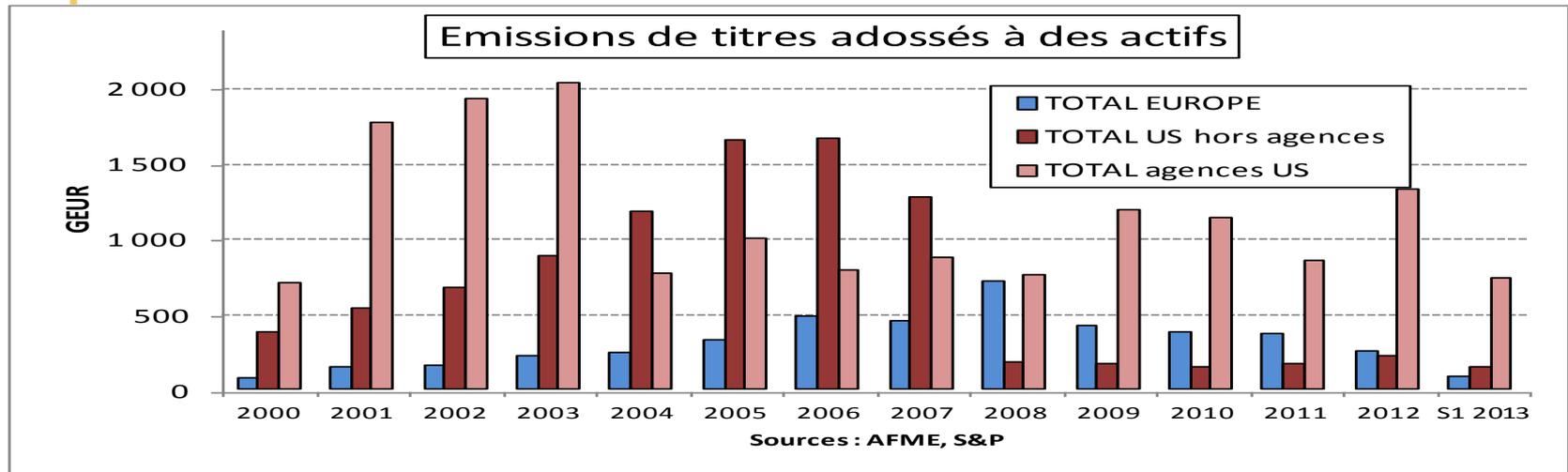


# Comment relancer le marché de la titrisation ?

*Club*  
BANQUE

Pourquoi la titrisation peut-elle servir  
au financement de l'économie réelle ?

# 1 – La titrisation : un outil devenu le diable



## Pré-crise : un outil

- Un essor relativement lent mais constant
- Un contexte favorable depuis 2002 avec la mise en place de l'euro et la plus grande intégration des marchés financiers qui donne la profondeur et la liquidité nécessaires au développement de la titrisation
- Evolution vers un modèle qui s'appuie plus largement sur les marchés

## Crise : le diable

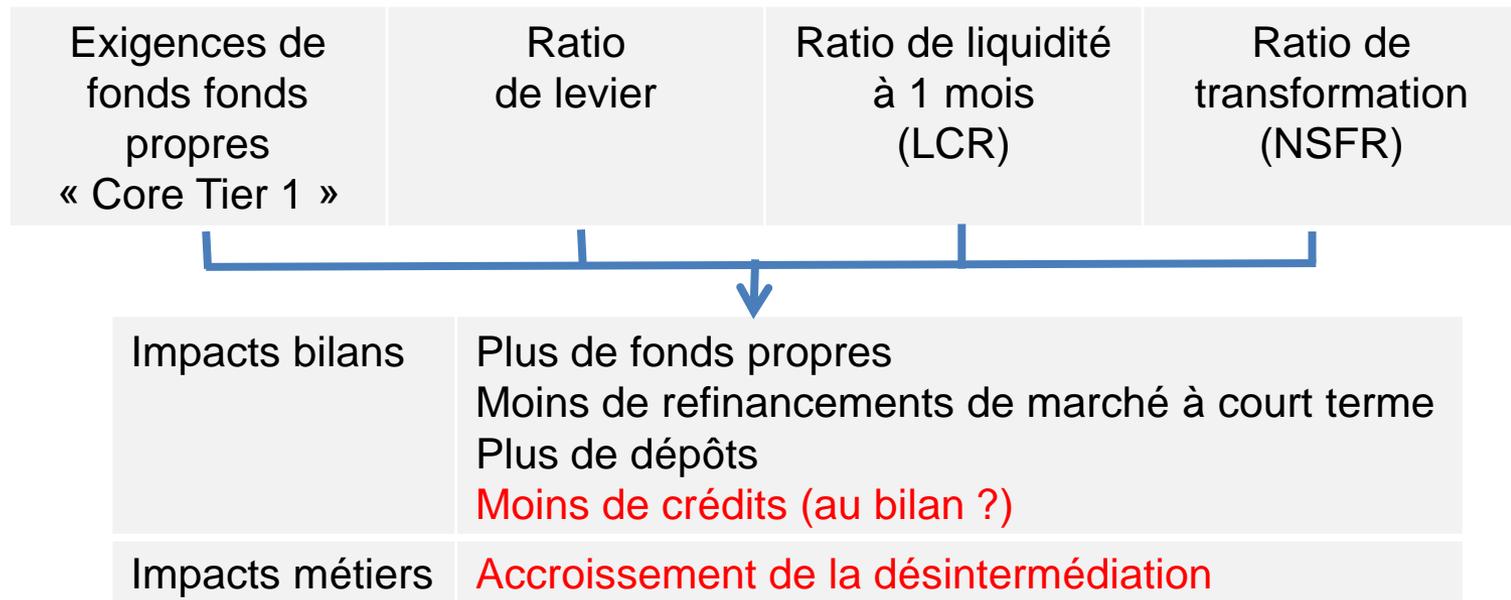
- Des montages qui ont conduit à discréditer la titrisation :
- Une sous estimation des risques :
  - ⇒ incertitudes sur la valorisation
  - ⇒ cercle vicieux du « marked to market »
  - ⇒ blocage du marché
- La titrisation est vue comme un instrument générateur de la crise et de sa propagation à l'économie réelle

## 2 – Les réglementations post crise affectent le financement de l'économie

### Bâle 2,5 renforce les exigences réglementaires sur la titrisation

- Coefficients de pondération plus élevés pour les produits « retitrés »
- Taux de rétention de 5 % des actifs titrisés par les banques originatrices
- Pondération à hauteur de 1 250 % (déduction totale des fonds propres) sur les titrisations garanties (réhaussement de crédit)

### Bâle 3 renforce la solidité des banques mais impacte les métiers



### 3 – La titrisation présente de nombreux avantages

	LCR	Adossement ressources longues	Dépôts/crédits	Levier	Optimisation RWA	Mobilisation d'actifs	PNB
SCF/SFH/CRH	Vert	Vert	Grise	Grise	Grise	Rouge	Grise
Syndication	Vert	Grise	Vert	Vert	Vert	Grise	Rouge
Titrisation	Vert	Grise	Vert	Vert	Vert	Grise	Rouge

□ Pour les banques originatrices :

- Accès à un refinancement diversifié (maturités, types d'investisseurs, devises), facilitant la gestion actif-passif
- Outil de transfert de risque hors de la sphère bancaire
  - Une titrisation déconsolidante est plus intéressante que d'autres modes de refinancement à long terme en vue des nouveaux objectifs prudentiels (ratios de solvabilité et de levier)
  - Le capital réglementaire ainsi libéré peut être alloué à de nouveaux crédits

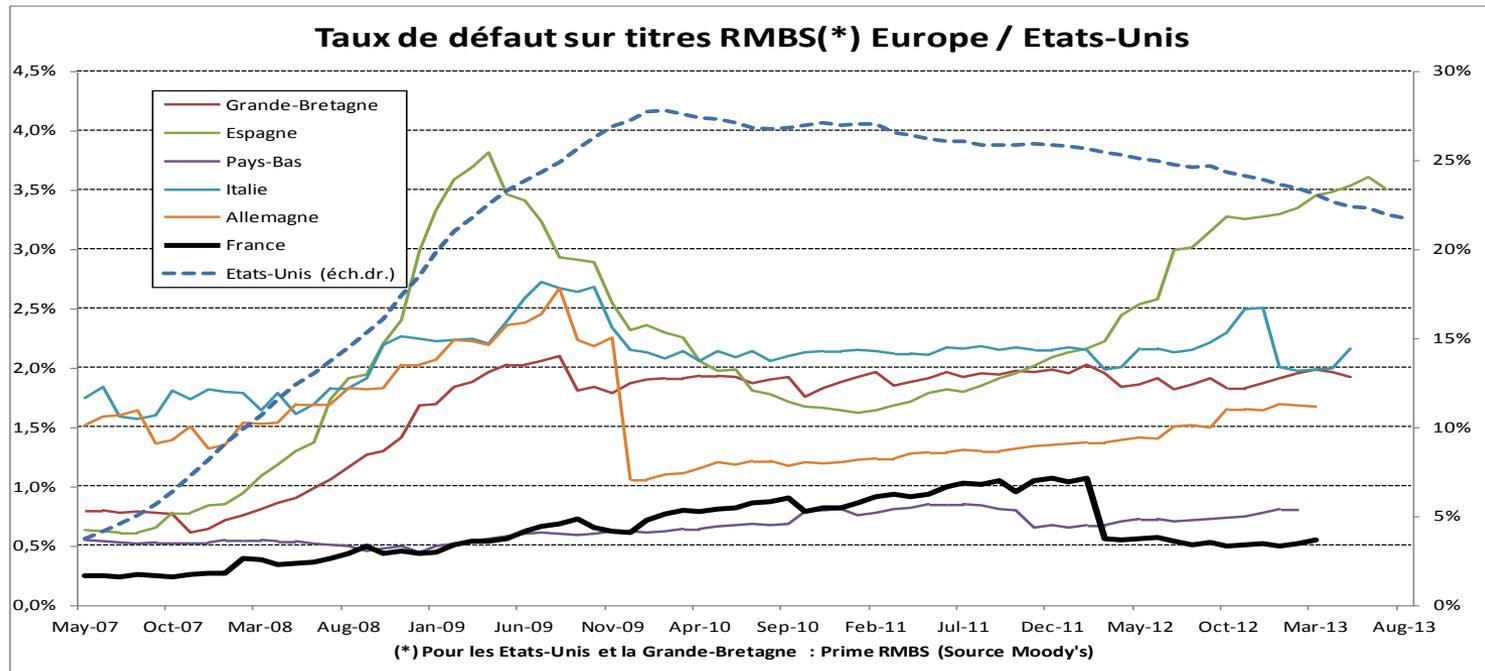
□ Pour les investisseurs :

- Investissement sécurisé permettant d'accéder à de nouvelles classes d'actifs et de diversifier ses risques

□ Pour les entreprises :

- Outil de refinancement (titrisation de créances commerciales)
- Indirectement, accès au crédit facilité grâce à la titrisation des crédits bancaires.

## 4 – Des sous-jacents européens plus résilients qu'aux Etats-Unis



- La qualité des sous-jacents des actifs titrisés adossés à des crédits immobiliers européens se démarque clairement de celle des RMBS américains qui s'avèrent quatre à dix fois plus défaillants.
- Les crédits immobiliers titrisés sous-jacents de RMBS français et néerlandais ont des taux de défaut inférieurs à 1%.

## 5 – Quelles réponses face aux problèmes identifiés ?

### Corriger les insuffisances/défaillances

De mauvaises pratiques d'octroi des prêts sous-jacents	Renforcer les critères d'octroi des prêts Encadrer la finance parallèle
Des produits titrisés complexes et opaques	Définir des règles pour les titrisations simples et transparentes (cf. ci-après)
Des conflits d'intérêts et de partage de compétences entre les agences de notation, les émetteurs et les prêteurs	Renforcer la qualité des agences de notation
L'exploitation des asymétries des échéances et de la liquidité par les conduits à levier financier et les véhicules d'investissement liés	Exiger des investisseurs une compréhension détaillée des caractéristiques de risques et des aspects structurels des titrisations

## 6 – Les régulateurs encouragent une titrisation « saine »

### □ **Nouvel horizon des régulateurs internationaux : définir le périmètre des titrisations « de bonne qualité »**

- Titrisation d'actifs de bonne qualité dans des structures standardisées, simples et transparentes
- Travaux conjoints BCBS-IOSCO-IAIS
- Travaux à l'EBA : Rapport à la Commission Européenne
- Possibilité d'un traitement plus favorable
- La Commission européenne fait de la titrisation l'un des axes pour l'Union des marchés de capitaux

Simplicité	Transparence	Comparabilité
Critères se référant à l'homogénéité des actifs sous-jacents avec des caractéristiques simples et une structure de transaction qui n'est pas trop complexe	Critères offrant aux investisseurs une information suffisante sur les actifs sous-jacents, la structure de la transaction et les intervenants impliqués de manière à fournir une meilleure appréhension des risques encourus	Critères aidant les investisseurs dans leur compréhension de leurs investissements et permettant une comparaison plus simple entre les titrisations d'une même classe d'actifs

# 7 – La Commission européenne va proposer un cadre complet

## Règlement transversal « Titrisation »

Un texte unique avec des concepts communs sur la titrisation actuellement contenus dans les textes sectoriels

Harmonisation des définitions sont harmonisées, les règles de « *due diligence* » par les investisseurs sont précisées et les dispositions sur la rétention redéfinies (la règles pèse sur les originateurs / sponsors EU)

Introduire la notion de *titrisation simple, transparente et standardisée (STS)*

### Règlement modifiant le CRR :

Introduire dans la législation européenne le cadre bâlois de décembre 2014 et mettre en œuvre les recommandations de l'EBA relatives au calibrage des opérations STS

Faciliter les titrisations STS

### Règlement modifiant Solvabilité 2:

Introduire un traitement en formule standard plus favorable pour les investissements en infrastructure répondant à des critères de qualité

Réduire les exigences sur les actions non cotées, sur les Fonds Européens d'Investissements de Long Terme (ELTIF) et les actions échangées via des systèmes de négociations multilatérales (*Multilateral Trading Facilities*).

## 8 – Développer les supports éligibles au refinancement de la BCE

- Mis en place en avril 2014, le véhicule baptisé **ESNI** (Euro Secured Notes Issuer, juridiquement une Société Anonyme de Titrisation) a pour objectifs la promotion de l'utilisation des créances privées pour les investisseurs et de faciliter le refinancement des établissements bancaires.
- Soutenu et conduit par la Banque de France, le véhicule est porté par de grands établissements de la place (BNPP, Société Générale, BPCE, Natixis, CASA, et HSBC).
- L'ESNI opère via l'émission de **titres non tranchés** afin de faciliter une lecture transparente de leur contenu (sous-jacents), et documentés de manière standardisée.
- Chaque établissement dispose d'un compartiment dédié au sein de la structure.
- Les **crédits aux PME** sont en particulier visés, afin de favoriser la transmission de la politique monétaire à la sphère réelle.
- L'existence de cette structure devrait permettre une plus grande indépendance des opérations de titrisation vis-à-vis des agences de notation (les créances correspondent à des contreparties cotées par la Banque de France qui agit en tant qu'OEEC).

- La titrisation est un outil **utile** pour le financement de l'économie
- L'environnement réglementaire rend cet outil **indispensable** dans la « palette d'activité » des établissements financiers
- Les adaptations nécessaires au cadre réglementaire vont être apportées pour les opérations simples, transparentes et standardisées

**Merci de votre attention**

et retrouvez les analyses de l'ACPR sur notre site internet [www.acpr.banque-france.fr](http://www.acpr.banque-france.fr)