

Le niveau de sécurité des produits titrisés doit être suffisant pour instaurer la confiance des investisseurs. Aussi, se doit-on de définir les risques à chaque étape de la construction de ce produit titrisé selon le type de sous-jacent transféré.

Un des risques les plus importants concerne le risque de responsabilité lorsque l'arrangeur cède la totalité du produit aux investisseurs. Il n'est pas toutefois supprimé si l'arrangeur garde une partie du produit. L'investisseur doit prendre tous les moyens pour assurer une due diligence sur les produits et ne pas se reposer sur le travail fait en amont. La standardisation nécessite une grande quantité de critères (on trouve parfois 50 à 80 critères d'éligibilité) puisque les actifs de base peuvent être nombreux. Dans toute la chaîne de production-commercialisation du produit structuré, le niveau de contrôle doit être élevé et indépendant de celui exercé au préalable. Les travaux d'une agence de notation sont les bienvenus et doivent être considérés comme complémentaire du travail qui revient à chacun.

Complexité, diversité des produits structurés, responsabilité totale et engageante de chacun des acteurs ne plaide pas pour une standardisation de la titrisation mais plutôt à l'établissement de règles rigoureuses de comportement dans une charte. C'est ainsi que l'innovation pourra jouer son rôle dans le développement du financement de l'économie, alors que le contingentement de produits titrisés éligibles conduira à un appauvrissement de la recherche.

Question 1 A

La technique et l'utilisation de la titrisation sont non seulement complexes mais aussi très variés. Les critères doivent être définis de façon aussi fine que possible pour chaque variété de produits que la titrisation peut gérer.

Il est important alors que ces standards puissent être appliqués et suivis non seulement en Europe mais aussi dans les autres juridictions internationales. Cette consultation doit être en dialogue et en continuité avec la consultation réalisée auparavant par l'IOSCO.

Toutefois la grande diversité qu'engendre la titrisation ne va-t-elle pas conduire à une infinité de critères, donc contredire l'objectif de standardisation et faciliter son contournement ?

Enfin, la réglementation sur la protection de l'investisseur doit être appliquée le plus possible de la même façon sur le territoire de l'Europe.

L'objectif de Capital Market Union est de répondre aux besoins de financement de l'économie européenne, et surtout des PME, pour les investissements de moyen et long terme et d'infrastructure. Cela présuppose que les besoins des entreprises, et des PME surtout, soient satisfaits pour assurer les financements de court terme (stocks, clients et fournisseurs). Il est important d'assurer une plus grande facilité pour la titrisation de court terme sur créances commerciales notamment.

Question 1B

La SFAF préconise que la transparence soit érigée comme principe et que les critères d'éligibilité soient différenciés selon les catégories de produits structurés (prêts et crédits auto, prêts de consommation, immobilier, créances commerciales, crédits PME...).

Question 2

Le recours aux instruments de court terme est essentiel pour le financement de la croissance et du commerce (cf réponse 1A). L'assurance qu'auront les chefs d'entreprise dans la permanence de leur trésorerie

La transparence est donc essentielle afin de permettre aux investisseurs d'appréhender leur risque. Néanmoins, l'investisseur doit prendre les moyens de s'assurer du risque auquel il s'expose.

Question 3

Question 4

L'établissement de règles fines ne répond pas forcément aux besoins du marché.

Le respect d'une charte de comportement par les acteurs semble plus proportionné et plus incitatif que l'établissement de règles fines et fixes.

De plus, l'établissement de règles fixées par les grands acteurs du marché fait naître potentiellement un risque de conflits d'intérêts.

Question 5

CF les commentaires généraux en début de réponse sur la notion de standardisation.

Question 6

L'investisseur doit connaître dans le détail ce qu'il achète et doit réaliser ses propres *due diligence* nécessaires.

Question 7

L'agence de notation a sa place dans le processus de contrôle de la chaîne de titrisation. Mais elle ne substitue pas à la responsabilité de chacun (arrangeur... investisseur). De plus la Commission européenne a renforcé les obligations de celles-ci (CRA3).

L'agence doit aussi faire connaître l'impact de la notation souveraine dans la notation des actifs titrisés qu'il note.

Question 8 A

Les informations de marché sont déjà suffisantes et le marché semble désormais bien régulé. La SFAF estime qu'un focus devrait concerner l'arrivée de nouveaux investisseurs et pour cela définir un traitement réglementaire similaire à celui du marché des obligations *corporates*.

Question 8 B

Tout traitement préférentiel créerait des distorsions de marché et impacterait la titrisation non standardisée, donc l'innovation. Les acteurs du marché n'en profiteraient pas ainsi que le financement de l'économie puisque les émetteurs seraient restreints.

Questions 9 A et B

Les produits de haute qualité, notamment les tranches senior et ABCP devraient bénéficier d'exigences moindre en fonds propres.

Les exigences de fonds propres pourraient se caler sur celles des obligations *corporates* à profil de risque équivalent.

Question 10

Cf réponse 9.

Question 11

Question 12

La coordination entre les Etats membres et les régulateurs doit être privilégiée. Des cadres réglementaires plus homogènes à travers les différentes juridictions ne peuvent que favoriser un marché plus fluide et efficace.

Question 13

Les barrières à l'entrée sont celles liées aux exigences excessives de fonds propres. Par exemple, les détenteurs d'une tranche senior pourraient être plus sécurisés que les détenteurs de l'actif sous-jacent.

Question 14

Question 15 A

La formation des investisseurs et la promotion des produits titrisés (spécialement les instruments de court terme) sont nécessaires pour les entreprises et les institutions et le financement des infrastructures.

L'action publique devrait relayer les techniques de titrisation et aider les initiatives des professionnels.

Question 15 B

Les titrisations, qu'elles soient standards ou non, ne sont pas destinées au grand public.

Elles peuvent être cotées sur un marché réglementé pour des raisons d'échange mais elles ne doivent pas être proposées directement au public.

Question 16 D

La SFAF rappelle que les PME nécessitent une connaissance approfondie bien supérieure à celle des grandes entreprises (cf la réponse de la SFAF à la CMU). Cette fragilité et le risque de défaillance plus grand et imprévisible nécessitent de pouvoir trancher pour pouvoir répartir les risques. Il faut donc permettre aux investisseurs institutionnels de pouvoir y souscrire. Ce qui n'est pas le cas actuellement.

Question 17

La SFAF estime qu'un instrument standard puisse être effectivement mis en œuvre en raison de la diversité des actifs en termes de format, duration, profil de risque besoins des acteurs et objectifs.

Pour qu'un marché de la titrisation fonctionne bien, une harmonisation européenne et internationale des droits locaux est indispensable.

Il est nécessaire de faire une analyse des réglementations sur les années passées.

Question 18 A

Il est nécessaire de faire une analyse rigoureuse et objective par les régulateurs des titrisations.

Question 18 B

L'annexe 2 montre la complexité et l'hétérogénéité des réglementations. Une simplification et homogénéisation semblent nécessaires.