

II<sup>e</sup> Forum Français de la Finance Islamique



CHAMBRE DE COMMERCE FRANCO ARABE

الغرفة التجارية العربية الفرنسية

STANDARD  
& POOR'S

FitchRatings  
KNOW YOUR RISK

M  
Moody's Investors Service

26 Novembre 2008

Présentation de Nicolas d'Hautefeuille,  
managing director  
responsable du rating advisory

**Notation AAA**  
**Est-elle possible**  
**pour la Finance Islamique**  
**et sous quelles conditions ?**

 **CALYON**  
CRÉDIT AGRICOLE CIB

## Résumé conclusion

- **Introduction : le rating AAA constitue un « enjeu de Place »**
- **1er enjeu : le plafond souverain** ; la création d'un espace monétaire pourrait créer un cercle vertueux en réduisant l'exposition à un risque-pays spécifique et en facilitant les concentrations bancaires
- **2ème enjeu : le notching** ; le potentiel de rehaussement de la notation « émission » par rapport à la notation « émetteur » est très important pour la finance islamique
- **3ème enjeu : la signification d'un rating AAA ?** le renforcement de la cohérence entre matrices de transition et probabilité de perte justifie des changements (ou des « entorses ») aux critères
- **Conclusion** : Un rating AAA « émetteur » a déjà été atteint par l'Islamic Development Bank. Une obligation AAA doit viser également un objectif de liquidité et pourrait s'inspirer du schéma de la CRH (caisse de refinancement de l'habitat).

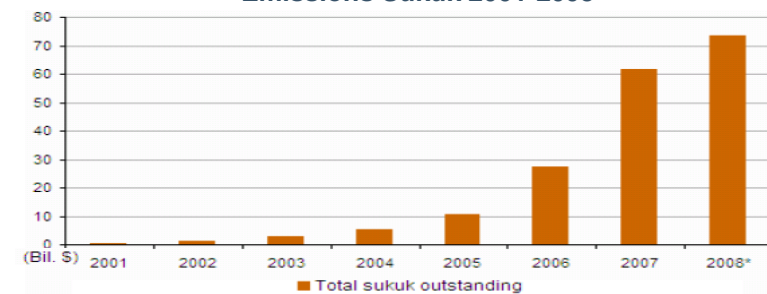
## Introduction : le rating AAA un « enjeu de Place » ?

- **Rating AAA : la bataille pour la liquidité se déplace des banques vers les Etats**
  - ◆ Crise du subprime : durcissement des critères des agences
  - ◆ Crise de liquidités des banques : création de la SFEF avec une garantie explicite de l'Etat français
- **Quel impact sur la situation de liquidités de la finance islamique ?**
  - ◆ Problème conjoncturel : la forte baisse du prix du pétrole
  - ◆ Problème structurel : risque de transformation lié à l'effet de ciseau entre emplois long terme (crédit immobilier lié à la pression démographique) et ressources essentiellement court terme
- **Dimension symbolique du rating AAA enjeu « de Place »**
  - Evolution des volumes d'émissions de SUKUK : risque de plafonnement à moyen terme ?
  - Message fort envoyé aux investisseurs sur la «modernité » de la finance islamique

Evolution du cours du pétrole 2006-2008



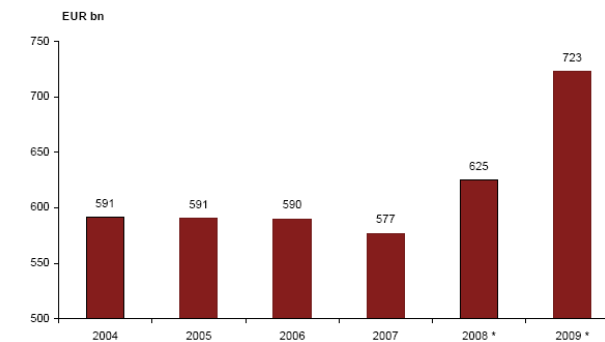
Emissions Sukuk 2001-2008\*



\*Data as of July 31, 2008. Sources: Standard & Poor's, Zawya.  
© Standard & Poor's 2008.

### 75% rise in Eurozone net funding in 2009

Euro-sovereign gross bond issuance



Source: Bloomberg, Calyon \* Calyon Estimate

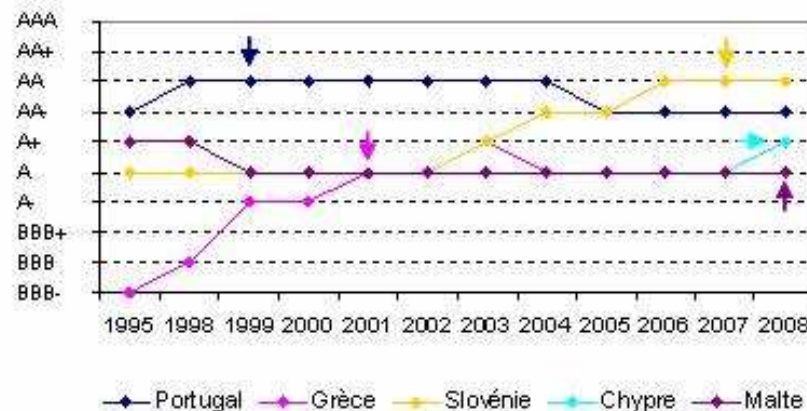
# 1<sup>er</sup> enjeu : comment rehausser le plafond souverain ?

- **Situation actuelle : « logique du maillon faible » :**
  - ◆ Taille et PIB / habitants des Etats
  - ◆ Event risk externe ou interne
  - ◆ Solidité du système financier
- **Soutien de l'Etat : quelle interaction entre ratings souverain et des Banques ?**
  - ◆ Cercle vertueux : l'exemple de la Jordanie ; Arab Bank est noté A3/A-/BBB contre BB/Ba2 pour la Jordanie
  - ◆ Effet de contagion : évolution des ratings de l'Islande et du Kazakhstan
- **Le projet d'union monétaire des pays du Golfe : quel impact sur les ratings ?**
  - ◆ Impact positif sur la stabilité de la balance des paiements à travers une plus grande intégration économique ?
  - ◆ Réduction de la dépendance à un risque-pays spécifique
  - ◆ Facteur facilitant les concentrations bancaires ? Quel impact sur les notations bancaires ?

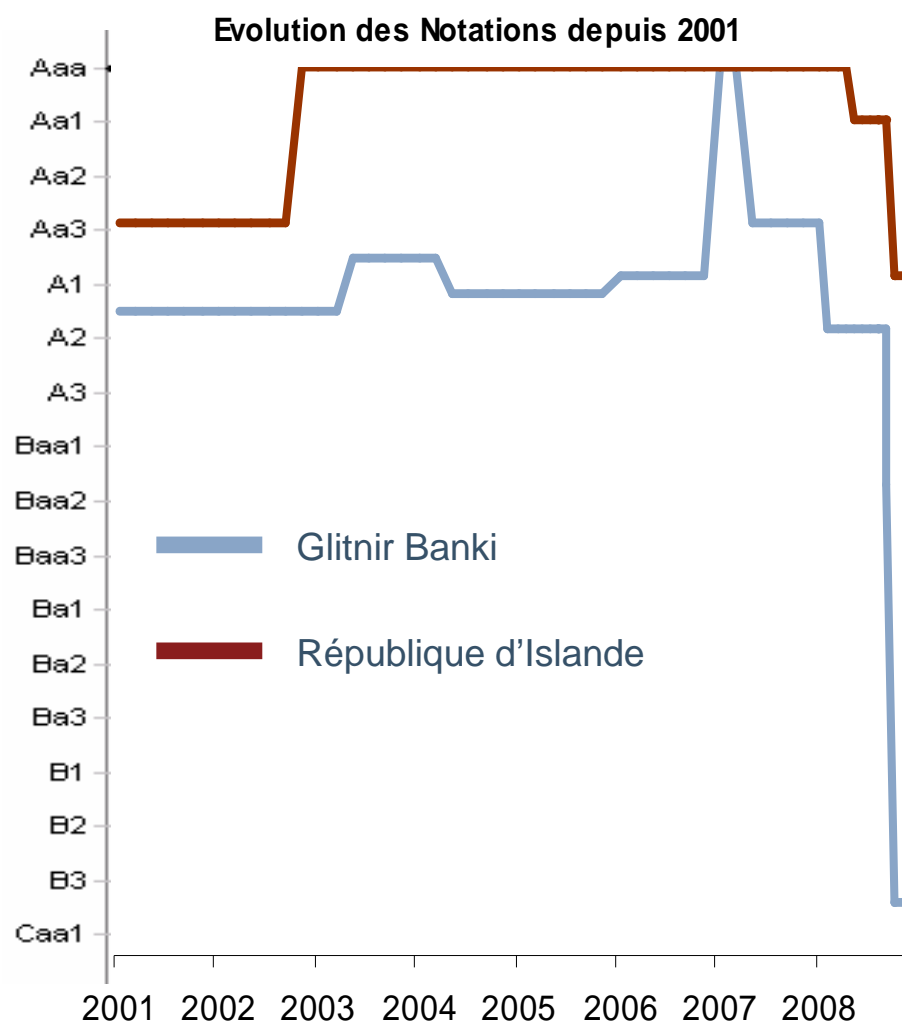
- Le rating AAA un cercle aussi « fermé » que le G8 ?
- L'ouverture au G20 : une opportunité de rentrer dans ce cercle ?
- Islamic Development Bank déjà notée AAA

Notation Etat: Aa3		Niveau d'inter-dépendance		
Notation Banque : Baa2		0%	50%	100%
Soutien de l'Etat	Low [0-30%]	Baa2-Baa1		
	Medium [30-70%]	Baa1-A2	Baa1 - A2	Baa1 - A3
	Strong [70-100%]	A1 - Aaa	A2 - Aa2	A2 - Aa3

Exemple des rating souverains des pays de la zone euro



## Corrélation entre le rating de Glitnir Banki et le rating souverain de l'Islande par Moody's : le ratio de dépendance est un enjeu aussi important que le soutien



	Global Local Currency	Baseline Credit Assessment	Support from the state	Uplift due to JDA
2008	Caa1	Caa1	No systemic	0
2007	Aa3	A3	Systemic support very high	3
2007	Aa3	A1	High support	1
2006	A1	A1	High support	no JDA

**Incorporation de la « JDA » :**

=> Impact nette de la méthode : +1 cran

- **Début 2007 :**

- Rehaussement de A1 à AAA (+4 crans) de la notation de Glitnir en application de la méthode "Joint Default Analysis"

- **Mi-2007 : Révision de la méthode et dégradation à Aa3 (pondération supplémentaire de la qualité intrinsèque)**

- Correspondant à +3 crans de notation liés au soutien de l'Etat islandais noté AAA

- **Aujourd'hui :**

- Notation Caa1

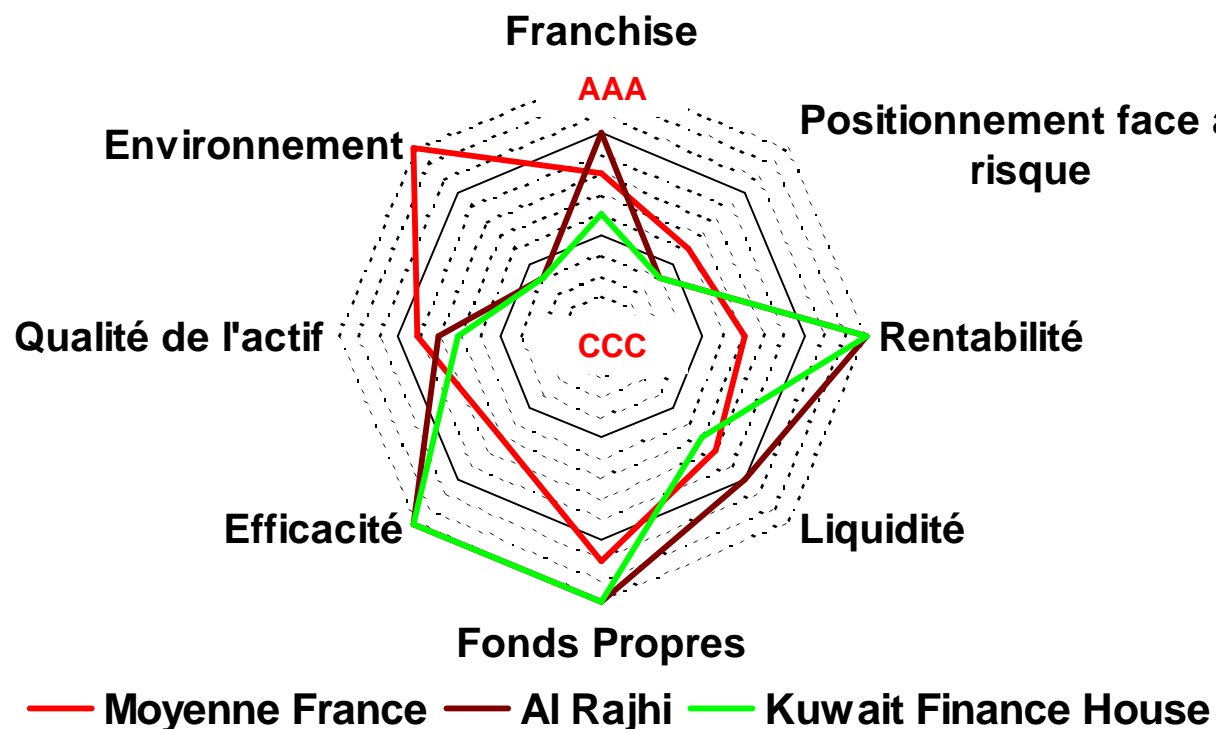
- Prise de contrôle de la banque par l'autorité de supervision Islandaise mais absence de prise en compte d'un soutien financier éventuel

## 2<sup>ème</sup> enjeu : les banques arabes et en particulier islamiques sont pénalisées par leur taille

BANQUES ISLAMIQUES & RATINGS SOUVERAINS (foreign currency) - 24 Novembre 2008							
Pays	Ratings S&P	Ratings Fitch	Banques islamiques	Ratings long terme S&P	Ratings long terme Fitch	Ecart rating S&P pays/ banque	Ecart rating Fitch pays/ banque
Bahrain	A/Stable	A/Stable	Arcapita Bank B.S.C.	BBB/Stable	NR	-3	NR
Bahrain			Albaraka Banking Group	BBB-/Stable	NR	-4	NR
Bahrain			Gulf Finance House	BBB-/Stable	NR	-4	NR
Bahrain			Shamil Bank of Bahrain	BBB-/Negative	NR	-4	NR
Jordan	BB/Stable	NR	Arab Bank PLC	BBB/Stable	NR	3	NR
Kuwait	AA-/Stable	AA-/Stable	National Bank of Kuwait	A+/Stable	AA-/Stable	-1	0
Kuwait			Kuwait Finance House	A-/Stable	A+/Stable	-3	-1
Qatar	AA-/Stable	NR	Qatar Islamic Bank	NR	A/Stable	NR	NR
Oman	A/Stable	NR	Bank Muscat	BBB+/Stable	A-/Stable	-2	NR
Malaysia	A-/Stable	A-/Stable	CIMB Bank Berhad	BBB+/Stable	BBB+/Stable	-1	-1
Saudi Arabia	AA-/Stable	AA-/Stable	Arab National Bank	A/Stable	A/Stable	-2	-2
Saudi Arabia			Samba Financial Group	A/Stable	A+/Stable	-2	-1
Saudi Arabia			Al Rajhi Bank	A/Stable	A+/Stable	-2	-1
Saudi Arabia			Islamic Development Bank	AAA/Stable	AAA/Stable	3	3
UAE	AA/Stable	AA/Stable	Dubai Islamic Bank	A/Stable	NR	-3	NR
UAE			Sharjah Islamic Bank	BBB/Positive	NR	-6	NR
UAE			Takaful Re Ltd.	BBB/Positive	NR	-6	NR

## Méthodologie : la confiance dans le « modèle économique » est un facteur aussi déterminant que les ratios financiers pour le rating

- Application du « model rating » de Moody's aux banques françaises (ligne rouge) , islamique (ligne bordeaux : exemple de Al Rajhi ; ligne verte : Kuwait Finance House)



- ♦ **Bigger is better** : quelle cohérence entre la logique « JDA » et la logique « global » ?
- ♦ **Stabilité des cash flows** : un facteur de différenciation majeure entre le modèle économique « traditionnel » de la finance islamique et le modèle « spéculatif » de l'« investment banking »
- ♦ **Scoring** : quel impact sur les ratios financiers de la refonte du cadre réglementaire ?

### 3<sup>ème</sup> enjeu : la distinction entre rating « émetteur » et « émission » devrait être au cœur de la notation de la finance islamique

- Notation émission : le potentiel d'amélioration du rating est considérable pour les obligations « sécurisées » comme les obligations foncières

Standard & Poor's Recovery Rating Scale			
1+	Highest expectation	100%+ of principal	+3 notches
1	Strong expectation	100% of principal	+2 notches
2	Substantial recovery	80 - 100% of principal	+1 notch
3	Meaningful recovery	50 - 80% of principal	0 notches
4	Average recovery	30 - 50% of principal	0 notches
5	Modest recovery	15- 30% of principal	-1 notch
6	Negligible recovery	0 - 15% of principal	-2 notch

- Application de la Recovery Analysis de S&P : Potentiel de rehaussement : + 3 crans si sévérité de perte 0 %

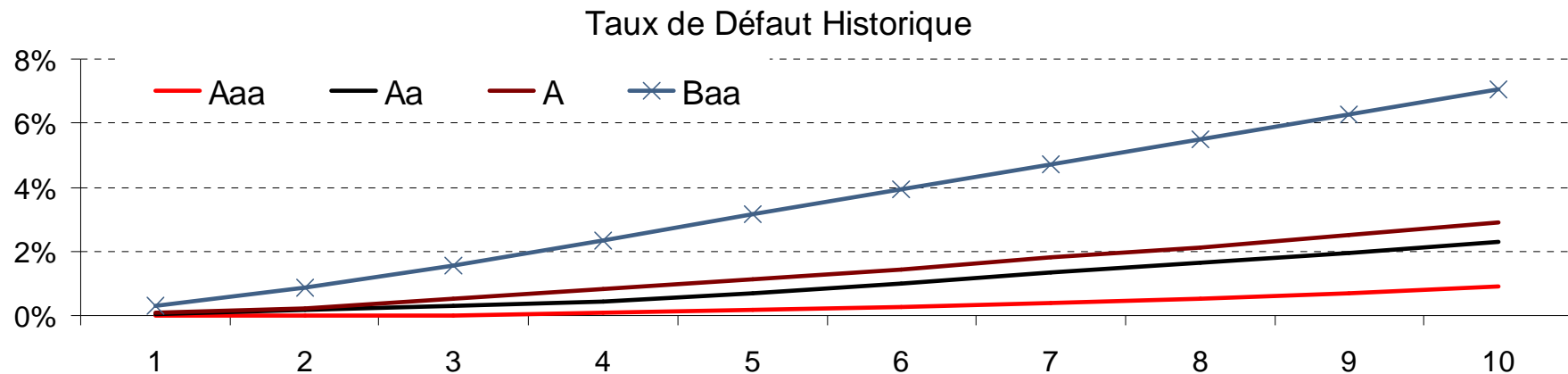
- ◆ Forte incertitude sur l'immobilier commercial mais trend démographique positif sur l'immobilier résidentiel
- ◆ Risque juridique : la Charia limite le droit pour un créancier de « saisir » la résidence d'une famille dans le besoin
- ◆ Risque « crédit personnel » : le mécanisme de la retenue à la source pour les fonctionnaires transforme le risque crédit sur la personne en un risque crédit sur l'Etat

- Certaines obligations foncières bénéficient de plus de 3 crans de rehaussement

## Conclusion :

### l'enjeu fondamental reste la cohérence des matrices de transition

- **Quelle est la signification d'un rating AAA ?**
  - ♦ Différenciation entre risque de perte « Expected Loss » et risque de défaut
- **Réajustements des critères en fonction des matrices de transition : 2 exceptions qui pourraient devenir la règle**
  - ♦ **Prise en compte de « l'exception Japonaise » avant la mise en place de la méthodologie de la JDA**
    - Moody's février 1998 « *The fundamental credit worthiness of Japanese companies can still be enhanced by its industrial group (keiretsu) relationship and /or by its main bank relationship.* »
  - ♦ **Pression du Sénat américain pour les *municipal bonds* US**
    - Moody's septembre 2008 : “*..To initiate the transition, Moody's will benchmark and recalibrate a number of representative municipal credits to the global scale*”



**Conclusion : un enjeu fondamental pour l'optimisation des ratings de la finance islamique**

→ **constituer une base de donnée sur les probabilités de défaut et la sévérité de perte pour les créanciers de la finance islamique**

## Disclaimer

*Le présent document (le « Document ») a été préparé par CALYON pour les participants au 2<sup>ème</sup> forum de la finance islamique ; il est destiné à l'usage exclusif de ces participants.*

*Ce Document est confidentiel. En conséquence, il ne peut y être fait référence et son contenu ne peut être cité ou communiqué à des tiers, en partie ou en totalité, et uniquement après avoir obtenu l'accord écrit de CALYON.*

*Les informations figurant dans le Document sont données à titre purement indicatif. Bien que les informations contenues dans le Document ou sur lesquelles le Document est fondé, ont été obtenues de sources que CALYON considère comme étant fiables, aucune de celles-ci n'a été vérifiée de manière indépendante par CALYON. CALYON ne confère aucune garantie, explicite ou implicite, quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de telles informations. En conséquence, l'utilisateur reconnaît qu'il ne pourra, en aucun cas, engager la responsabilité de CALYON ou n'importe lequel de ses dirigeants ou salariés, au titre des informations contenues dans le Document ainsi que de toute erreur ou omission contenues dans ces informations.*

*Aucune des informations contenues dans le Document ne sauraient constituer une promesse ou une représentation du futur ou pourraient être considérées comme telles. En particulier, aucune garantie ne peut être donnée par CALYON quant au caractère réalisable des éventuels estimations, objectifs et projections contenus dans le Document. Il appartient par conséquent au lecteur de former de manière indépendante sa propre opinion, après avoir procédé aux vérifications ou demandes d'information appropriées.*

*Le fait de rendre disponible le Document n'emporte aucune obligation pour CALYON de fournir des informations complémentaires, de mettre à jour toute information contenue dans le Document, ou de rectifier des inexactitudes qui viendraient à s'y révéler. En aucun cas, CALYON ne pourra être tenu responsable d'une décision prise sur le fondement des informations ou réflexions contenues dans le Document ou inspirées par elles.*

*Le Document n'a pas pour objet de représenter une recommandation de faire quelconque de CALYON. Le lecteur reconnaît que le Document, bien que pouvant se référer à des questions juridiques, comptables ou fiscales, afin d'en faciliter la compréhension, ne comporte aucun avis ou conseil juridique, comptable ou fiscal. En outre, le Document ne saurait constituer une offre ou une invitation quelconque, ni représenter la base contractuelle d'un accord quelconque, ni se substituer à la propre analyse du lecteur.*