



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	Réglementation 2017/2401
<ul style="list-style-type: none">▪ Corpus de règles applicables à <i>toutes</i> les opérations de titrisation▪ Création d'un cadre spécifique pour la titrisation <i>simple, transparente et standardisée</i>▪ Sanctions	<ul style="list-style-type: none">▪ 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 <i>STS</i> et <i>STS+</i>▪ 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 **réretention** 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%

- Réflexions exploratoires sur des décotes différenciées pour les **ABS STS** dans les critères d'éligibilité aux **opérations monétaires de l'Eurosystème**

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)

- **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**

2 Standardisation (Art.21)

- **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**

3 Transparence (Art.22)

- **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

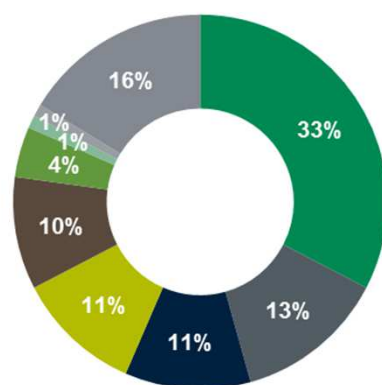
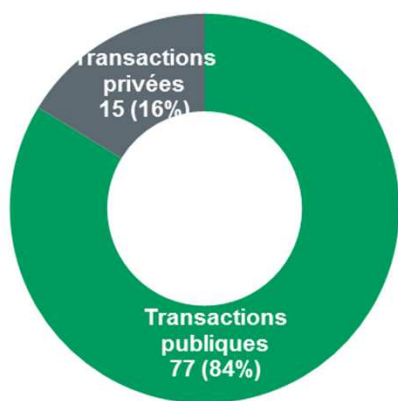
- **Amendements de l'ESMA sur les *Regulatory Technical Standards*** du 31 janvier 2019
 - **304 pages** de prescriptions sur les formats de reporting
 - **Reportings par classes d'actifs**
 - Distinction entre opérations **ABCP** et opérations **non ABCP**
- **RTS adoptés** par la Commission le 16 octobre 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 février 2020

Les premiers retours d'expérience

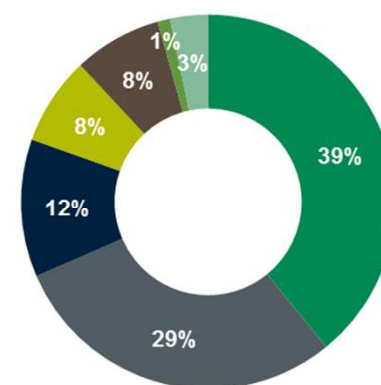
L'industrie de la titrisation met en œuvre STS

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

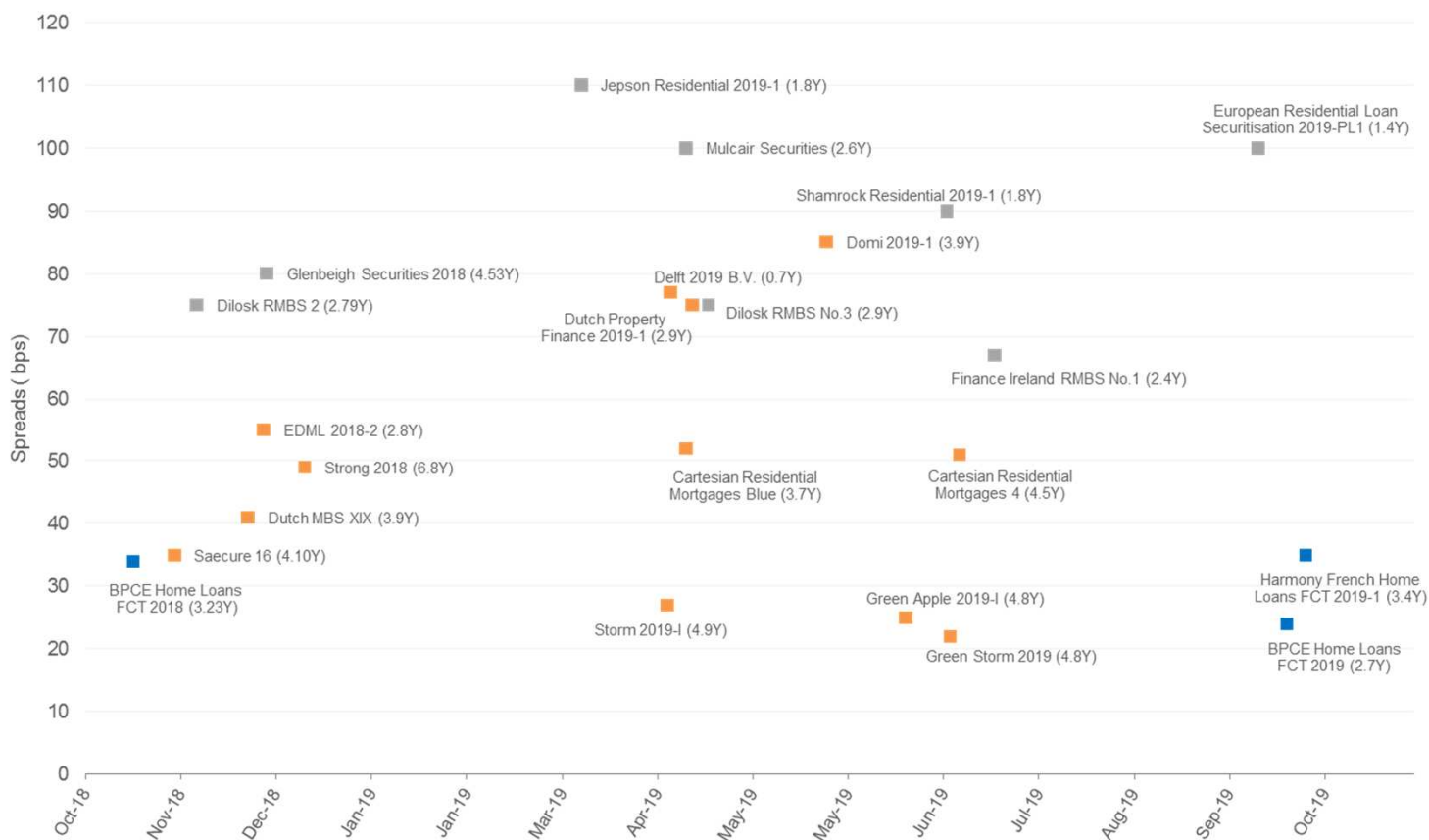
- Le **retour des assureurs** sur le marché primaire des ABS **se fait attendre**
- Le label STS – condition du LCR – est **essentiel pour maintenir la participation des investisseurs bancaires**
- **Spécialisations des programmes d'émission**, notamment au Royaume-Uni
 - Titrisations de crédits à des **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)

Notice importante



Cette présentation a été préparée par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank pour votre seule et exclusive attention et ne concède aucun droit de publication ou de diffusion auprès d'une quelconque autre partie. En acceptant ce document, vous reconnaissez que les informations qu'il contient doivent être utilisées dans un cadre interne uniquement. Cette présentation ne peut être copiée, imprimée, publiée ou distribuée, pour tout ou partie, son contenu être communiqué à un quelconque tiers, ou être publié sans le consentement préalable et écrit de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank. Cette présentation est à vocation purement informative et ne saurait être considérée, en aucun cas, comme du démarchage, une offre de vente, d'achat, ou la base d'un quelconque contrat sur les produits et services financiers qui y sont mentionnés, ni comme la base d'un crédit ou de tout autre évaluation. Ce document ne constitue pas de "Recommandations d'Investissement" tel que ce terme est défini par le règlement abus de marché (MAR), ni de la recherche, telle que définie par la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID II).

Bien que les informations contenues dans cette présentation aient été calculées ou obtenues à partir de sources jugées sûres, nous n'offrons aucune déclaration ou garantie, explicite ou implicite, qu'elles soient exactes, précises ou complètes. Les informations contenues dans cette présentation sont fondées sur les circonstances (état du marché, opinions, informations préalables) actuellement en notre disposition et sont susceptibles d'être modifiées à notre discrétion, et ce particulièrement dans l'hypothèse d'une détérioration significative de la conjoncture financière internationale. Toute stratégie ne convient pas à tout moment et la performance passée ne conditionne pas nécessairement la performance future. Le prix, la valeur ou le revenu tiré des produits ou services financiers mentionnés dans cette présentation peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter ce qui comporte un risque de pertes. Nous, nos affiliés ou toute personne qui nous est liée, pouvons maintenir une position à l'achat ou la vente, sur tout produit financier auquel cette présentation fait référence ou sur tout autre produit financier de tout émetteur mentionné dans cette présentation ou contrats à terme et options connexes, que ce soit pour compte propre ou en qualité d'agent, à l'achat ou à la vente, créer un marché pour, ou engager une quelconque transaction incluant ces produits financiers ou émetteurs, et/ou fournir des services d'investissement, de crédit ou autre en relation avec les produits financiers ou émetteurs nommés dans cette présentation.

Vous reconnaissez que nous n'agissons pas comme votre conseil, juridique ou fiscal, ou en qualité de fiduciaire, et nous présumons que vous ou l'un quelconque de vos représentants ou employés avez suffisamment de connaissance, d'expérience et de conseil professionnel pour effectuer votre propre évaluation des avantages et des risques des informations décrites dans cette présentation et que vous ne vous fondez pas sur nous ou nos affiliés pour informations, conseils ou recommandations d'aucune sorte. Cette présentation ne prétend pas identifier l'ensemble des risques ou des éléments (directs ou indirects) qui pourraient vous affecter au regard des informations qu'elle contient. En aucun cas Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, ou l'un de ses dirigeants, cadres ou employés, ne peut être considéré comme responsable envers une quelconque personne ou entité pour toute perte, dommage, coût, charge, dépense ou tout préjudice quel qu'il soit résultant de, ou en connexion avec l'utilisation de, ou se fondant sur, les informations de cette présentation, ou relatives à toute erreur (négligence ou autre), omission, condition, ou toute autre circonstance, que celle-ci échappe ou non au contrôle de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank ou l'un de ses dirigeants, cadres ou employés, en rapport avec la fourniture, collecte, compilation, analyse, interprétation, communication ou délivrance de ces informations.

En acceptant cette présentation, vous êtes considéré comme ayant lu, compris, accepté et convenu de respecter la présente déclaration y compris les limitations de responsabilité et conditions d'utilisation précédentes, sans qu'il soit nécessaire de fournir une acceptation formelle ou signature de ce document, et plus généralement sans qu'il soit nécessaire de nous confirmer une telle acceptation de ce document et des présentes limites de responsabilité.

Etats-Unis : La transmission de cette documentation à une quelconque personne aux Etats-Unis ne doit pas être considérée comme une recommandation affectant une quelconque transaction sur un quelconque titre mentionné aux présentes ou comme une approbation d'une quelconque opinion exprimée aux présentes. Toute personne qui reçoit ces éléments aux Etats-Unis et qui souhaite une transaction sur un des titres mentionnés aux présentes doit pour cela contacter Crédit Agricole Securities (USA), Inc.

France : Crédit Agricole Corporate and Investment Bank est autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (APCR), et supervisée par la Banque Centrale Européenne (BCE), l'ACPR et l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France et soumise à une régulation limitée par la *Financial Conduct Authority* et la *Prudential Regulation Authority*.

Royaume-Uni : Les informations sur le contenu de la régulation de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank par la *Financial Conduct Authority* et la *Prudential Regulation Authority* sont disponibles sur requête auprès de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank. Crédit Agricole Corporate and Investment Bank est enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro FC008194 et constituée en France. Son siège social se situe : 12 Place des Etats-Unis / CS 70052 / 92547 Montrouge Cedex / France.

© 2019, CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK. Tous droits réservés.



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

