



DR. THIERRY AMY  
Avocat, associé BianchiSchwald Sàrl,

## Union économique et monétaire: retour de la titrisation?

Avant la crise financière de 2008, la titrisation était une technique financière d'une importance considérable aux Etats-Unis et se développait de manière croissante en Europe. La survenance de la crise a mis un terme à cette évolution. Afin de ne pas répéter les erreurs du passé, les autorités publiques américaines ont pris très tôt des mesures pour sécuriser et rendre plus simples les transactions en matière de titrisation, ainsi que pour s'assurer que des règles claires soient mises en place afin de mieux gérer les risques relatifs à ce type d'opérations.

Dans l'Union européenne, l'évolution a été plus lente et ce n'est qu'à partir de 2015, sur la base des recommandations émises par le Comité de Bâle et l'IOSCO en matière de titrisation STS - dite simple, transparente, et standardisée, consistant dans un traitement simplifié des transactions de titrisation avec cession parfaite (par opposition aux titrisations synthétiques) en vue de réduire leur coût et l'ensemble de la procédure -, et dans le cadre du plan de développement visant à mettre en œuvre une union pleinement fonctionnelle des marchés des capitaux en Europe d'ici à la fin 2019 que la volonté politique d'élaborer de nouvelles règles en la matière a été clairement exprimée.

Le 30 mai 2017, la présidence du Conseil de l'Europe est ainsi parvenue à un accord avec le Parlement et la Commission européenne sur les propositions visant à faciliter le développement du marché européen de la titrisation STS. Les instances européennes sont en effet convaincues que le développement d'un marché européen de la titrisation STS aidera à créer de nouvelles possibilités d'investissement et de fournir une source additionnelle de financement appréciée, en particulier par les PME et les start-up. L'accord du 30 mai 2017 a été l'aboutissement d'un long travail de négociations, qui

a mené à l'élaboration de deux propositions de règlements: (a) la première, publiée le 8 novembre 2017<sup>1</sup>, fixant les règles applicables en matière de titrisation et confirmant les critères qui définissent la titrisation STS. Et (b) la seconde modifiant le Règlement (UE) N° 575/2013 concernant les exigences de fonds propres applicables aux banques.

Dans ces nouvelles réglementations, trois points centraux ont été résolus: (1) l'exigence de rétention du risque par le cédant au minimum de 5% du montant des émissions d'obligations émises par l'organisme de titrisation (cette mesure est d'ailleurs déjà suivie à la demande des organismes de notation). (2) la création d'un système de référentiel de données pour les opérations de titrisation, en vue d'accroître la transparence du marché. Et (3) la mise en place d'une procédure d'autorisation simplifiée pour les tiers qui contribuent à vérifier le respect des exigences relatives aux titrisations STS.

L'objectif de ces nouvelles règles est avant tout d'éviter les conflits d'intérêts. Dorénavant, le texte indique clairement que, même lorsqu'un tiers intervient dans le processus de certification STS, la responsabilité du respect des règles incombe toujours entièrement aux initiateurs, aux sponsors, aux prêteurs initiaux et aux structures de titrisation ad hoc. La notion de titrisation STS renvoie au processus de structuration de la titrisation et non à la qualité de crédit sous-jacente des actifs concernés.

Pour atteindre ces caractéristiques, une titrisation STS doit donc répondre à quatorze critères uniformes dans l'ensemble de l'UE, qui, s'ils sont satisfaits, indiqueront que nous nous trouvons en présence d'une titrisation d'un niveau de simplicité, de transparence et de comparabilité

qui pourrait aider les acteurs du marché à mieux évaluer les risques d'une opération de titrisation. La responsabilité du contrôle du respect des critères précités incombe dorénavant non seulement aux initiateurs et aux sponsors, qui doivent s'assurer qu'une titrisation STS réponde aux critères notifiés aux autorités prudentielles compétentes, mais également aux investisseurs, qui pourront exercer la diligence requise avant d'investir dans des titrisations STS et surtout se fier à la déclaration STS quant aux informations publiées par l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation, et non plus à un organisme de notation, comme cela était le cas avant 2008, ce qui a notamment mené à la crise des subprimes, respectivement à des organes de contrôle. En cas d'abus commis par ces acteurs du marché, les autorités prudentielles de l'Union européenne ainsi que les autorités compétentes des Etats membres concernés devront en revanche être averties pour qu'elles puissent prendre les mesures correctives et rendre les sanctions qui s'imposent.

Reste à déterminer si ce nouveau train de mesures permettra au marché européen de la titrisation d'atteindre les objectifs fixés et quel sera l'influence de ces nouvelles règles sur notre pays, qui ne connaît toujours pas de réglementation spécifique en la matière, mais uniquement une pratique des autorités fiscales et de la FINMA, et qui demeure donc toujours aujourd'hui un marché en attente de développement. ■

(1) Proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil établissant les règles communes en matière de titrisation ainsi qu'un cadre européen pour les opérations de titrisations simples, transparentes et standardisées et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) N° 1060/2009 et (UE) N° 648/2012.