

# Gérer les options «cachées»

**Les banques deviennent plus attentives au traitement des options cachées, sous l'effet notamment du futur ratio McDonough qui les contraindra à mieux analyser ce risque.**

**L**A QUESTION DES OPTIONS «cachées» dans les bilans des banques françaises est une question récurrente qui, à ce jour, n'est pas ou peu traitée. A travers les divers produits d'épargne ou de crédit proposés à leur clientèle, les banques vendent – parfois gratuitement et sans en avoir vraiment conscience – des options : option de rembourser par anticipation un crédit, option de convertir un plan d'épargne logement (PEL) en prêt à taux privilégié, option de conversion en taux fixe d'un prêt à taux variable, etc., plus généralement toutes sortes de droits qui, lorsqu'ils sont exercés, peuvent



ANTOINE FRACHOT

Responsable du Groupe de recherche opérationnelle

Crédit lyonnais

Membre de l'Association française des gestionnaires actif-passif (AFGAP)

coûter de l'argent aux banques. Il ne s'agit évidemment pas d'une spécialité française (ni bancaire d'ailleurs) et on retrouve des options dans les bilans des banques étrangères. Il faut toutefois reconnaître que la créativité de la Direction du Trésor a forcé les banques à détenir dans leur bilan des options particulièrement ardues à maîtriser, la palme de la complexité revenant sans conteste aux options liées aux plans d'épargne logement.

coûter de l'argent aux banques.

Il ne s'agit évidemment pas d'une spécialité française (ni bancaire d'ailleurs) et on retrouve des options dans les bilans des banques étrangères. Il faut toutefois reconnaître que la créativité de la Direction du Trésor a forcé les banques à détenir dans leur bilan des options particulièrement ardues à maîtriser, la palme de la complexité revenant sans conteste aux options liées aux plans d'épargne logement.

Au passage, par un *remake* de l'arrosee arrosé, les finances publiques se sont elles-mêmes «collé» un portefeuille d'options associées aux primes d'État dues aux déten-

teurs de PEL. Pour un encours actuel de 188,9 milliards d'euros, on peut estimer le montant des primes d'État à environ 6 milliards, que les finances publiques devront payer, tôt ou tard, au fur et à mesure de la fermeture des PEL.

UNE QUESTION ENCORE PEU TRAITÉE...

La question des options cachées est peu traitée pour plusieurs raisons :

- La première est liée à la complexité du problème. Si on prend l'exemple des PEL, une modélisation complète du produit est quasiment impossible ou alors trop complexe pour être réellement utilisable et acceptable par les comités ALM.
- Une modélisation requiert des données comportementales pas toujours disponibles : une option

est coûteuse pour la banque dès lors que le client qui la détient exerce ses droits rationnellement de son point de vue et donc, symétriquement, de façon défavorable pour sa banque. Par exemple, dans l'option de conversion en prêt PEL, le client – détenteur d'un contrat PEL – exercera probablement son droit à un prêt PEL au taux contractuel quand que ce taux sera inférieur aux conditions de marché du moment.

Il s'agit donc de déterminer le comportement type d'un client

dans sa décision de prendre ou non un prêt PEL, sachant que cette décision est fonction des taux de marché du moment et sachant aussi que certains clients ne sont pas rationnels et exercent leur droit alors qu'ils n'y ont pas intérêt. Pour ce faire, il est nécessaire de disposer de données historiques fines, quasiment de niveau client, et une histoire des taux d'intérêt suffisamment riche pour qu'à peu près toutes les situations ou presque aient pu se produire à un moment ou à un autre.

• Du fait même de sa complexité, le traitement des options cachées rentre mal, voire pas du tout, dans la méthodologie courante des calculs de gaps ou d'impasses de taux (i.e. différence entre les actifs à taux variable et les passifs à taux variable), méthodologie dans laquelle

“ Pour un encours de PEL de 188,9 milliards d'euros, on estime le montant des primes d'État à environ 6 milliards. ”

le on suppose implicitement qu'il n'y a pas d'effets des taux de marché sur les encours et productions des postes du bilan. Ceci implique donc de traiter «à part» ces options et de mettre en place des couvertures spécifiques «non linéaires» qui, par construction, ne relèvent pas des swaps mais d'instruments

financiers complexes (*swaptions*, *cap/floor*), plus difficiles et plus dangereux à utiliser.

• La décision de couvrir tout ou partie du risque de taux est une décision politique qui est prise au nom des actionnaires et en fonction de leur aversion pour le risque. Tant que le risque n'est pas jugé important et en fonction de leurs anticipations, les actionnaires peuvent rationnellement préférer ne pas se couvrir et rester en position.

En théorie, la gestion actif-passif ne modifie pas *per se* la valeur économique d'une banque, donc elle ne crée pas de valeur en tant que telle : elle ne fait que modifier le profil et la volatilité de la marge d'intérêt et donc déplace le curseur entre rentabilité espérée et risque pris, et ce dans un sens favorable aux actionnaires et en cohérence avec leur aversion pour le risque. Les comités ALM ont pu jusqu'à présent juger que les profils de risque associés aux options cachées étaient compatibles avec les exigences des actionnaires, et ne nécessitaient donc pas de couverture spécifique.

... MAIS QUI REVIENT  
À L'ORDRE DU JOUR

Les choses pourraient toutefois changer. Les banques améliorent leurs systèmes d'information et disposent donc de données de plus en plus fines et complètes. Parallèlement, la recherche progresse et aboutit déjà à des modèles simples mais réalistes.

Plus probablement, la réglementation issue des travaux du Comité de Bâle constituera à terme un puissant moteur pour avancer sur ces questions. Le document «*Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk*» publié par le Comité de Bâle en 2001, donne une description assez précise de tout ce qu'il faudra savoir faire d'ici quelques années : par exemple, les simulations dynamiques des marges futures, les calculs de *Net present value* et

de sensibilité de celle-ci aux taux de marché, de formalisation des liens entre taux client et taux de marché, etc. La réflexion sur les normes comptables en «*fair value*» va dans le même sens.

Cependant, la motivation la plus puissante à sophistiquer les processus ALM est peut-être à chercher du côté du *Value based management*, c'est-à-dire le pilotage interne de la valeur. Si la gestion ALM ne crée pas de valeur économique en elle-même, elle en crée toutefois dès lors qu'il y a un *feed-back* efficace des processus ALM vers les unités commerciales, génératrices de risque de taux. La gestion ALM du *banking book* se transmet aux unités commerciales via les taux de cession interne, c'est-à-dire les taux auxquels elles se refinancent (sur les emplois) ou cèdent leurs ressources à la direction financière. Ce taux est donc censé mesurer le coût exact de refinancement ou de placement, et conduit donc à la création d'un marché interne du refinancement. En bonne logique économique, un marché interne – que ce soit un marché interne des prestations sous forme de facturation interne entre unités, un marché interne du capital ou du refinancement – est la meilleure solution pour créer de la valeur économique.

Encore faut-il que ce marché soit efficace, sinon, il détruit de la

valeur. Or, négliger les options cachées dans la politique ALM ne permet pas aux taux de cession interne de refléter les «vrais» prix de marché, ce qui transmet au réseau commercial des signaux de destruction de valeur (*encadré*).

UNE POLITIQUE COMMERCIALE  
PLUS «FINANCIÈRE»

Désormais, la politique commerciale d'une banque à réseau n'est plus seulement la résultante de considérations marketing (sociologie et goûts de la clientèle, appétence, cycle de vie, etc.) mais intègre de plus en plus une dimension financière par laquelle la rentabilité financière de chaque

“ Les banques détiennent des options particulièrement ardues à maîtriser. ”

produit vendu est calculée le plus précisément possible, en relation avec la valeur réellement créée.

L'univers concurrentiel dans lequel évoluent les banques, rend leurs clients toujours plus rationnels et les incite à intégrer de plus en plus l'environnement financier dans leurs décisions. Ce faisant, ils accentuent la sensibilité des *banking books* au taux d'intérêt et accroissent, en retour, la nécessité pour les banques de modéliser les comportements de la clientèle et d'en tirer parti pour améliorer leur gestion ALM.

La modélisation du comportement financier de la clientèle nécessite toutefois une organisation adaptée car elle requiert des équipes transversales compétentes sur les bases de données clientèle, sur les problématiques marketing du réseau, mais également sur l'ingénierie financière propre aux techniques ALM et aux marchés de capitaux. ■

### Plan d'épargne logement :

marketing et options cachées



Adopter un taux de cession interne identique pour toutes les générations de PEL, quelles que soient les conditions de taux associées à chacune, c'est inciter le réseau commercial de la banque de détail à faire des campagnes et des ciblage marketing indifférenciés alors même que, toutes options comprises, la rentabilité nette d'un contrat PEL dépend probablement de la génération de ce PEL. On augmente alors la valeur des options détenues par la clientèle, cette valeur étant directement prise sur celle des actionnaires.