

DÉFINITION DE LA SEMAINE	ANALYSE DE PORTEFEUILLE	REPORTAGE DE LA SEMAINE	NOUVELLE DE LA SEMAINE	LES COÛTS
«Titrisation»  p1	P4	Les crédits  P6	EDF : première entreprise du CAC40	P8

# L'hebdo Finance de la MACS

*Ce bulletin d'informations représentait un des sujets de Projet de Fin d'Etude proposé aux élèves de troisième année. Il est maintenant repris par deux élèves de deuxième année.*

## DÉFINITIONS DE LA SEMAINE

### Titrisation :

La **titrisation** est une technique financière qui a été importée des États-Unis à la fin des années 1980.

Originellement, il s'agit d'un mode de financement qui a évolué pour devenir à la fois un instrument de gestion du bilan, de gestion des risques, et de création de valeur.

Une tentative de définition générale peut-être dérivée du nom du produit : il s'agit d'une technique financière qui transforme des actifs illiquides en titres (obligation ou autre) liquides (\*).

(\*) « *liquide* » est utilisé ici dans son acception financière : est liquide un actif pour lequel il existe un marché efficace qui permet à tout moment à l'investisseur d'investir ou de désinvestir dans cet actif. Par opposition, est illiquide un actif pour lequel il n'existe pas de marché efficace.

Même si cette définition purement technique recouvre l'ensemble du phénomène, la titrisation peut prendre de multiples formes et peut être utilisée pour satisfaire des besoins divers.

A la base, le concept est relativement simple : une entreprise financière, industrielle ou commerciale, lève des capitaux (émet des obligations) sur la base des flux financiers qui seront générés dans l'avenir par des actifs ou des droits tout en conservant la gestion quotidienne desdits actifs ou droits.

Afin de faciliter l'analyse du risque lié au portefeuille, c'est-à-dire de prévoir les flux financiers, les actifs ou droits cédés seront de préférence de même nature, tel que



- un portefeuille de crédits hypothécaires résidentiels.
- un portefeuille de crédits hypothécaires commerciaux
- un ensemble de droits liés à des opérations de location financement sur machines
- les loyers futurs d'un ou plusieurs immeubles résidentiels ou commerciaux
- ....

L'investisseur participera à l'opération et acquerra les obligations non pas sur la base de la capacité de remboursement de l'entreprise qui a créé ou rassemblé les actifs, mais exclusivement sur la base des flux financiers futurs des actifs, qui garantissent le remboursement des obligations.

Chaque investisseur acquiert en quelque sorte une fraction du portefeuille d'actifs titrisés. Les obligations acquises par les investisseurs sont dites « adossées » au portefeuille d'actifs : on parle d'*Asset Backed Securities* (**ABS**).

On appellera une entreprise à la base de ce type d'opération l'«*originateur*» (qui a originé ou créé les actifs) ou le « **cédant** » (elle cède son droit sur les flux futurs)

En règle générale, afin d'assurer à l'investisseur la bonne fin de l'opération, la titrisation impliquera l'interposition, entre cédant(s) et investisseurs, d'une société qui sera créée pour l'occasion, ou société ad hoc (en anglais, « *Special Purpose Vehicle* » ou *Special Purpose Company*, « **SPV** » ou « **SPC** »). La nouvelle société rachète alors les actifs titrisés.

Le fait que tout passe à travers la SPC assure l'indépendance de l'opération du cédant et des actifs. Même si celui-ci tombe en faillite, la SPC continuera à exister et les investisseurs sont assurés d'avoir accès aux flux financiers générés par le portefeuille d'actifs. En effet, les créanciers d'un cédant ne pourront pas récupérer les actifs. Afin d'assurer la pérennité de la SPC en cas de faillite du cédant, toute une série d'intervenants professionnels sont utilisés dans l'opération, tels que des sociétés spécialisées dans la gestion de société de type SPC.

#### Schéma de base d'une titrisation

Une banque, le cédant, souhaite lever un financement basé sur un portefeuille de crédits hypothécaires.

- la banque cède à la SPC, créée pour l'occasion, le portefeuille de crédits ainsi que tous les droits attachés (tels que les droits liés à une assurance vie) ;
- la SPC émet des obligations dont les intérêts et les remboursements en capital seront assurés exclusivement par les flux financiers du portefeuille de crédit ;
- avec le résultat de l'émission obligataire, la SPC paie à la banque le prix de vente du portefeuille.

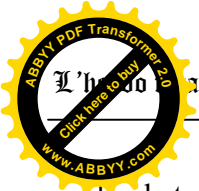
Economiquement, tout se passe pour la banque comme si elle avait obtenu le financement « en direct » et elle s'est assurée un financement sur base de la qualité du portefeuille de crédit.

Juridiquement, il n'y a aucun rapport entre l'investisseur et la banque, puisque la SPC est interposée entre les deux : la faillite ou le défaut du cédant n'aura d'effet ni sur l'opération, ni sur les investisseurs.

## Avantages

### • Accès à une nouvelle source de financement

Vendre des actifs pour se financer n'est pas, a priori, une technique financière complexe. Mais on considère ici la vente d'actifs parfois difficilement vendables, et en portefeuilles importants (500 millions d'euros est un montant ordinaire dans ce marché). Outre le montant de l'opération, se pose la question de la capacité de



l'acheteur à analyser les risques du portefeuille, avec pour corollaire la possibilité pour le vendeur d'obtenir un juste prix.

Comme l'indique la définition, la titrisation permet alors de transformer le portefeuille illiquide en des titres liquides, ce qui permet de « vendre » le portefeuille non plus à un investisseur, mais à une multitude d'investisseurs, c'est-à-dire au marché des capitaux, un marché virtuellement infini d'investisseurs présents dans le monde entier.

Afin de faire se rencontrer cédant et investisseurs, la titrisation obéit à certaines règles de mise en place et de structuration qui permettent de fournir à tous les acteurs de la transaction une évaluation transparente des risques, et donc l'établissement d'un prix « juste ».

### • **Transfert de risques**

Second avantage, le risque de perte sur le portefeuille est passé chez les investisseurs, ce qui signifie que si le portefeuille se révèle en définitive de mauvaise qualité et si les flux générés sont insuffisants, c'est l'investisseur qui subira, le cas échéant, une perte financière.

Il est cependant rare que la totalité du risque soit transmise aux investisseurs: en général, certains mécanismes sont mis en place de sorte que le cédant conserve ce qu'on appelle le «premier risque» sur le portefeuille (voir mécanisme expliqué ci-après).

Cependant, le mécanisme permet en tout cas au cédant de limiter son risque (ou de le « capper », lui donner un « cap » ou maximum, pour utiliser un terme usuel des marchés financiers) à un certain montant, le surplus étant supporté par les investisseurs.

Pour les banques, soumises à un contrôle des risques par leur contrôleur, la titrisation, utilisée comme outil de transfert des risques, est particulièrement importante.

### • **Gestion de bilan**

En refinançant le portefeuille de crédit, le cédant a libéré des fonds et peut accroître son activité ou générer de nouveaux actifs tout en maintenant son bilan à un niveau maîtrisé, puisque les actifs sont sortis de son bilan.

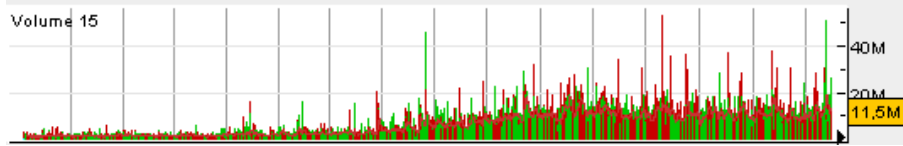
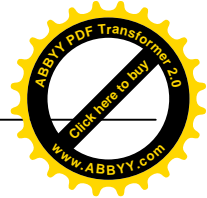
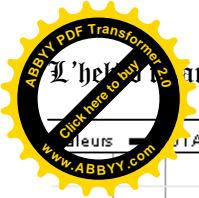
### • **Discrétion et maintien de la relation avec le client**

Surtout en Europe, une banque qui cède un portefeuille de crédit préfère que la transaction reste discrète. Ce qu'elle veut surtout c'est que son client (l'emprunteur) n'en sache rien.

Que ce souhait soit raisonnable ou non, on peut sans doute le lier au fait que pour beaucoup de banques européennes, le crédit est considéré comme le point de départ d'une relation globale que la banque espère rentable.

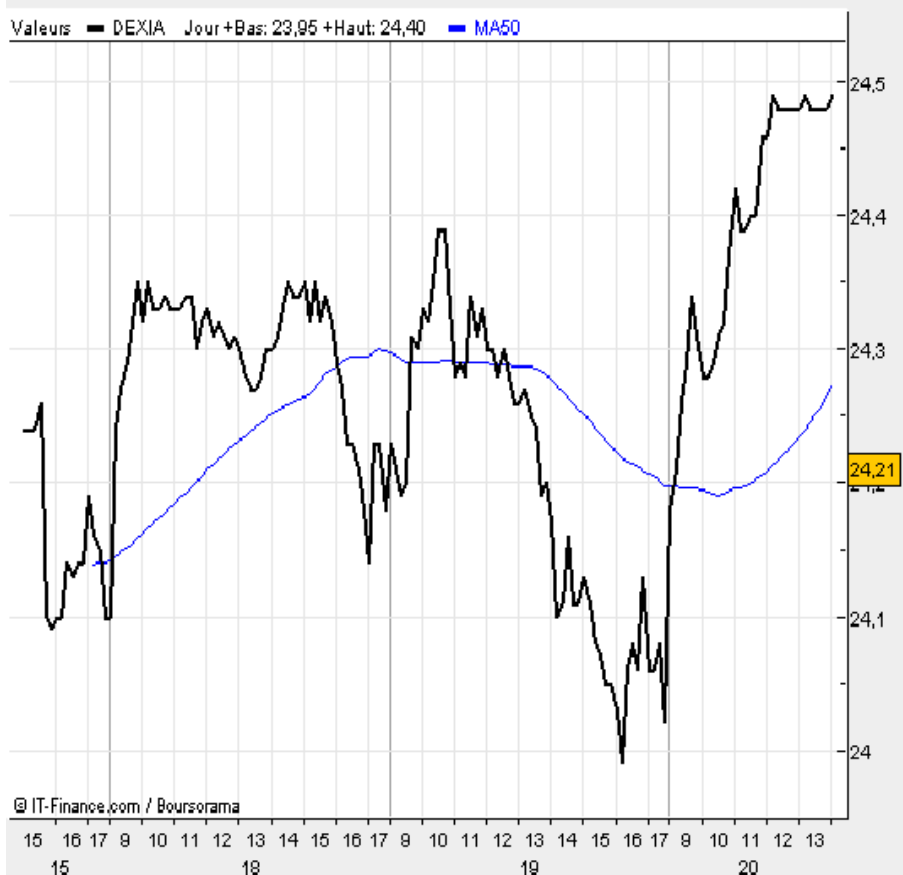
D'une certaine façon, cette vision du crédit est sans doute partagée par beaucoup de clients des banques, qui considèrent que la relation de crédit qu'ils ont avec leur banquier est de nature confidentielle. C'est spécialement le cas des entreprises.

Les opérations de titrisation sont bien sûr faites dans le respect de la réglementation sur la protection de la vie privée. Par exemple, les investisseurs ou les analystes ne sauront rien de l'identité du client. Ils auront tout au plus un numéro d'ordre, tandis que la liste des clients, éventuellement sur CD ROM, sera conservée sous scellé par un intermédiaire de confiance (notaire par exemple) et ne sera utilisée que si la banque fait faillite.



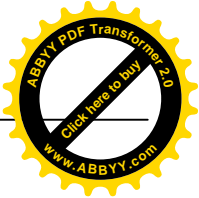
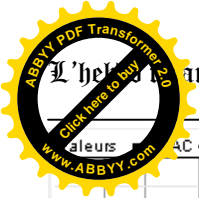
### TOTAL

La hausse est constante : TOTAL confirme sa forme actuelle.



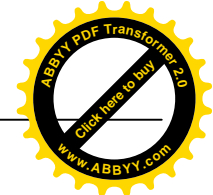
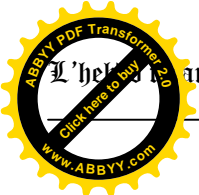
### DEXIA

Après la chute de mardi on constate une hausse importante durant la journée d'hier.



## CAC40

*Une tendance à la hausse est constatée*



## REPORTAGE : LES CREDITS

Tôt ou tard, nous aurons tous le besoin de faire un crédit immobilier. Mais le nombre de produits sur le marché et la complexité de ces derniers peuvent souvent compliquer la tâche du futur acquéreur. Pour y voir plus clair, nous vous avons détaillé quelques types de crédits immobiliers :

### Le « prêt in fine »

Au-delà des déductions fiscales découlant de la loi Besson, vous pouvez, en contractant un prêt in Fine, déduire de votre revenu locatif les intérêts de votre emprunt immobilier. Et, plus le montant total des intérêts déductibles est important, plus l'opération est rentable sur le plan fiscal.

Retenons l'exemple suivant : montant du prêt de 76 000 €, taux de 5,80 %, pour une durée de 10 ans. Avec le prêt in Fine, la mensualité totale (860 €) s'avère légèrement supérieure à celle du prêt amortissable classique (840 €). Sur 10 ans, ceci représente un coût supplémentaire de 2500 €. En revanche, l'emprunteur déduira de ses revenus fonciers 19 800 € d'intérêts supplémentaires. Aussi, en fonction de votre situation fiscale (revenus fonciers, taux marginal d'imposition) le prêt in Fine peut donc se révéler extrêmement avantageux.

### Le prêt relais pour la résidence primaire et secondaire

Vendre un bien pour financer l'achat d'un nouveau logement est une pratique courante. Reste qu'il s'avère extrêmement difficile, dans la pratique, de faire coïncider la date de la vente avec celle de l'achat. Pas question évidemment de brader votre bien, mais vous avez besoin de l'argent immédiatement. Sous la forme d'un prêt relais (vous ne remboursez que les intérêts), un prêteur peut vous avancer une partie de l'épargne nécessaire à l'équilibre de votre plan de financement. Ce prêt est destiné à être soldé lors de la vente de votre bien actuel. Selon les établissements, en fonction de la formule choisie, le montant de l'avance s'établira entre 50 % et 80 % de la valeur du bien à vendre.

Les établissements spécialisés dans le financement immobilier ont fait un effort tout particulier sur les prêts relais qui constituent désormais un de leurs produits phares.

### Le prêt à taux zéro

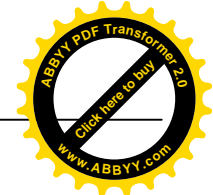
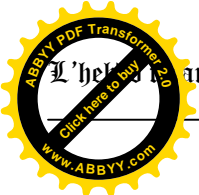
C'est le prêt le plus connu : son principe est très intéressant : Vous ne payez que ce que vous avez emprunté. Vous n'avez donc pas d'intérêt. Mais ce prêt est né d'une mesure sociale : en effet il est réservé à certaines catégories sociales et à certaines conditions qui doivent être respectées : Nous vous invitons à tester votre éligibilité au taux zéro : <http://www.logement.gouv.fr/> . Les conditions d'attribution restent tout de même très strictes.

### Le 1% employeur (ou 1% patronal)

Dans le cadre de l'achat d'un logement, moyennant l'obligation d'y vivre au plus un an après son acquisition, les employés des entreprises de plus de 10 salariés peuvent se voir accorder un prêt par leur employeur. Ne constituant pas le prêt principal, le prêt 1 % employeur bénéficie d'un taux allant de 0,45 à 2 % auquel il convient d'ajouter les frais de dossier et d'assurance (de 1 à 5 % du montant du prêt). Ce type de prêt n'est pas très utilisé (souvent par crainte de demander à son employeur) cependant, le taux est très intéressant.

### Le PAS : Prêt à l'Accession Sociale

Le Prêt à l'Accession Sociale bénéficie de taux privilégiés. Pour en profiter, il faut respecter un plafond de ressources et que le projet entre dans des catégories bien définies (prix du logement plafonné en fonction de la zone



géographique, respect de surfaces minimales en fonction du nombre de pièces, etc.) Le PAS peut couvrir jusqu'à 90 % du prix du logement à acquérir, neuf ou ancien. Il est cumulable avec d'autres prêts (A taux zéro, PEL, le 1 % logement, le prêt aux fonctionnaires, les prêts accordés par les organismes sociaux dont le taux d'intérêt ne dépasse pas 5 %). Le PAS a l'avantage de couvrir au maximum l'emprunteur en cas de maladie, de chômage... De plus, les frais de dossier ainsi que les frais notariaux sont réduits.

## Conclusion

Si vous envisagez de vous constituer un patrimoine immobilier, la fiscalité étant un domaine relativement complexe, demandez à votre banque ou à votre établissement financier une étude sur les mesures à mettre en place pour bénéficier d'abattements fiscaux. Par exemple, vous pouvez cumuler plusieurs crédits immobiliers qui ont l'air intéressants séparément mais qui, souvent, sont moins rentables qu'un prêt global avec palier cumulatif.

Pour s'engager avec une société de financement ou une banque, il faut souvent faire attention à différents critères : par exemple le mode de calcul du taux, son évolutivité, la souplesse des remboursements, les éventuelles pénalités, les assurances, les garanties...

Sachez enfin qu'un prêt est un engagement fort, qu'il signifie souvent un endettement sur 15 ans minimum, mais qu'il peut à tout moment être renégocié suivant les taux du marché.

Références :

[Premier numéro de l'hebdo \(simulation de l'amortissement d'un prêt immobilier\)](#)

Sources :

<http://choisir-credit-immobilier.blogspot.com/>

<http://www.csf.fr/index.jsp?sousmenu=1131>

<http://www.logement.gouv.fr/>

<http://fr.wikipedia.org/wiki/Accueil>



## **EDF DEVIENT LA PREMIERE ENTREPRISE DE LA BOURSE DE PARIS**

Le groupe énergétique EDF a ravi jeudi matin au groupe pétrolier Total le titre de première entreprise du CAC 40 en devenant la plus grosse capitalisation de la Bourse de Paris, après l'envol du cours de l'action.

L'action EDF affichait jeudi matin une deuxième journée de forte progression. A 10H30, l'action EDF gagnait 4,24% à 77,21 euros, soit un nouveau record. La capitalisation boursière de l'électricien, 140,7 milliards d'euros, était donc supérieure à celle de Total, qui atteignait 140,2 milliards d'euros.

Total avait brièvement perdu sa place de première capitalisation à la fin des années 90, devancé à la fin de la bulle spéculative sur les télécoms par France Télécom, dont l'action s'était ensuite effondrée.

Jeudi, l'action EDF avait déjà gagné 3,94% à 74,10 euros, profitant de l'annonce d'une candidature d'EDF et Areva à la construction d'un réacteur nucléaire de troisième génération (EPR) au Royaume-Uni.

La société a ouvert son capital en novembre 2005 et près de cinq millions de particuliers ont acheté l'action au prix de 32 euros. Depuis cette date, le cours a progressé de 142,53%.

Selon les scénarios de la banque UBS, qui a relevé jeudi de 25% son objectif de cours sur l'action EDF, pour la porter à 100 euros, l'Etat, propriétaire de 86% du capital, devrait céder des titres à l'automne prochain. "D'après notre analyse, le nouveau gouvernement devrait effectuer un placement représentant 7 à 8% du capital début septembre", indique la banque.

Un placement de 7% à 8% du capital représenterait, au cours actuel, de 9,8 à 11,2 milliards d'euros.



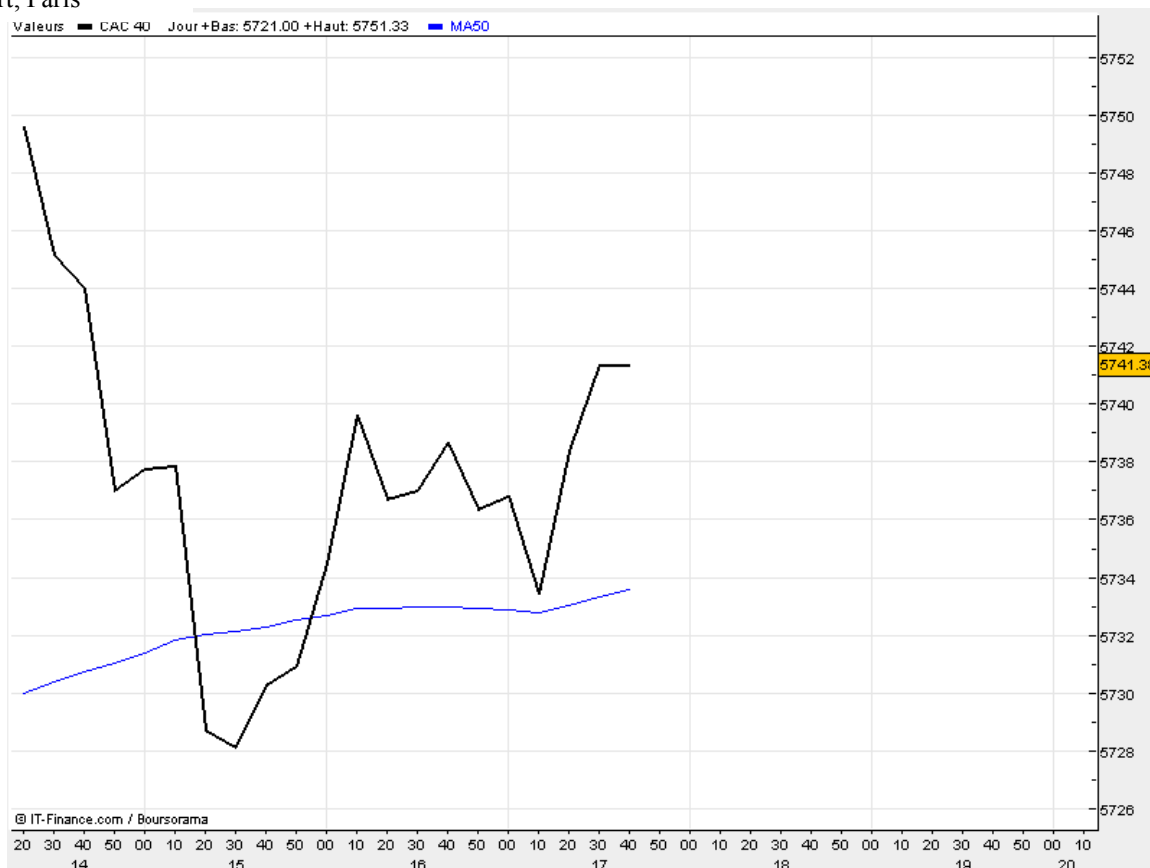
## OBSERVATIONS

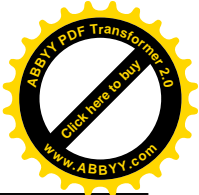
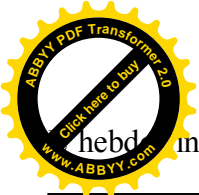
Le Vendredi 17/06/07



Palais Brongniart, Paris

A 17h00, le CAC 40 (voir la figure ci dessous) affichait une hausse de 1.4% à 5741 points. Le DOW JONES baisse de 0.35% et le Nasdaq augmente de 1.17%





---

**Nous remercions les élèves de la MACS pour leur lecture de ce numéro 15 depuis la reprise de l'Hebdo Finance de la MACS. Si vous avez des commentaires ou des remarques constructives, n'hésitez pas à nous en faire part.**

**En espérant que vous serez intéressés, bonne lecture.**

---

**Sources :**

- <http://www.sgam.fr/portal/site/sgamfr/>
- Wikipédia - <http://fr.wikipedia.org> -
- Boursorama - <http://www.boursorama.com> -
- <http://www.guide-finance.ch>
- Les Echos - <http://bourse.lesechos.fr> -
- Yahoo Finance - <http://fr.finance.yahoo.com/> -

Auteurs : S.Slimani et A. Palma	Responsable : O. Lafitte
---------------------------------	--------------------------