

ABCP (*asset-backed commercial paper* ou *billet de trésorerie adossé à des actifs*)

Titre de créance négociable dont le paiement des intérêts et du principal provient des flux de trésorerie d'un portefeuille d'actifs sous-jacents.

ABS (*asset-backed securities*)

Titres représentatifs d'un portefeuille d'actifs financiers hors prêts hypothécaires (prêts à la consommation, encours de cartes de crédit...) et dont les flux sont basés sur ceux de l'actif ou du portefeuille d'actifs sous-jacents. Il s'agit de la forme la plus courante de produits titrisés.

Actions de préférence

Actions qui peuvent donner droit à des avantages pécuniaires (dividende majoré,...) ou politiques (droit de contrôle spécifique,...), dont les règles de rachat peuvent être spécifiques.

Agence de notation

Organisme spécialisé dans l'évaluation de la solvabilité d'émetteurs de titres de dettes, soit de leur capacité à répondre à leurs engagements (remboursement du capital et intérêts).

Arbitrage

Opération qui consiste à exploiter les écarts « anormaux » de prix entre différents marchés. L'arbitrage permet théoriquement de réaliser un profit « sans risque » et conduit à assurer l'efficience des marchés.

ARS (*auction rate securities*)

Obligations dont le taux d'intérêt est fixé par enchères (adjudication à la hollandaise), émises par des collectivités locales, par des groupes publics ou parapublics.

Bâle I (les Accords de)

Dispositif prudentiel établi en 1988 par le Comité de Bâle, visant à assurer la solvabilité et la stabilité du système bancaire international en fixant une limite minimale au montant de fonds propres des banques. Il instaure notamment un ratio minimal fonds propres sur total des expositions portées par la banque qui doit être supérieur à 8 %.

Bâle II (les Accords de)

Dispositif prudentiel destiné à mieux appréhender et limiter les risques des établissements de crédit. Il vise principalement le risque de crédit, les risques de marché et le risque opérationnel des banques. Ces dispositions préparées par le Comité de Bâle ont été reprises en Europe par une directive européenne et s'appliquent en France depuis le 1^{er} janvier 2008.

Billet de trésorerie

Titre, d'une durée allant d'un jour à un an, émis par une entreprise pour assurer son financement à court terme. Les entreprises émettrices doivent satisfaire à des conditions de notation financière pour justifier de leur santé financière et de leur solvabilité.

BRI (Banque des règlements internationaux)

Organisation internationale créée en 1930, chargée de promouvoir la coopération monétaire et financière internationale. Elle joue également le rôle de banque des banques centrales. Son mandat s'articule autour de plusieurs axes : forum de discussion et d'analyse des politiques monétaires des banques centrales, centre de recherche économique et monétaire, première contrepartie des banques centrales dans leurs transactions internationales et agent financier. Elle associe 56 banques centrales dont celles du G 10. Plusieurs comités et organisations voués à la stabilité monétaire et financière ou au système financier international ont été institués en son sein, comme le Comité de Bâle et le CGFS, ou y disposent de leur secrétariat.

CDO (*collateralised debt obligations*)

Titres de dettes émis par des véhicules de titrisation et composés de plusieurs titres (ABS, CDO ou obligations), ayant la propriété de rendre liquides des titres qui ne le sont pas spontanément.

CDPC (*credit derivatives product company*)

Véhicules spécialisés dans la vente de protection sous forme de dérivés de crédit auprès d'établissements financiers. Leurs caractéristiques (exposition majoritaire au risque *corporate* et non financier, absence de mécanismes de collatéralisation dans les contrats dérivés) expliquent qu'ils aient été impactés relativement tardivement par la crise, après la faillite de Lehman Brothers.

CDS (*credit default swap*)

Contrat financier bilatéral par lequel un acheteur de protection paie périodiquement une prime à un vendeur de protection qui promet de compenser les pertes sur un actif de référence (titre de dette souveraine, d'institution financière ou d'entreprise) en cas d'événement de crédit (faillite, défaut de paiement, moratoire, restructuration). Il s'agit d'un mécanisme d'assurance contre le risque de crédit.

Cédant

Dans un montage de titrisation, désigne l'entité (le plus souvent une banque) qui cède au véhicule des actifs financiers et/ou des risques de crédit.

.../...

Certificat de dépôt

Titre de créance négociable émis par une banque pour une durée inférieure à 1 an.

CGFS (*Committee on the Global Financial System*)

Comité de la BRI, chargé de la surveillance des marchés financiers. Il est composé des gouverneurs des banques centrales des vingt pays participants (pays du G 20). Le CGFS doit identifier et évaluer les sources potentielles de tension sur les marchés, comprendre les mécanismes structurels à l'origine de leurs mouvements et promouvoir l'amélioration de leur fonctionnement.

CMBS (*commercial mortgage-backed securities*)

Titres représentatifs d'un portefeuille de prêts hypothécaires liés au financement de biens immobiliers non résidentiels (cf. ABS).

Collatéral

Actif transférable ou garantie apportée, servant de gage au remboursement d'un prêt dans le cas où le bénéficiaire de ce dernier ne pourrait pas satisfaire à ses obligations de paiement.

Comité de Bâle sur la supervision bancaire

Comité rassemblant les banquiers centraux des pays du G 20 sous l'égide de la BRI à Bâle. Il se réunit quatre fois par an et est responsable de quatre missions : le renforcement de la sécurité et de la fiabilité du système financier, l'établissement de standards minimaux en matière de contrôle prudentiel bancaire, la diffusion et la promotion des meilleures pratiques bancaires et de surveillance et la promotion de la coopération internationale en matière de contrôle prudentiel.

Conduits (d'ABCP)

Véhicules de titrisation hors-bilan dont l'objet est de refinancer des actifs bancaires variés par des billets de trésorerie d'une maturité inférieure à un an.

Covered bond (obligation sécurisée)

Obligation dont le remboursement et le paiement des intérêts sont assurés par les flux de revenus d'un portefeuille d'actifs de grande qualité qui sert de garantie, souvent un portefeuille de prêts hypothécaires. L'établissement cédant est souvent gestionnaire du paiement des flux aux investisseurs (obligations foncières en France). Ce produit reste toutefois largement réservé aux établissements financiers.

Deleveraging

Diminution du niveau de « levier d'endettement » des banques, qui peut s'opérer de diverses manières (vente d'actifs, recapitalisation, ralentissement de l'offre de crédit).

Ce processus d'ajustement financier peut, *in fine*, avoir un impact négatif sur l'économie réelle, notamment s'il implique une contraction de l'offre de crédit.

Dépréciation

Constataction comptable d'une moins-value probable sur un actif.

Dérivé de crédit

Produit financier dont le sous-jacent est une créance ou un titre représentatif d'une créance (obligation). Le but du dérivé de crédit est de transférer les risques relatifs au crédit, sans transférer l'actif lui-même. Une des formes les plus courantes de dérivé de crédit est le *credit default swap*.

Dettes publiques brutes

Dettes publiques dont ne sont déduits ni les avoirs financiers (notamment participations de l'État dans les entreprises publiques), ni la valeur des autres actifs appartenant à l'État (immeubles, œuvres d'art, etc.)

DTS (Droits de tirage spéciaux)

Le droit de tirage spécial (DTS) a été créé par le FMI en 1969. Le DTS n'est pas une monnaie, et il ne constitue pas non plus une créance sur le FMI. Il représente en revanche une créance virtuelle sur les monnaies librement utilisables des pays membres du FMI. Pour se procurer ces monnaies les détenteurs de DTS peuvent les échanger de deux façons : premièrement, sur la base d'accords d'échange librement consentis entre pays membres ; deuxièmement, lorsque le FMI désigne les pays membres dont la position extérieure est forte pour acquérir des DTS de pays membres dont la position extérieure est faible. Outre son rôle d'avoir de réserve complémentaire, le DTS sert d'unité de compte du FMI et de plusieurs autres organisations internationales. Sa valeur est déterminée par rapport à un panier de monnaies, qui comprend actuellement le dollar EU, l'euro, la livre sterling et le yen.

Effet de levier

Degré d'endettement d'un ménage, d'une entreprise ou d'une institution financière. Plus l'agent économique recourt à l'endettement, plus l'effet de levier est important.

EONIA (*Euro overnight index average*)

Taux interbancaire offert entre banques de première signature pour la rémunération des dépôts dans la zone euro. Moyenne pondérée de tous les taux de prêts interbancaires au jour le jour d'un panel de 57 banques (panel Euribor). Il s'agit de prêts *overnight*, c'est-à-dire de prêts avec déblocage des fonds le jour même et remboursement le lendemain.

.../...

Equity (tranche)

Dans un montage de titrisation, désigne la tranche qui supporte les premières pertes dues à des défauts au sein du portefeuille sous-jacent.

Euribor (Euro interbank offered rate)

Taux auquel les dépôts interbancaires en euros sont rémunérés entre banques de premier plan au sein de la zone euro. Un panel de 57 banques fournit des cotations pour différentes échéances (1, 2, 3 semaines, 1, 2, ..., 12 mois) tous les matins. L'Euribor résulte de la moyenne des cotations des banques en éliminant 15 % des cotations les plus élevées et 15 % des cotations les plus basses.

FOMC (Federal Open Market Committee)

Le FOMC est un comité du Système fédéral de réserve américain composé de douze membres. Il tient huit réunions par an au cours desquelles sont abordées les conditions économiques et financières, décidées les grandes lignes de la politique monétaire américaine et évalués les risques en termes de stabilité financière et de croissance économique.

Fonds propres

Capital social d'une société augmenté des bénéfices mis en réserve. Les fonds propres sont égaux à la différence entre la valeur totale de l'actif et celle des dettes financières et d'exploitation. La réglementation prudentielle intervient pour le calcul des normes de fonds propres prudentielles.

Hedge funds

Fonds d'investissement non cotés à vocation spéculative qui visent un objectif de rendement absolu et qui disposent pour ce faire d'une grande liberté de gestion.

Hystérèse

Persistance d'un phénomène économique alors que sa cause principale a disparu. D'inspiration néoclassique, l'hystérèse est une façon d'expliquer un phénomène de moyen ou long terme qui n'a pas d'explication évidente, notamment pour le chômage et l'inflation.

Hors-bilan

Désigne tous les droits et obligations de l'entreprise autres que ceux qui doivent être inscrits au bilan et au compte de résultat. Les principaux engagements hors-bilan concernent les garanties financières, les lignes de crédit accordées, les instruments de gestion des risques de taux et de change et les garanties d'actif et de passif.

IFM (Institutions financières et monétaires)

Établissements de crédit et institutions financières dont l'activité est de recevoir des dépôts et qui consentent des crédits ou effectuent des placements. Les IFM résidant en France sont la Banque de France, les établissements de crédit au sens de la loi bancaire, à l'exception des sociétés de caution mutuelle, la Caisse des dépôts et consignations, les OPCVM monétaires et la Caisse nationale d'épargne.

LIBOR (London interbank offered rate)

Taux du marché monétaire observé à Londres, égal à la moyenne arithmétique des taux offerts sur le marché bancaire à Londres pour une échéance déterminée (entre 1 et 12 mois) et une devise donnée (euro, livre, dollar, ...).

Liquidité

Pour une banque : capacité de couvrir ses échéances à court terme.

Pour un actif : possibilité de l'acheter ou de le vendre rapidement sur un marché avec une décote limitée.

**Marché de gré à gré
(en anglais "over the counter")**

Transactions bilatérales de produits financiers s'effectuant en dehors d'un marché organisé (comme une bourse de valeurs).

Marchés dérivés

Marchés permettant de gérer les risques associés aux fluctuations de cours, de taux ou de change et de prendre des positions importantes à l'achat ou à la vente avec une mise de fonds limitée. Les marchés à terme et les marchés optionnels sont des marchés dérivés (cf. instruments dérivés).

Marché monétaire

Marché de refinancement des organismes bancaires et autres intervenants financiers. Il leur permet de trouver les sources de financement à court ou moyen terme dont ils ont besoin.

**Mark-to-market
(valorisation)**

Méthode qui valorise un actif à sa valeur de marché, contrairement à la valorisation « au coût historique » selon laquelle l'actif reste valorisé à son prix à la date d'achat, même si sa valeur de marché a évolué entre-temps.

Mark-to-model

La juste valeur est déterminée à partir d'un modèle d'évaluation statistique, reposant notamment sur l'actualisation des flux de trésorerie anticipés.

.../...

Monoline (assureur)

Assureur qui apporte une garantie sur des titres de dettes émis par des tiers moyennant une commission, ce qui permet à ces tiers d'obtenir sur leur endettement des taux d'intérêt plus faibles et une notation plus élevée (exemples : MBIA, Ambac, FGIC...).

**Normes IFRS
(International Financial Reporting Standards)**

Normes comptables édictées au niveau international par l'*International Accounting Standards Board* et destinées aux entreprises cotées ou faisant appel au marché afin d'harmoniser la présentation et la clarté de leurs états financiers. Elles s'appliquent en Europe.

Notation

Appréciation, par une agence de notation financière (Moody's, Fitch Ratings, Standard & Poor's), du risque de solvabilité financière d'une entreprise, d'un État ou d'une autre collectivité publique, ou d'une opération donnée : emprunt, titrisation, etc. La notation a un impact direct sur le coût de levée du capital.

OIS (overnight indexed swap)

Type de *swap* de taux d'une durée généralement comprise entre 1 semaine et 1 an. Le taux flottant est lié au taux de référence du jour le jour. Les deux contreparties conviennent d'échanger à l'échéance, sur un montant notionnel convenu, la différence entre les intérêts acquis au taux fixe et les intérêts acquis par capitalisation sur le taux flottant.

OPCVM (Organismes de placement collectif en valeurs mobilières)

Entité qui gère un portefeuille dont les fonds investis sont placés en valeurs mobilières. Il existe deux grands types d'OPCVM français : les SICAV et les fonds communs de placement.

PIBS (permanent interest bearing shares)

Titres versant un intérêt fixe et émis par des sociétés de crédit immobilier et d'épargne.

PMI (Indice) (purchasing manager index)

C'est l'indicateur composite de l'activité manufacturière d'un pays. Il est exprimé en pourcentage et prend en compte les prises de commandes, la production, l'emploi, les livraisons et les stocks du secteur manufacturier. Une valeur inférieure à 50 % indique une contraction du secteur. Une valeur supérieure à 50 % indique une expansion du secteur.

Point de base

Un point de base correspond à un centième de pourcentage soit 0,01 % ou 0,0001.

Produit dérivé

Produit financier dont la valeur dérive de celle d'un sous-jacent. Il existe des produits dérivés d'engagement ferme (change à terme, *swap* de taux ou de change) et des produits dérivés d'engagement conditionnel (options, *warrants*...). Ces produits peuvent être classiques (*plain vanilla*) ou exotiques.

Produit structuré

Produit conçu par une banque pour satisfaire les besoins de ses clients, consistant souvent en une combinaison complexe d'options, de *swaps*, etc. basée sur des paramètres non cotés, en utilisant diverses techniques d'ingénierie financière, dont la titrisation. Son prix est souvent déterminé en utilisant des mesures mathématiques qui modélisent le comportement du produit en fonction du temps et des différentes évolutions des marchés.

Réintermédiation

Illustre les limites de la titrisation : situation dans laquelle les banques doivent supporter *in fine* les risques associés à des actifs sortis du bilan compte tenu des différents liens i) contractuels (lignes de liquidité, garanties de crédit) ou ii) non contractuel (risque de réputation) qui existent entre la banque et le véhicule de titrisation.

RMBS (residential mortgage-backed securities)

Titres représentatifs d'un portefeuille de prêts hypothécaires liés au financement de biens immobiliers résidentiels (cf. ABS, CMBS).

SIV (structured investment vehicle) ou conduit

Dans un montage de titrisation, désigne un véhicule *ad hoc* à durée de vie déterminée ayant pour objet de détenir le portefeuille d'actifs sous-jacents et d'émettre des titres représentatifs de ce portefeuille. Le montage repose principalement sur une asymétrie de maturité (actif long terme, financement court terme).

Solvabilité

Capacité d'une entreprise à répondre à tout moment à ses échéances financières, y compris de long terme.

Spread

Écart entre le taux d'un placement à risque et celui d'un placement réputé sans risque (bon du Trésor américain par exemple).

Stock-option

Droit attribué à un salarié ou à un dirigeant d'acheter des actions de son entreprise à un cours déterminé, appelé prix d'exercice, et dans un délai donné. Quand le salarié lève son option, il achète l'action au prix d'exercice, le plus souvent pour la revendre instantanément en bourse et empocher la plus-value. En cas de baisse de la valeur de l'action, le détenteur n'a évidemment pas intérêt à exercer son option.

Subprime

Aux États-Unis, les *subprime mortgage* sont des prêts hypothécaires accordés à des ménages dont la solvabilité est faible, à la différence d'un prêt *prime*, c'est-à-dire de première qualité.

Swap

Accord conclu de gré à gré entre deux parties pour l'échange d'actifs ou des revenus d'un actif contre ceux d'un autre, jusqu'à une date donnée. Les deux parties peuvent s'échanger des devises, des taux, etc.

Tier One (ratio)

On appelle *Tier One* la partie des capitaux propres prudentiels d'un établissement financier considérée comme étant la

plus solide. En font partie notamment le capital social et la part des résultats mise en réserve. Le ratio rapportant le *Tier One* au total des actifs ajustés du risque est un indicateur de solvabilité utilisé dans les accords prudentiels de Bâle I et Bâle II.

Titres subordonnés

Titres de dettes qui ont une priorité de remboursement plus faible vis-à-vis d'un emprunteur.

Titrisation

Technique financière qui permet de convertir des créances inscrites à l'actif des établissements de crédit (par exemple des crédits hypothécaires) en titres négociables. Les créances sont rassemblées en blocs homogènes sur le plan de la durée et du risque. Ces blocs sont cédés à un fonds commun de créances dont on vend ensuite les parts à des investisseurs sous la forme d'obligations. Cela permet aux banques de réduire la taille de leur actif et mécaniquement leur ratio de solvabilité et de retrouver des marges pour accorder d'autres prêts. Le versement des intérêts et les remboursements en capital du fonds s'appuient sur les flux financiers générés par les crédits d'origine.

Volatilité

La volatilité mesure l'importance des fluctuations du prix d'un actif et donc son risque. Elle correspond à l'écart-type des rentabilités instantanées de l'actif sur une certaine période.