France	Olivier TOUTAIN
Banque de France	Claude PIOT
Banque de France	Lisa SCHIRMER
Banque de France	Isabelle VALDES
Banque de France	Alexandre GOSSE
LMA (Loan Market Association)	Amelia SLOCOMBE
LMA (Loan Market Association)	Clare DAWSON
ICMA (International Capital Market Association)	Nelly COTELLE

Banque / Institution	Nom
BNPP	Gilbert IGNARD
BNPP	Patrice BRAULOTTE
BNPP	Bruno BANCAL
BNPP	Sonia GEORGES
BNPP	Alexis LATOUR
BNPP	Pascal REGENT
BNPP	Benito BABINI
BNPP	Philippe BOULAS
BNPP	Xavier de PETIGNY
BPCE	Renaud LEPAGE
BPCE	Denis MANGION
CA-CIB	Grégoire ISSENMANN
CA-CIB	Wilfrid SCHERK
CA-CIB	Valérie GRALL-CARPENTIER
CA-CIB	Clément LECROART
CA-CIB	Fabienne ZAMFIRESCO
CA-CIB	Fabrice BELLENGER
CA-CIB	Gilles AUMAITRE
CA-CIB	Jacques HAUTEFEUILLE
CA-CIB	Michel DEROUCHE
CA-CIB	Christophe de BEER
Cediam	Bruno BERNARD
Cediam	Olivier BOURGIN
Crédit Agricole SA	Isabelle ROSEAU
Crédit Agricole SA	Nadine FEDON
Crédit Agricole SA	Philippe POISSONNIER
Crédit Agricole SA	Romain PEIGNEY
Crédit Agricole SA	Olivier ANDRE

Banque / Institution	Nom
Crédit Mutuel - CIC	Nicole MEIRANESIO
Crédit Mutuel - CIC	Dominique PROCUREUR
Crédit Mutuel - CIC	Jean-Louis GLORIAN
Crédit Mutuel - CIC	Stéphane CHARTIER
Crédit Mutuel - CIC	Aurore LE MOSLE
Crédit Mutuel - CIC	Pascal DEMERY
Euroclear	Christian SCHAEF
Euroclear	Olivier LEONARD
Euroclear	Caroline DEROUCLE
Euroclear	Catherine DELHEZ
Euroclear	Jacques LAWRENCE
Euroclear	Sébastien SEAILLES
HSBC	Antoine de MURAT
HSBC	Stéphane DEROUVROY
HSBC	Corinne LEGER-LICOINE
HSBC	Laurent DURAND
HSBC	Fabrice GARNIER
LCH Clearnet	François CADARIO
LCH Clearnet	Jacques VANHAUTERE
LCH Clearnet	Pierre-Dominique RENARD
Natixis	Yves ZERKOVITZ
Natixis	Véronique BOUET-GERARD
Natixis	Gerald CHERIOUX
Natixis	Raphaël BOYER de BOUILLANE
Natixis	Nathalie BOUAZIZ
Société Générale	Béatrice de MEAUX
Société Générale	Didier BENSAID
Société Générale	Martin LELONG
Société Générale	Nicolas BENHAMOU-RONDEAU
Société Générale	Pierre CLUZEL

---

**Dispositif de titrisation des créances éligibles Eurosystem présenté par la BDF à l'Eurosysteme****1. Historique du dossier et calendrier des travaux à venir**

- Fin 2011: conclusions du groupe de place sur la titrisation des créances privées
- 25-26 janvier 2012 : première présentation du dispositif par la Banque de France lors du Market Operations Committee (MOC)
- Février – mars 2012 : travaux de la taskforce ad-hoc demandée par le MOC, présidée par la BDF à laquelle participent la BCE, l'Allemagne, l'Autriche, l'Espagne, l'Italie, le Portugal, l'Irlande et la Belgique. Sujets abordés : « business-case », positionnement par rapport aux catégories d'actif existantes, risque d'arbitrage, comptabilité des cadres juridiques nationaux avec le dispositif proposé...
- 14-15 mars 2012 : présentation par la Banque de France au MOC des conclusions de la taskforce ; le MOC a demandé la création d'une taskforce au niveau du WGME<sup>6</sup>, à un niveau plus « technique » qui devra présenter ses conclusions au MOC des 19-20 septembre
- Avril-mai 2012 : validation du mandat de la deuxième taskforce et nominations au sein de la taskforce (co-présidence BCE-BDF, participation de l'Allemagne, l'Autriche, l'Espagne, l'Italie, du Portugal et du Luxembourg)
- Juin 2012 : élaboration d'un nouveau rapport par la taskforce
- Juillet 2012 : présentation d'une première version du rapport au WGME
- Septembre 2012 : présentation du rapport au MOC
- Suite : si le MOC valide le dispositif, il pourra ensuite saisir les Comités Risque et Juridique pour respectivement définir les mesures de gestion des risques applicables au nouvel actif non négociable (surcollatéralisation, valorisation, décotes...) et vérifier la compatibilité des cadres juridiques nationaux avec le dispositif.
- Objectif : validation d'une nouvelle catégorie d'actif non-négociable par le Conseil des Gouverneurs

---

<sup>6</sup> Working group on monetary exchange

## 2. Dispositif présenté à l'Eurosystème

- Objectifs

Création d'une nouvelle catégorie d'actif non négociable, constituée de titres émis par un SPV et garantis par des créances privées cédées par les groupes bancaires. Les titres ne seraient pas tranchés, contrairement aux ABS.

Cela permettrait d'encourager la remise de collatéral « privé » à l'Eurosystème, en contournant la plupart des obstacles juridiques et opérationnels inhérents à la remise directe de créances privées dans de nombreux pays de l'Eurosystème.

Le dispositif a un objectif d'intérêt général, le dispositif ayant vocation à servir à toutes les BCN et à encourager le financement des PME.

### 1. Interactions avec les catégories d'actifs actuelles

Toutes les mesures de gestion du risque et méthodologies associées (valorisation, cotation, décotes)... devront être déterminées de façon à assurer une cohérence avec les catégories actuelles, à éviter les opportunités d'arbitrage et la création de dynamiques négatives sur les marchés ABS (réduction des montants émis...). La revitalisation des marchés ABS est un objectif activement poursuivi par l'Eurosystème, notamment via l'initiative « *loan-by-loan level data* ».

### 2. Collatéral sous-jacent

Les créances privées sous-jacentes devraient respecter les critères d'éligibilité applicables aux créances privées, à l'exception du seuil minimum (national pour l'instant, harmonisé à 500 KEUR à compter de 2013).

Les créances privées pourraient être notées par une des 4 sources de notation acceptées par l'Eurosystème (notation banque centrale, agence de rating, modèle IRB ou *rating tool*).

### 3. Critères d'éligibilité des titres

La plupart des critères d'éligibilité applicable aux ABS s'appliquerait, à quelques exceptions près :

- Pas d'obligation de cotation sur un marché accepté par l'Eurosystème (pour une classification comme actif non négociable)
- Pas d'obligation de rating par une agence de notation, mais cotation par un ICAS (outil de notation développé par une banque centrale). Les méthodologies de notation seront étudiées en collaboration étroite avec le RMC (*Risk Management Committee*). Orientations générales retenues jusqu'ici : les

BCN développeraient une nouvelle méthodologie, applicable à des titres, qui seront soumises à la validation du RMC (tout comme les autres sources de notation acceptées par l'Eurosystème). Chaque BCN pourra développer une méthodologie commune et respectant certains principes généraux, mais adaptée aux actifs sous-jacents (granularité et homogénéité du pool, catégories et secteurs d'activité des débiteurs...).

- Le seuil minimal de qualité de crédit serait fixé à un niveau inférieur aux ABS, et correspondrait à une probabilité de défaut maximum de 0.4% (contre 0.1% pour les ABS)

#### 4. Valorisation et décotes

Les méthodologies de valorisation des titres suivraient les mêmes principes que ceux développés dans le cadre du projet CEPH. Les décotes seront déterminées par le RMC, en étroite collaboration avec le MOC, et de façon à éliminer toute possibilité d'arbitrage entre les classes d'actifs.

#### 5. Aspects juridiques et opérationnels

- Aspects juridiques

Dans plusieurs juridictions, les titres émis par les SPV seront automatiquement considérés comme « actif négociable » (classification indépendante de la nomenclature Eurosystème), même si en pratique le titre ne fait pas l'objet d'une cotation. Cela pourrait avoir comme conséquence, dans certains pays, le recours obligatoires à une agence de notation. Toutefois le caractère non-tranché des obligations diminue ce risque. Une étude du Comité Juridique de la BCE pourrait être demandée par le MOC.

Une documentation standard du montage pourrait faire l'objet d'une validation Eurosystème.

- Aspects opérationnels

Les procédures actuellement utilisées par les différentes BCN pour les actifs négociables pourront s'appliquer aux titres.

Les informations sur les actifs sous-jacents (débiteurs, valeur nominale, probabilité de défaut si notation par modèle IRB...) seraient envoyées aux BCN à une fréquence trimestrielle, afin de confirmer ou revoir la cotation des titres. Les informations fournies devraient être en ligne avec le « ABS loan-by-loan initiative », mais ne seront pas rendues publiques et seront disponibles aux seules BCN.

**Table 7 Levels of valuation haircuts applied to eligible marketable assets**

Credit quality	Residual maturity (years)	Liquidity categories									
		Category I		Category II*		Category III*		Category IV*		Category V*	
		fixed coupon	zero coupon	fixed coupon	zero coupon	fixed coupon	zero coupon	fixed coupon	zero coupon		
Steps 1 and 2 (AAA to A-)**	0-1	0,5	0,5	1,0	1,0	1,5	1,5	6,5	6,5	16	
	1-3	1,5	1,5	2,5	2,5	3,0	3,0	8,5	9,0		
	3-5	2,5	3,0	3,5	4,0	5,0	5,5	11,0	11,5		
	5-7	3,0	3,5	4,5	5,0	6,5	7,5	12,5	13,5		
	7-10	4,0	4,5	5,5	6,5	8,5	9,5	14,0	15,5		
	>10	5,5	8,5	7,5	12,0	11,0	16,5	17,0	22,5		
Liquidity categories											
Credit quality	Residual maturity (years)	Liquidity categories									
		Category I		Category II*		Category III*		Category IV*		Category V*	
		fixed coupon	zero coupon	fixed coupon	zero coupon	fixed coupon	zero coupon	fixed coupon	zero coupon		
Step 3 (BBB+ to BBB-)**	0-1	5,5	5,5	6,0	6,0	8,0	8,0	15,0	15,0	Not eligible	
	1-3	6,5	6,5	10,5	11,5	18,0	19,5	27,5	29,5		
	3-5	7,5	8,0	15,5	17,0	25,5	28,0	36,5	39,5		
	5-7	8,0	8,5	18,0	20,5	28,0	31,5	38,5	43,0		
	7-10	9,0	9,5	19,5	22,5	29,0	33,5	39,0	44,5		
	>10	10,5	13,5	20,0	29,0	29,5	38,0	39,5	46,0		

Current haircuts applied to credit claims:

**Table 9 Levels of valuation haircuts applied to credit claims with fixed interest payments**

Credit quality	Residual maturity (years)	Valuation methodology	
		Fixed interest payment and valuation based on a theoretical price assigned by the NCB	Fixed interest payment and valuation based on the outstanding amount assigned by the NCB
		Steps 1 and 2 (AAA to A-)	0-1
	1-3	11,5	17,5
	3-5	15,0	24,0
	5-7	17,0	29,0
	7-10	18,5	34,5
	>10	20,5	44,5
Liquidity categories			
Credit quality	Residual maturity (years)	Valuation methodology	
		Fixed interest payment and valuation based on a theoretical price assigned by the NCB	Fixed interest payment and valuation based on the outstanding amount assigned by the NCB
		Step 3 (BBB+ to BBB-)	0-1
	1-3	28,0	34,0
	3-5	37,0	46,0
	5-7	39,0	51,0
	7-10	39,5	55,5
	>10	40,5	64,5

### ANNEXE 3

#### Schémas de valorisation envisagés par la Banque de France, soumis à une validation de l'Eurosystème

**2 schémas de valorisation sont envisageables à ce stade, et pourraient être proposés à l'Eurosystème pour validation :**

##### **Schéma 1 : Transparence**

Les flux d'information concernant les créances privées constituant le collatéral seront envoyés via TRICP (format actuel inchangé).

Si cette méthodologie de notation est validée de l'Eurosystème, la notation du portefeuille serait basée sur la qualité de crédit du portefeuille de créances sous-jacent et de son niveau de diversification.

2 méthodes de valorisation sont envisageables :

- Valorisation sur la base du nominal des créances, approche forfaitaire
- Valorisation théorique, qui se baserait sur une approche prix de marché des créances

##### **Schéma 2 : Prise en compte de la structure des titres**

Les flux d'information concernant les créances privées constituant le collatéral pourraient être enrichis par d'autres informations.

2 méthodes de notation sont envisageables :

- Notation du portefeuille basée sur la qualité de crédit du portefeuille de créances sous-jacent et de son niveau de diversification
- Notation du titre en fonction de la notation du portefeuille et des caractéristiques de la structure et des titres

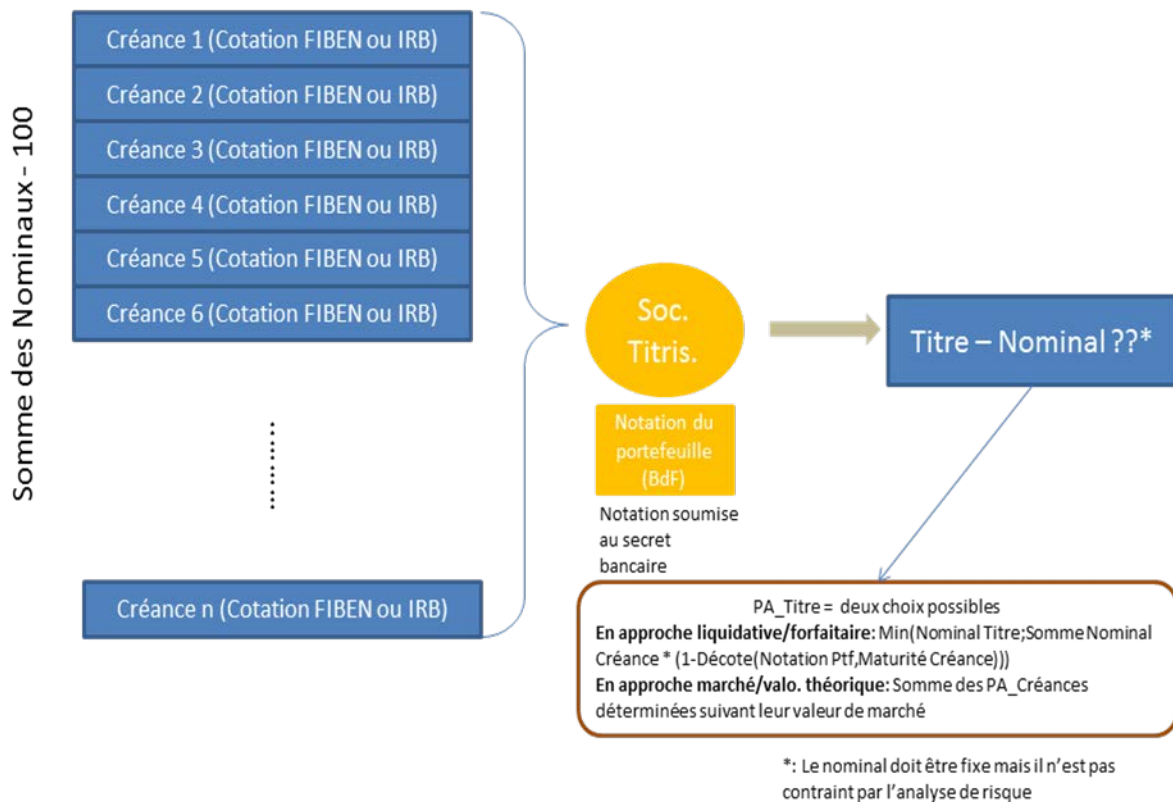
2 méthodes de valorisation sont envisageables :

- Valorisation sur la base du nominal du titre, approche forfaitaire
- Valorisation théorique, qui se baserait sur une approche prix de marché prenant en compte à la fois les caractéristiques du titre et des créances (qualité de crédit intrinsèque, échéancier...).

Schéma 1 : Valorisation orientée sur les créances sous-jacentes (dite de transparence)

Deux schémas sont actuellement envisageables : le premier par transparence, le second selon une approche « produit structuré »

**Schéma 1: Transparence**



**Avantages :**

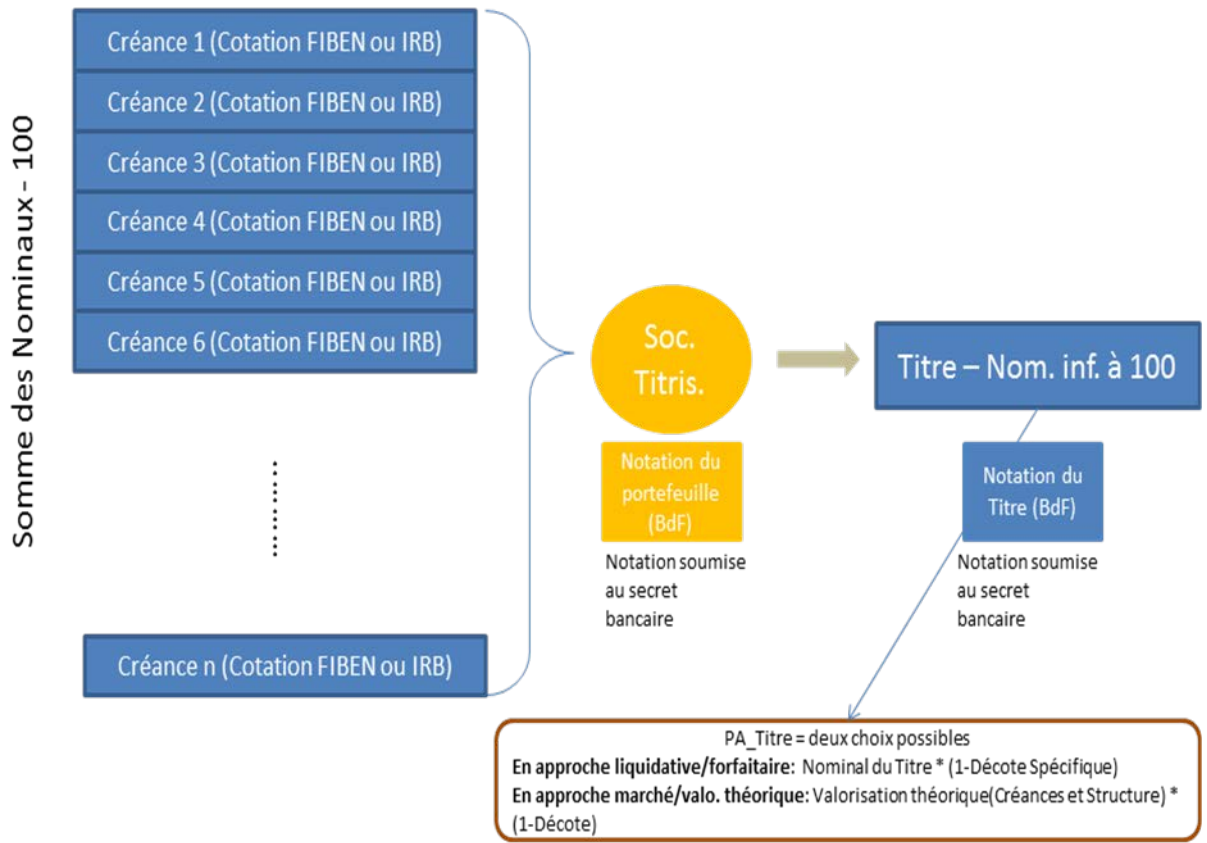
- Ne change pas l'analyse de risque et la détermination du pouvoir d'achat par rapport à l'existant, Répond à un souci de cohérence avec les approches existantes.
- L'absence d'effet de structure simplifie l'évaluation du risque
- Même utilisation des fichiers TriCP avec une périodicité différente (et des traitements annexes effectués par la BdF).

**Inconvénients:**

- Peu d'arguments économiques en faveur de cette structure à part:
  - Compense la hausse du seuil des 500k;
  - Met en place une structure opérationnelle de gestion du portefeuille
- Ne correspond pas à ce que la BCE à l'habitude de voir. Par exemple il n'y aura pas de notation du titre (seulement des créances ou du portefeuille).
- Contrainte sur la gestion du portefeuille dû au nominal du titre.

Schéma 2 : Valorisation orientée sur la structure du titre

Schéma 2: Titre structuré



**Avantages :**

- Prise en compte de tous les éléments pertinents pour le risque (diversification des créances).
- Cohérence avec les RMBD irlandais.
- Flexibilité accrue du portefeuille (plus de contraintes dû au nominal du titre)

**Inconvénients:**

- Création d'un nouveau type d'instrument et risque d'incohérence avec les ABS.
- Une analyse de risque plus complexe et lourde afin de déterminer une probabilité de défaut du titre.
- Déviation possible du pouvoir d'achat par rapport à l'existant.



### **Schéma 1 et Schéma 2 (suite)**

#### **Informations nécessaires dans le cas d'une valorisation théorique:**

- Au niveau du portefeuille
  - Coupons de chaque créance
  - Date d'origination
  - Type d'amortissement (au pire, hypothèse d'un remboursement in fine)
  - Secteur de l'entreprise
  - Composante optionnelle (si applicable)
  
- Dans le schéma 2, uniquement si la structure du titre n'est pas standardisé (de type pur pass-through), alors
  - Coupon du titre
  - Maturité
  - Surdimensionnement
  - Autres éléments de structure
  - Notation du titre

#### **Dans le cadre de ces deux schémas nous supposons que le portefeuille est connu avec précision:**

- Soit par une analyse régulière et une interdiction de remplacer plus de x% du portefeuille;
  
- Soit par une analyse déclenchée automatiquement dès que les caractéristiques du portefeuille change grandement (répartition par emprunteur, par secteur, par qualité de crédit).

## ANNEXE 4

### Schémas envisagés par le sous-groupe opérationnel, à valider ultérieurement

Les différents schémas illustrent les aspects opérationnels selon les différentes étapes telles qu'envisagées par le sous-groupe opérationnel.

#### Schéma actuel de mobilisation :

- ◆ Schéma décrivant le processus actuel, en distinguant les différents rôles de Déclarant, Remettant et Mobilisateur
- ◆ Pouvoir d'achat calculé selon l'approche forfaitaire actuelle reposant sur la valeur nominale de chaque créance et sur la décote qui lui est applicable

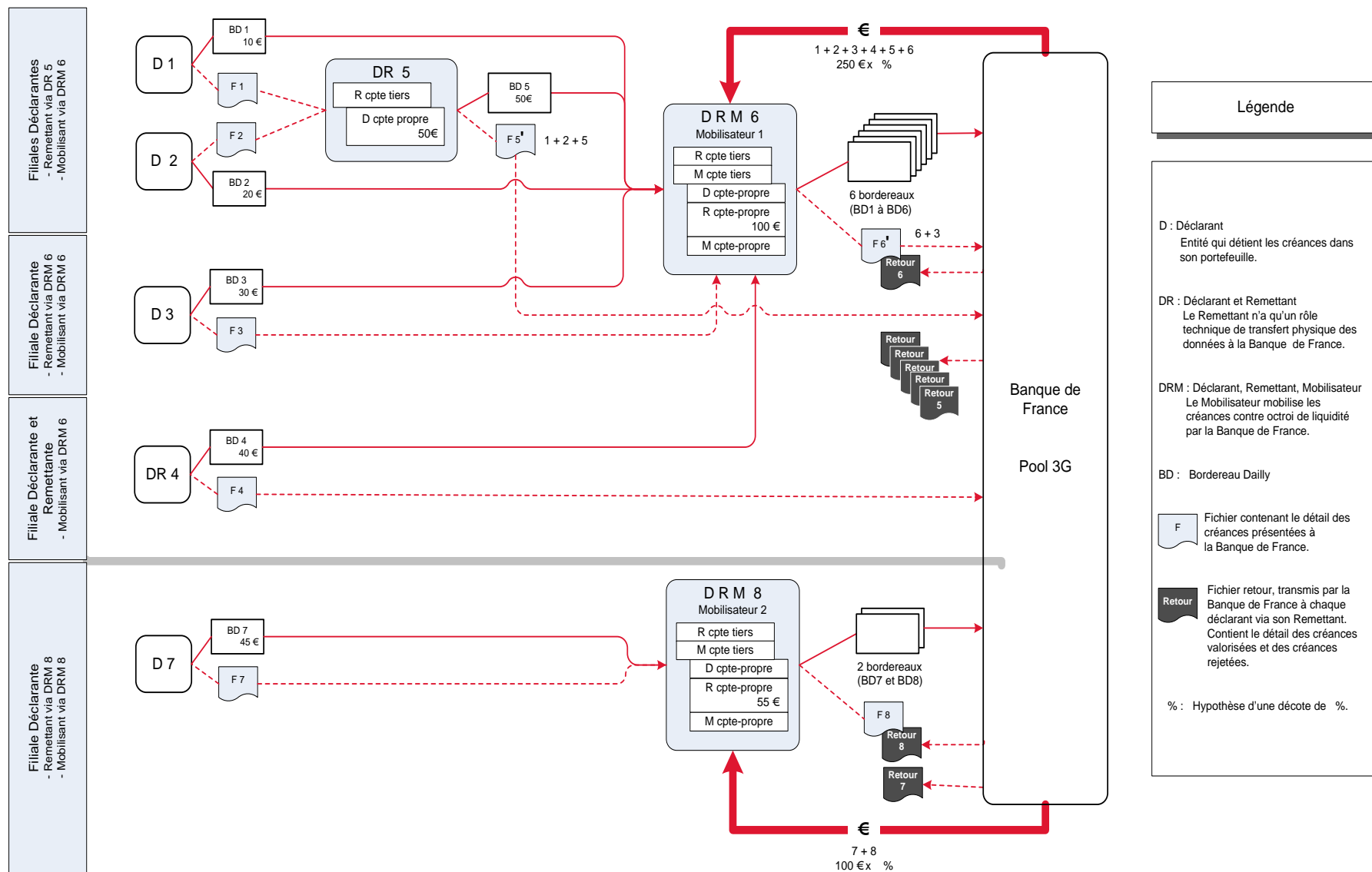
#### Schéma 1 :

- ◆ Mobilisation au travers de TRICP :
  - Fichier TRICP
  - Pouvoir d'achat du Portefeuille égal au nominal des créances moins la somme des décotes appliquées
- ◆ Mobilisation au-travers de la structure :
  - Fichier TRICP
  - Pouvoir d'achat du Titre = Pouvoir d'achat du Portefeuille
  - Décote de Pouvoir d'Achat du Titre réparti entre le Surdimensionnement à l'Actif et la Décote au Passif

#### Schéma 2 :

- ◆ Mobilisation en direct au travers de TRICP :
  - Fichier TRICP
  - Pouvoir d'achat du Portefeuille égal au nominal des créances moins la somme des décotes appliquées
- ◆ Mobilisation au-travers de la structure :
  - Fichier VALO
  - Pouvoir d'achat du Portefeuille résultant du modèle de valorisation des créances et / ou du portefeuille
  - Pouvoir d'achat du Titre = Pouvoir d'achat du Portefeuille; en pratique ce dernier pourrait être supérieur dan l'hypothèse ou la valeur de marché du titre serait supérieure à sa valeur liquidative
  - Décote de Pouvoir d'Achat du Titre réparti entre le Surdimensionnement à l'Actif et la Décote au Passif

# Schéma actuel de mobilisation des créances auprès de la BDF

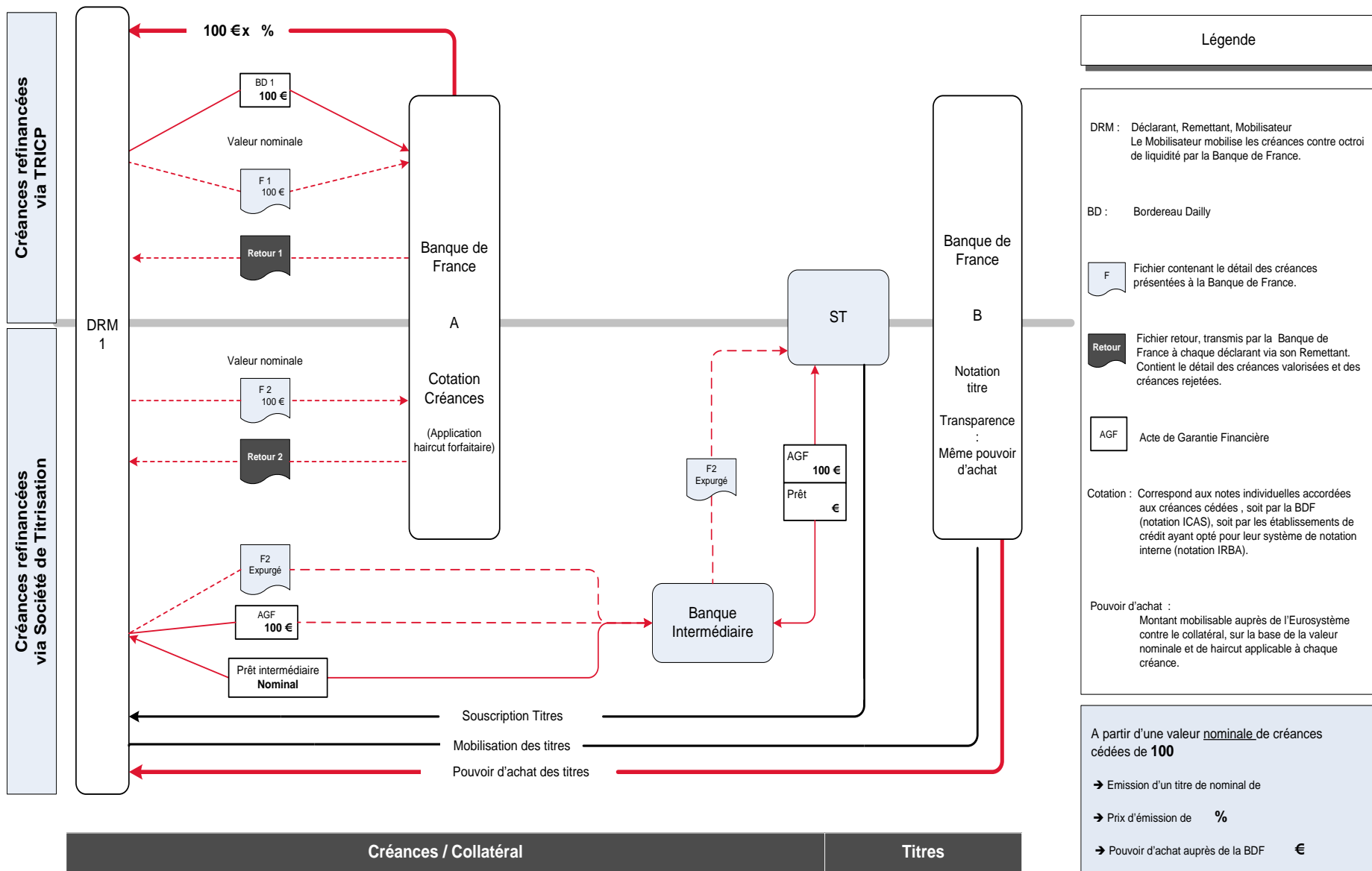


## Approche pragmatique et par étapes :

### Processus de valorisation du schéma 1

- Aujourd'hui, mobilisation des créances privées par TRICP, sous la base d'un fichier format TRICP (« *Fichier TRICP* ») et d'un pouvoir d'achat déterminé pour chaque créance sur la base de son montant nominal et de la décote applicable ; le pouvoir d'achat du Portefeuille étant égal au cumul des pouvoirs d'achat des créances concernées ;
- Au travers de la structure :
  - utilisation du même Fichier TRICP pour décrire les créances cédées à titre de garantie et constitutives du collatéral garantissant le remboursement du Titre ;
  - L'écart entre le montant nominal du Portefeuille et le pouvoir d'achat du Titre (la « *Décote du Pouvoir d'Achat du Titre* ») est à répartir entre le surdimensionnement à l'actif (écart entre le nominal du Portefeuille et celui du Titre – le « *Surdimensionnement à l'Actif* ») et l'écart entre le nominal du Titre et son Pouvoir d'achat (la « *Décote au Passif* »). Dans un souci de lisibilité pour les Tiers et les contreparties tierces, l'idéal serait d'avoir une Décote de Passif fixe (en pourcentage). Une décote fixe devrait aussi simplifier la prise en compte du surdimensionnement dans la notation du Titre.

# Etape 1 : Procédures de valorisation du nominal et haircut forfaitaire



## Approche pragmatique et par étapes (suite) :

### Processus de valorisation : étape 2

- Négociation entre la BDF et l'Eurosystème en vue d'aboutir à un modèle de valorisation théorique des créances privées et de la décote applicable dans le cadre d'une mobilisation en direct des créances et/ou au-travers du Titre. L'adoption par l'Eurosystème pourra reposer sur la nécessité de fournir un nouveau fichier décrivant les créances, fichier aujourd'hui non défini mais dont le contenu sera vraisemblablement plus détaillé que le Fichier TRICP (ce nouveau fichier étant ci-après désigné comme le « Fichier VALO ») ;
- Dans sa démarche, la BDF ferait valoir à l'Eurosystème sa volonté de développer ce nouveau modèle et dans l'intervalle la nécessité de continuer à appliquer le dispositif actuel (ie : Fichier TRICP et valorisation forfaitaire)

Au travers de la structure :

- utilisation du même Fichier VALO pour décrire les créances cédées à titre de garantie et constitutives du collatéral garantissant le remboursement du Titre ;
- Pouvoir d'achat du Titre pourrait être apprécié au-travers d'une valeur de marché ou d'une valeur liquidative ; la valeur de marché du Titre étant a priori supérieur ou égale à sa valeur liquidative ; la valeur liquidative du Titre étant égal au pouvoir d'achat du Portefeuille (tel que déterminé au-travers de la nouvelle méthodologie)
- Toujours dans le même souci de lisibilité pour les Tiers et les contreparties tierces, l'idéal serait de conserver la même approche que lors de l'Etape 1 et ainsi d'avoir une Décote de Passif toujours fixe (en pourcentage)
- Dans l'hypothèse où le remettant continuerait à utiliser le Fichier TRICP, le calcul du pouvoir d'achat du titre continuerait à être effectué comme dans l'Etape 1 avec un pouvoir d'achat du Titre égal à celui du Portefeuille et donc toujours établi sur la base de la valeur nominale de la créance et du haircut applicable

## Etape 2 : Procédures de valorisation

