



STS, les premiers retours d'expérience Les retombées sur le marché européen de la titrisation

Franck THEVENON-ROUSSEAU

Co-Responsable Titrisation Institutions Financières

Global Markets Division | Securitisation

29 novembre 2019



STS, le corpus législatif et réglementaire

L'ordonnancement réglementaire

STS, une réglementation européenne en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2019 pour la titrisation simple, transparente et standardisée

Références

- **Réglementation (EU) 2017/2401** amendant la CRR
- **Réglementation (EU) 2017/2402** portant création d'un cadre pour la titrisation **simple, transparente** et **standardisée**

- **Législation de premier niveau** en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2019
- Une période de **grandfathering** des transactions existantes **jusqu'à décembre 2019**
- **Deux piliers réglementaires** pour la titrisation

Réglementation 2017/2402

- Création d'un cadre spécifique pour la titrisation *simple, transparente et standardisée*
- Corpus de règles applicables à *toutes* les opérations de titrisation
- Sanctions

Réglementation 2017/2401

- Amendement de la CRR portant sur les règles propres à la titrisation
- Proposition d'une hiérarchie des méthodologies de pondération applicables aux expositions de titrisation
- Proposition de charges en capital prudentiel différenciées pour les titrisations *STS* et *STS+*
- Traitement de la titrisation synthétique

- **Législation secondaire en cours d'adoption en plusieurs étapes** (en fonction des sujets) sous forme de RTS – *Regulatory Technical Standards*
- **Législation de niveau 3** sous forme de débats interprétatifs faisant intervenir les régulateurs

STS, le corpus législatif et réglementaire

Une définition normative de la titrisation

En plus des critères STS, la réglementation définit les exigences relatives à la titrisation

- Distribution sous conditions aux **investisseurs particuliers** (Art.3)
- **Critères d'établissement** du SPV (Art.4)
- Exigences de **due diligence** s'imposant aux investisseurs (Art.5)
- Engagement de **rétenion** par les cédants (Art.6)
- Exigences de **transparence** à remplir pour les **initiateurs**, les **sponsors** et les **SPV** (Art.7)
- **Pas de re-titrisation** (Art.8)
- Standards ou **critères d'octroi** à satisfaire pour les expositions sous-jacentes (Art.9)

STS, le corpus législatif et réglementaire

Les autres usages du STS

Liquidity Coverage Ratio LCR

	Décote
Niveau 1 HQLA	
Cash et banques centrales	0%
Obligations souveraines à 0%	0%
Obligations sécurisées extrêmement bonne qualité (min €500 millions) notation mini AA-	7%
Niveau 2A HQLA	
Obligations d'entreprises notation mini AA-	15%
Obligations sécurisées de très bonne qualité (min €250 millions) notation mini AA-	15%
Obligations souveraines à 20%	15%
Niveau 2B HQLA	
RMBS liquides notation mini AA- et ABS auto	25%
ABS crédits conso et prêts PME	35%
Obligations d'entreprises notation entre A+ et BBB-	50%
Actions	50%

Limite de 40% (couvrant les niveaux 1 et 2A)
 Limite de 15% (couvrant le niveau 2B)

- **STS prérequis** pour l'éligibilité des titrisations en tant qu'actifs liquides de haute qualité de niveau 2B (**HQLA 2B**) au titre du **LCR** (décote de 25% pour les RMBS et les ABS auto, de 35% pour les ABS de crédit conso et prêts aux PME, dans la limite de 15% du total du coussin de liquidité)
- Qualification essentielle pour les **investisseurs bancaires**

Eurosystème

ABS en catégorie de liquidité V, décote comprise entre 4% et 20%

- Intention de l'Eurosystème **d'inclure STS** dans les critères d'éligibilité aux **opérations monétaires**

Solvency II

- Charges en capital différenciées pour les assureurs en Solvency II

STS, le corpus législatif et réglementaire

Les bonnes pratiques en critères

Un aperçu des exigences portant sur la simplicité, la standardisation et la transparence

1	Simplicité (Art.20)	2	Standardisation (Art.21)	3	Transparence (Art.22)
	<ul style="list-style-type: none">▪ True sale▪ Pas de gestion active▪ Homogénéité des actifs▪ Pas de re-titrisation▪ Octroi standard, dans le cadre ordinaire de l'activité du cédant▪ Pas d'emprunteurs ayant eu des incident de crédit		<ul style="list-style-type: none">▪ Rétention de risque par le cédant▪ Couverture adéquate du risque de taux▪ Pas de blocage de liquidités dans la structure▪ Mécanismes prédéfinis de déclenchement d'amortissement anticipé▪ Description détaillée des procédures de recouvrement▪ Description du suivi des performances des actifs (et des conséquences d'une détérioration)▪ SPV et initiateur/cédant dans l'UE		<ul style="list-style-type: none">▪ 5 ans d'historiques de performance minimum▪ Audit d'un échantillon de créances▪ Mise à disposition des investisseurs d'un modèle de cashflows▪ Performance environnementale, si disponible, pour les autos et les crédits à l'habitat▪ Mise à disposition des investisseurs potentiels avant pricing des informations sur les actifs et de la documentation dans sa forme quasi-définitive

STS, les enjeux de la mise en œuvre

Les points d'attention

La notification requiert un planning détaillé et suffisamment en amont

- Pas d'expositions en défaut ou à des **emprunteurs ayant eu des incidents de crédit** (Art.20(11)(a))
- Vérification de la **conformité des créances aux critères d'éligibilité** (Art.22(2))
- Mise à disposition du **modèle de cashflow du passif** de la titrisation préalablement au *pricing* (Art.22(3))
- Critères propres de l'**Art.243 de la CRR** pour une pondération différenciée de 10% en SEC-SA (**STS+**)
 - Granularité (pas d'exposition individuelle supérieure à 2% du total)
 - Pour les crédits à l'habitat, RWA<40% en approche standard sur le portefeuille et LTV maximum par prêt de 100% à l'inclusion dans la titrisation
- Information des **autorités nationales compétentes** immédiatement après la notification (Art.27(1))
- Exigences de **reporting** conformément à l'opinion de l'ESMA du 31 janvier 2019 (*Opinion Amendments to draft technical standards on disclosure requirements under the Securitisation Regulation.*)

STS, les enjeux de la mise en œuvre

Aperçu des reportings

Les reportings
(*rappports de suivi*)
constituent aujourd'hui
le principal enjeu
réglementaire

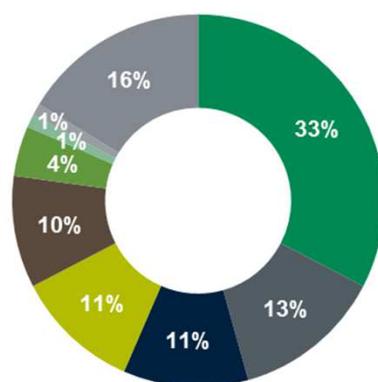
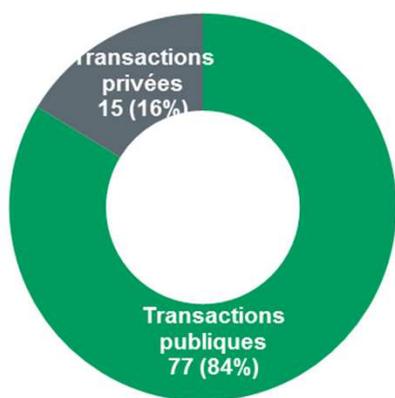
- **Amendements de l'ESMA sur les *Regulatory Technical Standards*** du 31 janvier 2019
 - **304 pages** de prescriptions sur les formats de reporting
 - **Reportings par classes d'actifs**
 - Distinction entre opérations **ABCP** et opérations **non ABCP**
- **RTS adoptés** par la Commission le 16 octobre dernier sous forme d'actes délégués.
 - En cours de revue par le Conseil et par le Parlement pour une adoption ou un rejet, *en bloc*
 - Entrée en vigueur le 20^e jour suivant leur parution au JO, soit aux alentours de fin janvier 2020
- Lancement imminent par l'ESMA des travaux en vue de renseigner à terme tous les champs requis dans les modèles de reporting

Les premiers retours d'expérience

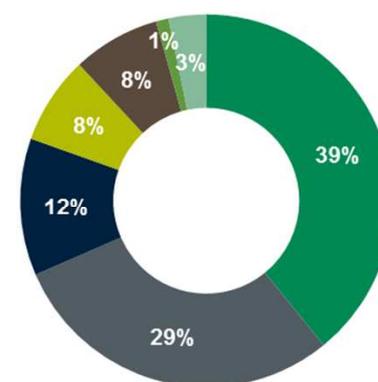
L'industrie de la titrisation met en œuvre STS

STS en chiffres clés

- 59 critères de conformité portant sur la **simplicité**, la **transparence** et la **standardisation**
- 2 agents de vérification à ce jour
- 2 référentiels (*repositories*) reconnus
- 92 transactions notifiées STS auprès de l'ESMA au 19 novembre 2019
- 77 ABS notifiés



- RU
- Allemagne
- Italie
- PB
- France
- Espagne
- Finlande
- Luxembourg
- N/A



- Crédits à l'habitat
- Crédits / leasings auto
- Créances commerciales
- Crédits conso
- Cartes de crédit
- Leasings équipement
- Prêts aux PME

Source: CACIB, ESMA

Les pourcentages renvoient au nombre total de transactions

Les premiers retours d'expérience

Une redéfinition graduelle du marché de la titrisation

Des retombées
graduelles sur le
marché européen de la
titrisation

- Le **retour des assureurs** sur le marché primaire des ABS **se fait attendre**
- Le label STS – condition du LCR – est **essentiel pour maintenir la participation des investisseurs bancaires**
- **Spécialisations des programmes d'émission**, notamment au Royaume-Uni
 - Titrisations de crédits à des **emprunteurs ayant fait face à des incidents de crédit (non STS)**
 - **Titrisations de crédits prime (STS)**
 - Un cas d'école: Kensington Mortgages (near prime Gemgarto STS, Finsbury Square non STS)
- En définitive, la distinction pourrait se faire par classes d'actifs éligibles ou non
 - **RMBS > STS**
 - **RMBS non conformes > non STS**
 - **ABS auto > STS**
 - **CMBS > non STS**

Les premiers retours d'expérience

Perspectives émetteurs et investisseurs

Un avantage en termes de prix tempéré par des exigences fortes pour les émetteurs

- Un avantage en terme de *pricing* à quantifier sur les titrisations publiques (ABS et RMBS)
- Un **avantage manifeste dans le cas d'opérations privées** par le seul fait de la moindre charge en capital pour des investisseurs bancaires



Spreads d'émission sur le marché européen des RMBS, octobre 2018 – octobre 2019

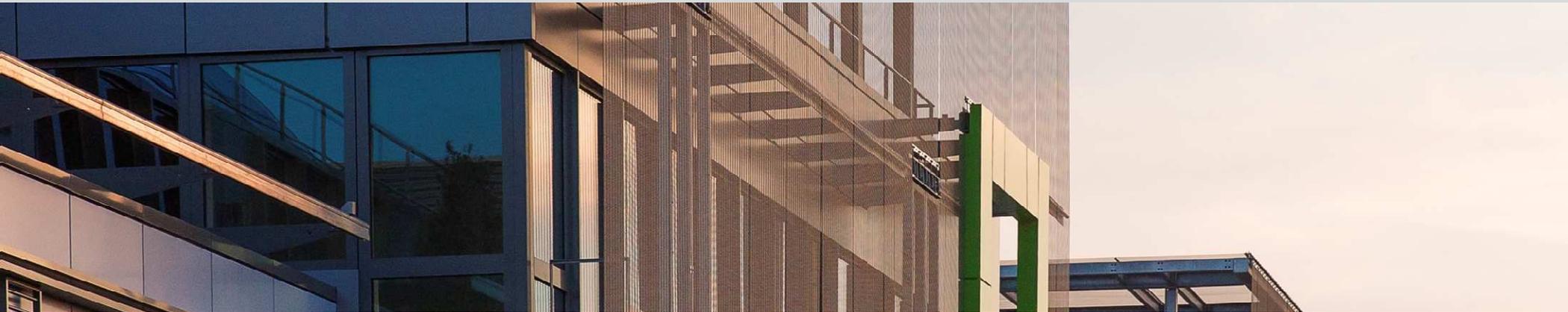
Source: CACIB, IGM, ConceptABS

Les premiers retours d'expérience

Perspectives émetteurs et investisseurs

Un label important pour de nombreux investisseurs, mais aussi un espace laissé aux opérations non STS

- **Attrait pour les investisseurs bancaires** par le biais du LCR
- **Ecart de traitement persistant entre RMBS et *covered bonds*** (obligations sécurisées) en dépit des exigences fortes du label STS, notamment en matière de transparence
 - Les *covered bonds* de qualité sont **HQLA 1**, les RMBS sont **HQLA 2B**
 - Reporting RMBS à comparer avec le modèle de reporting prescrit par le label ECBC (*European Covered Bond Council*) HTT ou *Harmonised Transparency Template*
- **Le rôle incontournable de l'agent de vérification**
- **Un espace pour les opérations non STS**
 - Investisseurs non soumis à des contraintes de capital
 - Gérants d'actifs avec des mandats expresses non STS
 - Des exemples de placements réussis sans STS: Youni 2019-1 (avril 2019), Delft 2019 B.V. (avril 2019)



STS, les premiers retours d'expérience Les retombées sur le marché européen de la titrisation

Franck THEVENON-ROUSSEAU

Co-Responsable Titrisation Institutions Financières

Global Markets Division | Securitisation

29 novembre 2019

