

# Gestion du risque de crédit et stabilité financière

LAURENT CLERC

*Direction des Études économiques et de la Recherche  
Service des Études sur les politiques monétaire et financière*

*L'Institut bancaire et financier international (IBFI) a organisé, du 7 au 11 juin 2004, le 6<sup>e</sup> séminaire monétaire international de la Banque de France sur le thème « Gestion du risque de crédit et stabilité financière ». Ce séminaire, inauguré par un exposé du gouverneur Christian Noyer, a réuni quarante-cinq participants de banques centrales de pays développés ou émergents et d'organisations internationales (Banque des règlements internationaux — BRI et Banque centrale européenne — BCE) ainsi qu'une vingtaine d'intervenants provenant de banques centrales, d'institutions internationales et du secteur privé.*

*Les deux premiers jours ont été consacrés à des conférences portant sur :*

- les risques et les sources de vulnérabilités macro-financières, les derniers développements relatifs aux marchés d'instruments de transfert du risque de crédit et la présentation des résultats de l'enquête trans-sectorielle sur les dérivés de crédit en France ;*
- les aspects techniques, financiers et juridiques des opérations de titrisation et de gestion du risque de crédit ;*
- la présentation des expériences française et européennes de cotation des entreprises par une banque centrale et leur contribution à la stabilité financière ;*
- les créances douteuses et leur impact sur la stabilité financière, en évoquant le cas du Japon ;*
- Bâle II, en tant que dispositif prudentiel plus sensible au risque de crédit, et l'incidence des notations sur les dynamiques des marchés ;*
- enfin, les conséquences macro-financières des transferts de risque sous l'angle de l'interdépendance financière.*

*Au cours des deux jours suivants, les participants se sont répartis en deux ateliers, l'un consacré à « Bâle II, provisionnement du risque de crédit et normes comptables », l'autre à « la gestion du risque de crédit et ses conséquences macro-financières », donnant lieu à des échanges intensifs et constructifs autour des quatre points suivants :*

- 1. l'identification des sources de risque ou de vulnérabilités financières*
- 2. l'évaluation du risque de crédit*
- 3. la gestion du risque de crédit*
- 4. les implications pour la politique économique.*

*Cette synthèse résume les discussions des ateliers et de la table ronde qui s'est tenue le dernier jour.*

## 1| QUELLES SONT LES SOURCES PRINCIPALES DE VULNÉRABILITÉS FINANCIÈRES OU DE RISQUE ?

Un consensus a rapidement émergé autour de cinq sources principales de vulnérabilités ou de risque actuels, la première regroupant des risques macroéconomiques et les quatre autres étant de nature davantage spécifique au risque de crédit :

- les risques macroéconomiques reflètent notamment le degré d'exposition des économies aux chocs externes, tels que la hausse des cours du pétrole ou des matières premières, la persistance des déséquilibres macro-financiers, notamment outre-Atlantique, ou encore la crainte d'une remontée brutale des taux d'intérêt de marché ;
- la progression rapide sinon excessive du crédit — notamment à l'habitat — dans certains pays où les agents économiques paraissent par ailleurs lourdement endettés ;
- la valorisation du risque, plusieurs participants ayant le sentiment que les marchés sous-estiment à présent le risque de crédit, en particulier si l'on considère le très bas niveau des *spreads* de crédit ;
- la concentration éventuelle des risques sur un nombre limité d'institutions ou sur des secteurs — tels que les assurances — auxquels une part importante des risques de crédit aurait pu être transférée, *via* l'utilisation de dérivés de crédit ;
- l'interdépendance croissante entre les différents secteurs financiers.

## 2| COMMENT ÉVALUER LES RISQUES DE CRÉDIT ?

Le volet du risque de crédit, tel qu'abordé dans l'atelier 1, constitue un domaine auquel les normalisateurs comptables et les superviseurs prudentiels se sont particulièrement intéressés. En effet, l'évolution des normes IAS/IFRS<sup>1</sup> vise à privilégier l'information des investisseurs en favorisant notamment la valorisation

instantanée des entreprises au prix du marché. Cette approche tend cependant à relativiser le principe de prudence qui guide l'approche des régulateurs : le dispositif de Bâle II cherche à être plus exhaustif et plus prospectif, puisque l'ensemble des risques auxquels une banque est exposée devra être pris en compte dans l'évaluation de son profil de risque.

L'évaluation du risque de crédit passe tout d'abord par la collecte de statistiques et l'élaboration d'un certain nombre d'indicateurs de solidité financière, à l'instar de l'approche prônée par le FMI. Une présentation de cette approche effectuée dans l'atelier 2 a montré notamment les synergies et les fondements communs entre la volonté d'évaluer les risques à un niveau global, la mise en place des normes comptables internationales de l'*International Accounting Standards Board* (IASB) d'une part, les principes qui conduisent les réflexions du Comité de supervision bancaire de Bâle (BCBS) dans le cadre du nouvel accord, d'autre part.

Les participants se sont interrogés sur l'adaptation de ces approches à la situation de leur propre pays, notamment lorsqu'ils disposent d'un système statistique peu développé. En effet, la sophistication des instruments et des modèles d'évaluation des risques de crédit peut se heurter à la disponibilité de l'information économique. En outre, en matière prudentielle et comptable, la question du périmètre et du calendrier d'application des normes IAS/IFRS et de Bâle II se pose en ce qui concerne les pays émergents et les établissements de petite taille.

Enfin, les épisodes de « *stress tests* » présentés dans les deux ateliers ont illustré le rôle particulièrement important de l'évolution du crédit comme indicateur avancé des vulnérabilités financières.

## 3| COMMENT GÉRER LE RISQUE DE CRÉDIT ?

L'émergence d'une culture du « risque » et la prévention de ce dernier par la constitution d'un capital requis et modulé sur le niveau de risque de chaque établissement de crédit constituent des éléments à partir desquels les différentes modalités de gestion du risque ont été analysées.

<sup>1</sup> IAS : *International Accounting Standards*  
IFRS : *International Financial Reporting Standards*

Le pilier 1 du nouveau dispositif de Bâle offre plusieurs options aux banques pour calculer les exigences en fonds propres relatives à leur risque de crédit et à leur risque opérationnel, dont la plus innovante est la possibilité offerte à ces établissements d'utiliser, sous le contrôle des autorités de tutelle, leurs systèmes d'évaluation internes. Le calibrage de modèles structurels de risque de crédit se heurte parfois à la fiabilité et à la disponibilité des données dans certains pays émergents, ce qui a conduit le Comité de Bâle à proposer une méthode standard simplifiée, plus adaptée à ces pays.

L'élaboration de normes plus sensibles aux risques et la reconnaissance au plan prudentiel des techniques les plus avancées tiennent compte du développement des marchés de dérivés de crédit. La présentation des résultats de l'enquête conduite sous l'égide du Comité de supervision bancaire du SEBC a permis de dresser le bilan suivant : la liquidité de ces marchés s'est améliorée et, contrairement à ce qui semblait être la tendance initiale, le transfert de risque vers les sociétés d'assurance a marqué le pas. L'activité semble donc, en Europe, devenir principalement une activité concentrée dans le secteur bancaire. Les instruments les plus standardisés tels que les CDS (*Credit Default Swaps*) sont de loin les plus traités. Enfin, les activités de transfert de risques ne paraissent pas jusqu'à présent avoir substantiellement affecté les besoins de provisionnement des banques européennes au cours du dernier cycle d'activité. Il demeure toutefois quelques zones d'ombre relatives à l'évaluation des montants effectivement transférés et à la complexité des instruments utilisés, notamment les CDO de CDO (*Collateralized Debt Obligations*) qui semblent particulièrement opaques.

Les participants ont également commenté la décision prise par le Comité de Bâle en octobre 2003 consistant à calibrer les exigences de fonds propres sur les pertes inattendues (« *unexpected losses* »). Ce mécanisme aurait pu pénaliser les banques qui provisionnent davantage et de manière plus dynamique leurs pertes attendues. Afin d'éviter un tel effet indésirable, le mécanisme reconnaît l'influence bénéfique d'un provisionnement adéquat et prévoit que l'excédent éventuel de couverture pourra, quant à lui, être repris, dans une certaine limite, dans le calcul des seuls fonds complémentaires ; en revanche, le déficit

éventuel de couverture des pertes attendues par des provisions devra être déduit des fonds propres des banques, à hauteur de 50 % sur leurs fonds propres de base (*Tier 1*) et de 50 % sur leurs fonds propres complémentaires (*Tier 2*).

## 4 | LES IMPLICATIONS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

La complexité des instruments de transfert des risques et la présence éventuelle d'asymétries d'information sur les marchés du crédit conduisent à mettre en avant le rôle essentiel de l'information des agents, acteurs économiques, pour assurer la stabilité financière.

L'un des premiers leviers d'action des banques centrales est donc précisément l'information, notamment par le support des revues consacrées à la stabilité financière. Ceci soulève cependant plusieurs questions (par exemple sur les publics visés et leurs besoins ou le risque de crise financière auto-réalisatrice), notamment pour les banques centrales qui ne sont pas responsables des missions de réglementation et de supervision bancaires.

S'agissant des nouveaux instruments de transfert des risques tels que les dérivés de crédit, le besoin de tester la résistance des systèmes financiers dans des situations de crise, la nécessité de renforcer les infrastructures de marché et la capacité de ces derniers à se rétablir rapidement en cas de choc ont été évoqués. La transparence et la nécessité d'informer le marché par la mise à disposition d'informations sur les performances tant positives que négatives des instruments de transfert de risques ont été également mentionnées.

S'agissant, enfin, des normes comptables et prudentielles, la question de la relation entre les futures règles comptables élaborées par l'IASB et le nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres a été soulevé. Pour l'essentiel, les normes émises par l'IASB ont été adoptées par la Commission européenne en 2003 à l'exception, pour l'instant, des normes IAS 32 et 39, particulièrement importantes pour les secteurs bancaire et financier. Il paraît souhaitable de profiter de ce délai pour renforcer la cohérence de certaines dispositions de l'IAS 39 avec les objectifs prudentiels du Comité de Bâle. Les

interrogations des participants ont porté notamment sur la question du traitement comptable des opérations de macro-couverture et celle du provisionnement des pertes attendues au niveau d'un portefeuille de crédit.

En guise de conclusion, les ateliers ont fourni quelques éléments de réponse à certaines questions posées par Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France, lors de sa conférence inaugurale :

*« Les transferts de risques, dans leurs diverses modalités techniques conduisent-ils, au plan macro-financier, à une mutualisation ou bien à une concentration de ces risques chez certains intervenants ? Dans ce dernier cas, les intervenants en question sont-ils bien à même de les contrôler et de les gérer finement ? »*

Le constat qui ressort des débats est plutôt positif : les activités de transfert des risques semblent concerner avant tout le secteur bancaire. De ce point de vue, les inquiétudes soulevées par le transfert des risques au secteur des assurances semblent s'être atténuées. L'activité de transfert des risques paraît bien correspondre à une diversification des risques et se traduit, en outre, par une liquidité croissante des marchés. De ce point de vue, les dérivés de crédit complètent donc les marchés financiers et permettent une meilleure allocation des risques. Ainsi, ils contribuent à la stabilité financière.

*« Pour un certain nombre de pays présents dans cet auditoire, à quelles conditions la généralisation des meilleures pratiques en matière de gestion du risque de crédit, telles que définies par Bâle II, contribuera-t-elle à une meilleure stabilité financière ? La même question se pose en ce qui concerne l'harmonisation des normes internationales. »*

Il ressort des discussions qu'une condition première porte sur la nécessaire harmonisation des objectifs comptables, tels que définis par l'IASB, et des objectifs prudentiels, tels que prônés par le Comité de Bâle. Une seconde condition porte sur les modalités, les périmètres d'application de ces normes. Une approche pragmatique, flexible, paraît ici nécessaire pour adapter ces normes aux réalités nationales et aux petits établissements.

*« L'activité d'intermédiation bancaire est-elle en train de changer de nature du fait de l'essor des dérivés de crédit ? »*

Il semble que l'on manque encore de recul pour apprécier si l'essor des dérivés de crédit a modifié le comportement des banques en matière de crédit. Une crainte souvent évoquée est que la possibilité de transférer le risque de crédit se traduise notamment par un relâchement des activités de *screening* et de *monitoring* des banques. Une réponse plutôt rassurante a été avancée. En particulier, l'enquête BCE sur le transfert des risques de crédit dans l'Union européenne et l'enquête de place française sur le même sujet (publiée dans la Revue de stabilité financière, juin 2004) montrent que les acheteurs de protection, *i.e.* les établissements bancaires qui transfèrent leurs risques, placent très haut dans leurs préoccupations le risque de réputation auquel ils s'exposent, *i.e.* le risque lié au fait que les actifs sous-jacents qu'ils ont transférés à d'autres établissements ne soient pas assez performants. Ceci semblerait indiquer que les banques n'ont pas relâché leur vigilance en matière de contrôle du risque de crédit. Toutefois, s'agissant des normes comptables, on peut s'interroger sur leur impact éventuel en termes de relation entre les établissements de crédit et leur clientèle, les banques pouvant être tentées de transférer des risques de taux ou de liquidité à leur client pour éviter une plus grande volatilité dans leur états financiers.

## 5 | TABLE RONDE

Lors de la table ronde animée par Marc-Olivier Strauss-Kahn, directeur général des Études et des relations internationales, six intervenants ont traité des « enjeux pour les marchés et les autorités » de l'essor des instruments de gestion des risques de crédit en termes de stabilité financière :

- Danièle Nouy, secrétaire général de la Commission bancaire ;
- Philippe Trainar, directeur des Affaires économiques et financières de la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA) ;
- Jan Brockmeijer, directeur exécutif pour la Supervision à la Banque des Pays-Bas ;
- Hans-Helmut Kotz, membre du Directoire de la Banque fédérale d'Allemagne ;

- Claudio Borio, responsable de la recherche économique à la Banque des règlements internationaux ;
- Peter Praet, directeur de la Banque nationale de Belgique, qui a assuré la synthèse des débats.

Danièle Nouy a développé huit raisons pour lesquelles Bâle II et le développement des notations internes du risque de crédit lui paraissent contribuer à la stabilité financière : une mesure plus fine et plus rigoureuse du risque de crédit, s'appuyant sur la méthode des notations internes qui correspond aux meilleures pratiques des banques les mieux gérées ; une réduction des arbitrages réglementaires car cette méthode produit des exigences en fonds propres proches du capital économique calculé par les banques ; une meilleure gestion du risque de crédit, Bâle II confortant la tarification adéquate des risques assumés ; une bonne couverture de pertes attendues par des provisions (compromis de Madrid d'octobre 2003) ; un suivi individualisé des profils de risque de chaque établissement ; une meilleure communication financière, le pilier 3 renforçant la discipline de marché et confortant les efforts des superviseurs ; une généralisation de l'usage des « *stress tests* » pour réduire la pro-cyclicité éventuelle du nouvel accord, et, enfin, une amélioration dialogique entre les superviseurs et les supervisés.

Philippe Trainar a ensuite dressé un panorama des activités de gestion de risque de crédit par les assureurs et les réassureurs, dont la part de marché représente environ le tiers de l'offre de protection. Cette offre passe essentiellement par des produits de finance structurée tels que les CDO. S'interrogeant sur les sources éventuelles de risque systémique propres à ce secteur, il a mentionné tout d'abord la forte concentration des activités sur un petit nombre d'assureurs et réassureurs. À cela s'ajoute un risque de contagion lié au mécanisme, traditionnel dans ce secteur, de cession et de rétrocession des risques. Une troisième source du risque réside dans l'arbitrage réglementaire, voire dans le fait d'échapper aux contraintes de la réglementation. De fait, une part importante des assureurs et réassureurs intervenant sur ce marché sont non régulés. C'est particulièrement le cas des « bermudiens ». Pour autant, rien n'indique à ce stade que ces risques puissent prendre une dimension effectivement systémique. En outre, les risques de crédit souscrits par les assureurs sont généralement de très bonne qualité.

Jan Brockmeijer a évoqué le rapport étroit entre le risque de crédit et la stabilité financière. D'après une étude récente du *Joint Forum*, le secteur des assurances souffre d'un manque d'informations tant sur la distribution des expositions de crédit que sur les différents profils de risque. Comme dans le secteur bancaire, les évolutions réglementaires jouent cependant un rôle important et il est prévu d'appliquer aux assurances dans l'Union européenne à l'horizon de 2007 un nouveau régime de solvabilité (« solvabilité 2 ») fondé sur un critère de fonds propres sensible au risque. À l'instar de Bâle II, il est fondé sur trois piliers : des exigences en fonds propres standard, des exigences en matière de surveillance et une communication financière ciblée.

Hans-Helmut Kotz a exposé son point de vue sur la qualité de « bien public » des notations externes de crédit en traitant cinq questions : pourquoi des notations externes ? Quels sont les instruments d'évaluation utilisés ? Quelle est la performance et quelles sont les fonctions réelles ou latentes de ces notations ? Existe-t-il des arguments pour une intervention publique ? L'existence des agences de notation est motivée par la présence d'imperfections sur le marché du crédit (indivisibilité des portefeuilles, coûts de transaction, asymétries d'information etc.), ces agences évoluant elles-mêmes dans un marché imparfait de nature oligopolistique (économies d'échelle). Elles ne sont pas très précises sur les modèles d'évaluation qu'elles appliquent, alors qu'elles prétendent procéder à une analyse exhaustive. Dès lors, ces évaluations peuvent parfois être considérées comme opaques et fondées sur des « dires d'expert ». Leur performance comparée en matière d'évaluation des crédits face à d'autres approches (banques, marchés ou « *spreads* », variables fondamentales) n'est pas sans faille (étant entendu qu'il n'existe pas d'instruments ou d'institutions infaillibles, ce qui implique (a) une critique face à toute prétention de savoir et par conséquent (b) une préférence pour une diversité d'évaluation). Néanmoins, les agences de notation organisent effectivement la perception des marchés autour d'éléments communs d'appréciation en focalisant l'attention non seulement sur les situations financières mais encore sur l'évaluation des plans de développement d'activités des entreprises et le caractère approprié des politiques macroéconomiques. Dès lors, la structure du marché des notations (oligopole étroit) ainsi que les caractéristiques intrinsèques de ces dernières, avec un degré important

de bien public, invitent à s'interroger sur l'opportunité d'une intervention publique sous la forme d'une régulation des agences, d'une production publique de notations, comme dans le cas des observatoires d'entreprises, ou en combinant ces deux éléments.

Claudio Borio a évoqué les liens entre le risque de crédit, les cycles financiers et la stabilité financière. L'instabilité financière résulterait des mécanismes d'amplification associant une augmentation des prix des actifs, un relâchement des contraintes financières et un accroissement excessif du crédit. Cette conjonction trouverait en partie son origine dans la mauvaise perception ou la mauvaise évaluation des risques, en particulier de crédit, encourus. Sur la base des travaux qu'il a conduits à la BRI, Claudio Borio a rappelé qu'il était possible d'anticiper les épisodes de turbulences financières avec un nombre limité de variables macroéconomiques. En matière réglementaire, la prise en compte d'un horizon approprié permettrait d'atténuer certaines caractéristiques intrinsèquement pro-cycliques du comportement des agents, telles que par exemple, l'évaluation des risques. En outre, les systèmes d'évaluation des risques sont affectés par la nature procyclique de l'appétit pour le risque, qui constitue par ailleurs un déterminant important du prix des actifs financiers. En matière de provisionnement, il

faudrait tenir compte de la maturité résiduelle de l'engagement et, en matière d'adéquation des fonds propres, du délai nécessaire pour adapter le montant du capital réglementaire. Enfin, une meilleure articulation des approches comptable et réglementaire serait bénéfique.

Peter Praet a rappelé que la recherche de la stabilité ne saurait dispenser d'œuvrer au développement de marchés efficaces par des politiques financières et des régulations appropriées. S'il est vrai que l'essor de la finance de marché oblige aujourd'hui à repenser certains mécanismes, tels que la coordination entre créanciers obligataires, elle ne constitue pas pour autant un système plus volatil et plus instable que la finance intermédiée. Peter Praet a souligné les enjeux de la gestion du risque de crédit, qui se situent non seulement sur le registre de l'expertise technique, mais aussi sur celui des incitations à prendre et à gérer le risque. Il en a conclu que la gestion du risque ne pouvait être cantonnée à de pures questions d'ingénierie financière, mais devait aussi intégrer, outre le facteur humain, des problématiques aujourd'hui cruciales pour le bon fonctionnement des entreprises comme des marchés de capitaux, qu'il s'agisse des choix en matière d'organisation et de mécanismes d'incitation ou des préoccupations liées à la gouvernance.