

## Quelques mots sur les dérivés de crédit

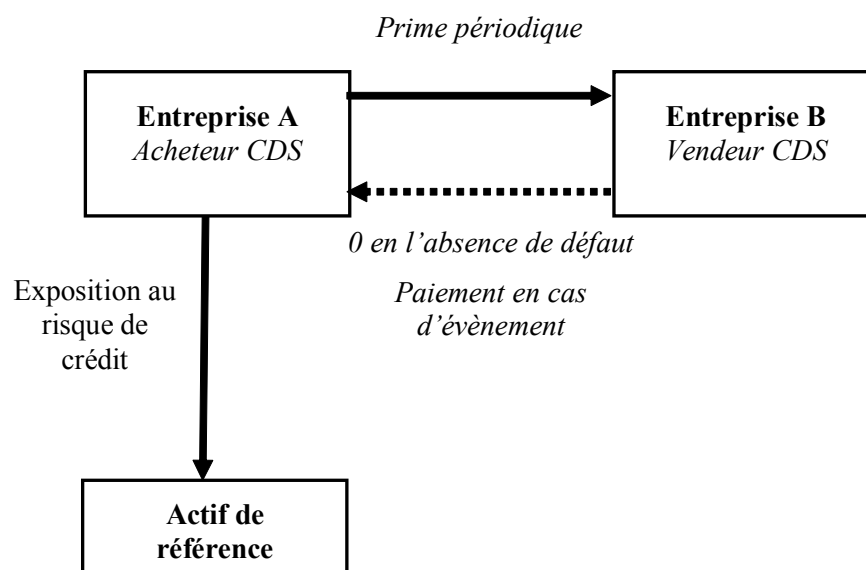
Au cours de ces dernières années, il est un risque qui a pris de plus en plus d'ampleur compte tenu de l'explosion des échanges commerciaux et financiers : le risque de crédit. Celui-ci correspond au risque de pertes consécutives au défaut d'un emprunteur sur un engagement de remboursement de dettes (emprunts, créances commerciales,...). Les dérivés de crédit sont ainsi apparus au début des années 90 afin de couvrir ce risque grandissant. Il existait bien entendu déjà des solutions telles que l'assurance crédit ou encore la titrisation mais ces assurances demeuraient insatisfaisantes pour certaines parties ou difficiles à mettre en place.

Les dérivés de crédit peuvent se définir comme des instruments financiers permettant de transférer le risque de crédit sur des créances ou d'autres actifs (« actifs de référence ») en retour d'intérêts ou d'une prime. Un contrat ferme lie un acheteur à un vendeur<sup>1</sup>. L'acheteur de la protection s'engage à verser un intérêt régulier ou une prime jusqu'à l'échéance de la créance sur laquelle porte le risque de crédit. Le vendeur du contrat versera le montant assuré dans le contrat en cas de déclenchement d'un événement de défaut, ou *credit event*, défini au contrat, qui inclut la défaillance ou le défaut de paiement de l'émetteur de l'actif de référence. Cet événement de défaut peut aussi inclure des baisses de notation ou des rééchelonnements de dette.

Parmi ces dérivés de crédit, on peut citer les *credit default swaps* (CDS), *credit spread options* (CSO), *total rate of return swap* (TROR), *first-to-default* (FTD) ou encore *credit link notes* (CLN).

A titre d'exemple, on peut présenter le mécanisme d'un swap sur le risque de défaut. L'entreprise A souhaite se protéger contre une défaillance et achète un crédit default swap associé à un son actif de référence. Contre le versement d'une prime qui peut être périodique, l'entreprise B, vendeur de la protection, s'engage à dédommager l'entreprise A en cas d'événements négatifs (défaut de paiement ou simple dégradation de la qualité des débiteurs).

**Figure 1**  
Réalisation d'un swap sur le risque de défaut (CDS)



<sup>1</sup> Il convient de signaler que l'acheteur conserve la propriété juridique de la créance. Cela signifie que celle-ci figure toujours au bilan de l'acheteur de la protection contre le défaut. L'acheteur de la protection transfère un risque mais ne cède pas sa créance.



Ces instruments ont été créés avant tout pour servir d'instruments de couverture mais sont rapidement devenus des instruments d'investissement. Certains dérivés de crédit offrent un potentiel de rendement relativement important. Il n'en demeure pas moins que ce sont des instruments risqués et qu'il serait malheureux si le vendeur de la protection faisait lui aussi défaut.

## Références et lectures complémentaires :

- Mishkin F., *Monnaie, banque et marchés financiers*, 10<sup>e</sup> éd., Pearson Education, 2004.
- Kiff J. et R. Morrow, Les produits dérivés de crédit, Revue de la Banque du Canada, Automne 2000.
- [www.marches-financiers.net](http://www.marches-financiers.net)

**À suivre...**

