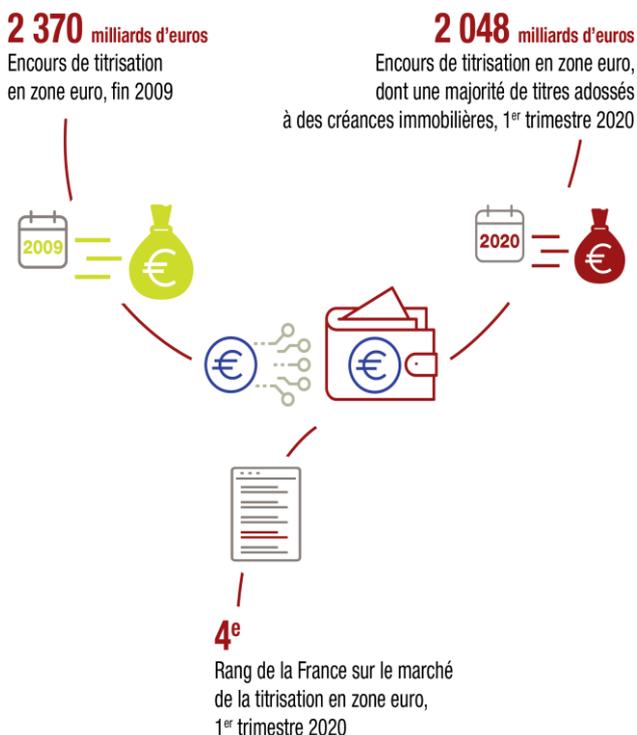


Titrisation

La titrisation est un mécanisme consistant à transformer des actifs peu liquides – c'est-à-dire qu'on ne peut pas vendre aisément, par exemple des crédits bancaires - en titres financiers, dans l'objectif de les revendre plus facilement à un ou plusieurs investisseurs.

QUELQUES CHIFFRES



Source : Banque centrale européenne

POURQUOI EN PARLE-T-ON ?

Apparue dès les années 1970 aux États-Unis, la titrisation est au départ peu règlementée. Elle pose des problèmes de transparence et est souvent perçue comme un moyen pour les banques de contourner la [réglementation](#) ou d'être moins vigilantes dans la distribution de crédits.

La titrisation a été particulièrement pointée du doigt lors de la crise de 2008 : dans les années 2000, des banques américaines ont accordé des crédits immobiliers à des personnes dont la situation économique et financière était fragile.

Ces crédits présentaient un fort risque de ne pas être remboursés, d'où leur qualification de crédits « *subprimes* ». Ils apparaissaient dans le bilan de ces banques. Celles-ci ont pu se débarrasser de ces prêts par des opérations de titrisation : concrètement, elles ont revendu ces crédits à des sociétés conçues pour cela. Celles-ci ont financé ces achats en émettant des titres financiers avec des rendements attractifs et en les vendant à d'autres investisseurs. Ces derniers se retrouvaient ainsi propriétaires « d'un bout » de ces crédits. Par le jeu des reventes successives, ces encours de crédits risqués se sont retrouvés disséminés dans le système financier mondial, d'autant plus facilement que ces titres étaient souvent bien notés par les agences de notation et donc perçus comme peu risqués.

Lorsque de nombreux particuliers ont commencé à ne plus pouvoir rembourser leurs crédits immobiliers, les détenteurs des titres émis n'ont pu être payés et la valeur de ces titres a dégringolé. Ceci a mis en difficulté de nombreuses entreprises financières qui en avaient achetés massivement. De plus, personne n'était capable de savoir précisément qui en possédait ni combien, ce qui a généré une grave crise de confiance sur les marchés financiers.

Cependant, à condition d'être correctement règlementée, la titrisation peut présenter des avantages pour l'économie : en vendant une partie de leur portefeuille de prêts, les banques retrouvent des marges de manœuvre pour

accorder de nouveaux crédits. Cela permet à des entreprises ou des ménages d'obtenir des financements pour réaliser leurs projets, ce qui soutient la croissance économique.

Ces dernières années, l'encadrement du marché de la titrisation s'est développé, comme en Europe avec une nouvelle réglementation. Par exemple, le label STS est attribué aux titrisations « Simples, Transparentes et Standardisées ». Ces efforts permettent de mieux contrôler ces opérations, de mieux informer les investisseurs intéressés et de diminuer les risques qu'elles font courir au système financier (voir : le [risque systémique](#)).

COMMENT CELA FONCTIONNE ?

La titrisation classique fait intervenir plusieurs acteurs (voir le schéma simplifié), parmi lesquels :

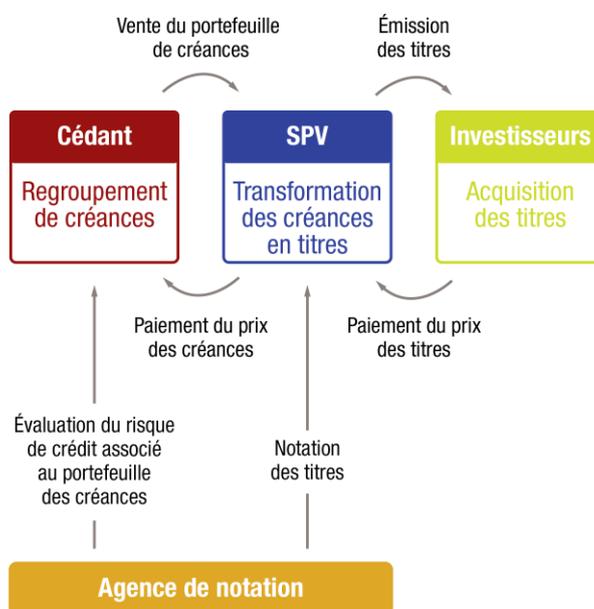
- Le **cédat** (ou originateur) : c'est l'organisme, le plus souvent une banque, qui est à l'origine des créances cédées.
- Le **véhicule ad-hoc**, ou **Special Purpose Vehicle** (SPV), qui prend en France la forme d'un Fonds Commun de Titrisation (FCT) : il fait l'intermédiaire entre le cédat, à qui il achète les créances, et les investisseurs, à qui il vend des titres qu'il émet. En regroupant les créances qu'il achète selon leurs caractéristiques, il peut proposer aux investisseurs des titres avec différents profils de risque/rendement.
- Les **investisseurs** qui achètent ces titres peuvent être des [banques](#), des sociétés d'[assurance](#) ou des organismes de placement ([hedge funds](#), fonds de pension, etc.).
- Une **agence de notation** externe évalue le risque lié aux créances cédées et attribue une note aux différents titres émis, ce qui permet aux investisseurs de mieux apprécier le risque associé.

Si les créances sont des prêts immobiliers résidentiels, garantis par des hypothèques sur les immeubles financés, les titres émis sont qualifiés de titres adossés à des créances hypothécaires, ou

Residential Mortgage Backed Securities (RMBS). S'il s'agit d'autres types de créances (crédits automobiles, à la consommation, aux entreprises, crédits-bails...), les titres sont regroupés sous l'appellation titres adossés à des actifs, ou *asset backed securities* (ABS).

Il existe d'autres types de titrisation, comme la titrisation synthétique : dans ce cas, l'actif reste au bilan de la banque originatrice; seul le risque est transféré, à travers l'utilisation d'un instrument financier (les dérivés de crédit).

Schéma simplifié : Les principaux acteurs d'une opération de titrisation classique



SPV : *Special Purpose Vehicle* (véhicule ad hoc)

POUR ALLER PLUS LOIN

- [La stabilité financière](#), fiche et vidéo ABC de l'économie, Banque de France
- [Shadow banking](#), ABC de l'économie, Banque de France
- [Propagation de la crise de 2008](#), La finance pour tous
- [Label STS](#), Conseil européen
- [La titrisation, mode d'emploi](#), vidéo Les Échos
- [La titrisation](#), vidéo étudiante lauréate du concours Citéco Vidéo Challenge 2018
- [Les subprimes](#), vidéo Euh?reka