



HAL
open science

Le refinancement de crédit par la titrisation

Thierry Granier

► **To cite this version:**

Thierry Granier. Le refinancement de crédit par la titrisation. Le crédit - Aspects juridiques et économiques, Dalloz, 2012, Thèmes et Commentaires, 978-2-247-11774-1. hal-01429874

HAL Id: hal-01429874

<https://hal.science/hal-01429874>

Submitted on 9 Dec 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Le refinancement de crédit par la titrisation.

Auteur : Thierry Granier, professeur à l'Université d'Aix-Marseille, Membre du Centre de droit économique (EA 4224)

Pour entrer dans ce sujet, il est utile de rapprocher les deux termes importants de son énoncé. La notion de refinancement du crédit mérite donc, tout d'abord, l'attention. On s'accorde à dire, généralement et de manière sommaire, qu'il s'agit d'une opération permettant aux banques, principaux dispensateurs de crédit, de se procurer des liquidités pour pouvoir satisfaire de nouveaux besoins en demande de crédit, l'idée étant également qu'ils doivent pouvoir satisfaire aux exigences prudentielles auxquelles elles sont soumises¹.

Plus concrètement, le refinancement est mis en œuvre juridiquement parlant par la technique de mobilisation des emplois bancaires. Cette mobilisation a pu être définie comme l'opération par laquelle une banque retrouve auprès de tiers - qui peut être la Banque de France, une autre banque ou tout autre agent économique - la disponibilité des fonds avancés au titre de financements qu'elle a accordés, moyennant la mise en garantie ou la cession des créances au mobilisateur. Ainsi, la banque en effectuant une telle opération de trésorerie va obtenir des liquidités qui vont lui permettre d'effectuer de nouvelles opérations de financement et, en particulier, d'accorder des crédits.²

Techniquement, l'opération de refinancement s'appuie sur plusieurs procédés tels que :

- le réescompte ;
- les opérations de pension ;
- la mobilisation de crédit Dailly ;
- la mobilisation de créances à moyen terme ou de créances hypothécaires ;

¹ J. Barthy Bacharat, La notion de refinancement, D. 2002, p. 1254.

² Th. Bonneau, Droit Bancaire, éd. Monchrestien, 2011, p. 681 et s.

- le prêt de titres ;
- la titrisation.

Ainsi le lien entre les termes du sujet à traiter est mis à jour dans la mesure où la titrisation fait effectivement partie des moyens permettant de refinancer un crédit³.

Il reste maintenant à revenir sur la notion de titrisation qui, mis à part les spécialistes de droit bancaire, n'est pas présentée au quotidien comme un mode de refinancement du crédit. Elle a été mise en cause tout au long de la crise financière que nous vivons⁴, certains pensant même qu'il fallait la supprimer pour régler le problème. Force est de reconnaître qu'aujourd'hui, le terme même de titrisation a une connotation manifestement péjorative. Il est vrai que le système est finalement méconnu et qu'il est perçu comme complexe car les définitions qui sont proposées à l'opinion commune sont le plus souvent économiques et financières.

Précisément, les économistes ne proposent pas une définition de la technique, mais insistent plutôt sur son utilité économique et financière. C'est ainsi que, généralement, ils indiquent que la titrisation combine trois caractéristiques importantes expliquant son attractivité. Ces caractéristiques sont les suivantes :

- l'assemblage d'un portefeuille d'actifs ;
- la déconnexion entre le risque de crédit de portefeuille et celui de l'initiateur du montage via le recours à un véhicule *ad hoc* et
- le découpage en plusieurs tranches de l'émission de titres adossés à ce portefeuille⁵.

Cette définition recoupe une partie de la réalité et correspond à une vision instrumentale de la titrisation. Pour autant, elle ne permet pas d'emblée de se faire une idée concrète de la technique mise en œuvre et de son lien avec le refinancement de crédit.

Du côté du droit, on propose une définition qui ne met pas en lumière l'objectif poursuivi mais qui décrit le mécanisme utilisé. En effet, au départ, la titrisation est apparue comme un procédé qui permettait à une entité (établissement bancaire et financier ou entreprise commerciale) de céder un certain volume de créances à un véhicule *ad hoc* qui, pour financer cette acquisition, émettait des titres auprès d'investisseurs. Ce procédé qui articule

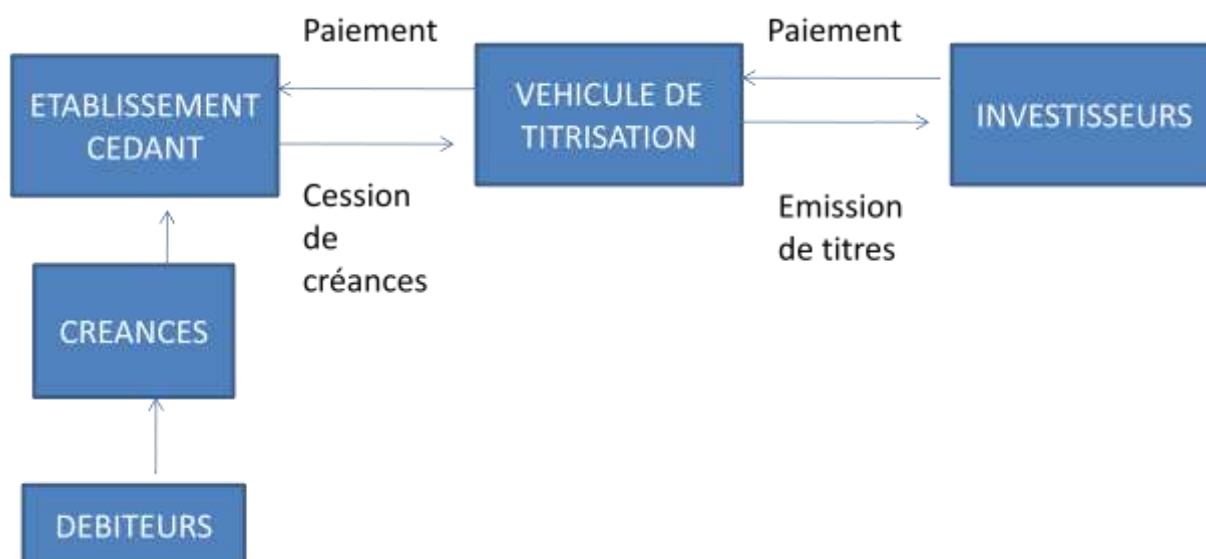
³ Les spécialistes de droit bancaire classent résolument la technique de titrisation parmi les procédés de mobilisation des créances, voir : S. Piedelièvre et E. Putman, *Droit Bancaire*, Economica, 2011, p. 599 ; Th. Bonneau, *Droit Bancaire*, éd. Monchrestien, 2011, précité, p. 699.

⁴ Pour une appréciation sévère du mécanisme de titrisation voir : J.-P. Pollin, *Quel système bancaire pour l'après crise ?* Revue de l'OFCE, 2009/3, n° 110, p. 413.

⁵ P. Artus, J.-P. Betbèze, C. de Boissieu et G. Capelle-Blancard, *La crise des subprimes*, Rapport au conseil d'analyse économique, 2008, p. 193, disponible sur le site : <http://www.cae.gouv.fr>. (document également publié à la documentation française).

différentes techniques relevant du droit commercial et du droit civil est encadré par un ensemble de textes, aujourd'hui intégrés dans le code monétaire et financier⁶.

Schéma élémentaire de la titrisation



Si on se pose la question de savoir pourquoi on a pensé à organiser cette possibilité d'émettre des titres adossés à des créances, un bref retour en arrière montre qu'à l'origine il s'agissait bien de refinancer un crédit. L'utilisation pratique du procédé, par la suite guidé par des considérations financières, a mis en lumière le fait que ce moyen de refinancement allait au-delà du simple refinancement ce qui fait son originalité. Ainsi, le refinancement de crédit apparaît bien comme le rôle originel de la titrisation (I). Cependant, cette technique est apparue originale dans la mesure où elle dépasse l'objectif de refinancement (II).

I. Le refinancement de crédit rôle originel de la titrisation

Lorsque la titrisation est née aux Etats-Unis, il était question de trouver des fonds pour refinancer le crédit (A). C'est pour des raisons comparables qu'elle a été instaurée d'abord en Europe (A), puis sur le continent Africain (C).

⁶ Articles L. 214-42-1 à L. 214-49-14 et R. 214-92 à 214-114 du code monétaire et financier. Ces dispositions sont complétées par les articles 421-1 à 421-17-18 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

A. Le refinancement de crédit une des raisons de la naissance de la titrisation aux Etats-Unis

Le point de départ en la matière est la crise économique de 1929 qui a conduit les pouvoirs publics américains à créer plusieurs organismes afin de restructurer l'économie⁷. Ainsi, a été installé en 1932, un premier organisme, la *Federal Home Loan Bank (FHLB)* qui devait faciliter le refinancement des prêts immobiliers par le biais de la création d'un marché secondaire des hypothèques détenues par les caisses d'épargne (*Saving and Loan*). De même, un deuxième organisme, la *Federal Housing Authority* a été mise en place en 1934 pour aider à une standardisation des modalités de prêts dans le secteur immobilier et offrir des systèmes de garantie contre le risque de non-paiement sur le marché hypothécaire. L'action de cette institution fût complétée par la *Federal National Mortgage Association (FNMA)*, une agence gouvernementale offrant des prêts hypothécaires⁸. A côté de ces établissements, fonctionnait le *Federal Home loan Mortgage Corporation*⁹, agence fédérale spécialisée dans le financement hypothécaire, contrôlée par les institutions d'épargne auxquelles elle rachetait des créances. Enfin, une autre agence gouvernementale, la *Government National Mortgage association*¹⁰, était chargée de procurer des garanties de paiement sur le marché hypothécaire, principalement pour les habitations destinées aux familles à faible revenu.

Ces institutions ont effectivement contribué à une structuration du secteur immobilier, mais elles avaient des coûts de financement importants malgré le volume considérable des fonds qu'elles drainaient. Ainsi, le besoin d'améliorer leur gestion financière en tirant partie des fonds brassés, les a conduit à réaliser des titrisations au début des années 1970¹¹. Elles ont pu de cette manière diversifier leurs sources de financement et accéder à de nouveaux investisseurs. Leurs pratiques se sont ensuite généralisées. Cette généralisation a été facilitées par le fait qu'aux Etats-Unis, il n'a pas été nécessaire de créer des structures adaptées pour accueillir des créances et émettre des titres, puisque le trust a pu prendre en charge ces opérations, quelques aménagements réglementaires ont, par la suite, simplifié cette technique de financement¹². De ce point de vue, la question se présentait

⁷. Sur l'histoire de l'apparition de la titrisation aux Etats-Unis, voir notamment : J.-P. Bertrel, La titrisation, *Petites affiches*, n° 36, 24 mars 1989, p. 12 et n° 37, 27 mars 1989, p. 7 ; D. Lescop, Vie et marché des créances titrisées aux Etats-Unis, *Bull. du Crédit national*, 3° trim 1989, p. 20 ; A. Frachot et Ch. Gouriéroux, *Titrisation et remboursements anticipés*, Economica (coll. Economie et statistique), 1995, p. 14.

⁸. Cette agence est connue sous le nom de *Fannie Mae*.

⁹. Connue sous le nom de *Freddie Mae*.

¹⁰. Connue sous le nom de *Ginnie Mae*.

¹¹ La *Government National Mortgage association* (GNMA) a été semble-t-il la première agence à offrir à des prêteurs la possibilité de regrouper leur créances hypothécaires dans un portefeuille unique et émettre des titres représentant une partie de ce portefeuille.

¹² Voir : V. Forti, La titrisation de créances en droit comparé, contribution à l'étude de la propriété, Thèse, Poitiers, 2011, p. 53.

différemment en Europe, même si l'installation du mécanisme de titrisation dans cet espace répondait aux mêmes besoins qu'aux Etats-Unis.

B. Les besoins de refinancement éléments d'explication de l'installation de la titrisation en Europe

En Europe, illustrée par le cas français, le fonctionnement du marché hypothécaire avait du mal à faire face aux besoins croissants de financement, notamment dans les années 1980¹³. Il faut rappeler que le marché hypothécaire est un lieu de rencontre entre les établissements de crédit demandeurs de refinancement en raison de prêts immobiliers, et des offreurs de capitaux ayant la qualité d'établissements admis sur le marché interbancaire¹⁴. Il a été créé pour faciliter l'octroi, par les banques et établissements financiers, de prêts à la construction¹⁵. Il s'appuie sur deux mécanismes. Tout d'abord, des banques et établissements financiers souscrivent des billets à ordre représentant des crédits hypothécaires émis au profit d'un organisme mobilisateur, la Caisse de refinancement de l'habitat, qui a pour objet unique de refinancer les prêts au logement consentis par les établissements de crédit. L'autre mécanisme est la cession des prêts hypothécaires à des sociétés de crédit foncier (tels que définis par l'article L. 513-3 du code monétaire et financier) qui, pour financer l'acquisition, émettent des obligations foncières¹⁶.

Cette organisation, utile dans un premier temps, s'est révélée par la suite insuffisante et le financement de l'habitat n'était pas efficace. Il fallait trouver un moyen supplémentaire de refinancer l'activité des établissements de crédit. Le mécanisme de la titrisation qui permet à un établissement bancaire de céder un portefeuille de créances à une entité *ad hoc* – par conséquent, le fait bénéficiaire de la disponibilité des fonds avancés au titre des financements qu'il a accordés – apparaît bien comme une solution intéressante dans ce domaine. L'expérience américaine et l'internationalisation du système ont conduit le législateur à introduire la titrisation en France¹⁷, les documents préparatoires du texte révélant qu'il était

¹³. Rapport Douyère, *Doc. Ass. nat.* n° 427, 1988.

¹⁴. Th. Bonneau, *Droit bancaire*, Montchrestien, 2011, précité, p. 692.

¹⁵ S. Piedelièvre et E. Putman, *Droit Bancaire*, Economica, 2011, p. 595.

¹⁶. La loi n° 99-532 du 25 juin 1999 (intégrée dans les articles L. 515-13 et s. du c. mon. fin.) est intervenue pour tenter de dynamiser ce marché en étendant le cercle des émetteurs des obligations foncières à des sociétés de crédit foncier et en modifiant le régime de ces titres. Voir C. Lespiau, La réforme des obligations foncière opérées par la loi du 25 juin 1999, *D. aff.* 1999, p. 1314 ; F. Bussière, Les sociétés de crédit foncier : une réforme désormais complète, *Banque et droit*, n° 67, sept.-oct. 1999, p. 22 ; H. Hovasse, Les obligations foncières, *Bull. Joly bourse*, 2000, p. 1 ; X. De Kergommeaux et Chr. Van Gallebaert, Les créances publiques éligibles à l'actif des sociétés de crédit foncier, *RTDF*, 2007, n° 2, p. 91 ; X. De Kergommeaux et Chr. Van Gallebaert, Les sociétés de crédit foncier : une structure rassurante en période de crise, *RTDF*, 2007, n° 3, p. 137.

¹⁷ Par la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relatives aux organismes de placement collectif en valeur mobilières et portant création des fonds communs de créances, maintes fois modifiée par la suite, désormais intégrée dans le code monétaire et financier.

question de faciliter le financement des banques et d'améliorer le fonctionnement du marché hypothécaire qui avait du mal à faire face aux besoins croissants à l'époque ¹⁸.

Concrètement, les établissements de crédit participant au financement de l'immobilier ont pu mobiliser plus facilement leurs créances en les cédant à des fonds communs dont les parts étaient souscrites dans le public. De manière plus ample, ils ont bénéficié d'un nouvel instrument pour organiser leur refinancement. Finalement, le processus en Europe est comparable à celui des Etats Unis. Il semble d'ailleurs que ce processus soit pratiquement universel se retrouvant dans de nombreux pays. C'est en effet pour les mêmes raisons que des textes installant la titrisation sur le continent africain ont été édictés.

C. Le refinancement de l'immobilier motif de l'instauration de la titrisation sur le continent Africain

Au début des années 2000, le législateur marocain a choisi d'encadrer juridiquement le système de la titrisation, il s'agissait d'abord de dynamiser le secteur immobilier en lui offrant des nouvelles possibilités de refinancement du crédit hypothécaire. Ce qui explique d'ailleurs que, dans un premier temps, elle n'a concerné que les créances hypothécaires détenues par des établissements de crédit agréés. Même si, dans un second temps, par une réforme intervenue en 2008, le régime initial a été assoupli en élargissant le domaine des créances titrisables, il était toujours question de faciliter le refinancement de crédits de longue durée et par la même de faciliter la commercialisation de prêts hypothécaires par le biais de la titrisation¹⁹.

Une approche comparable a été retenue dans l'union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA). Le règlement 02/2010/CM UEMOA du 30 mars 2010 relatif aux fonds commun de titrisation de créances et aux opérations de titrisation²⁰ a, en effet, défini un cadre juridique pour titrisation dans les pays membres de cette Union. Ainsi, un fonds commun de titrisation de créances (FCTC) a été installé afin de pouvoir acquérir des créances et émettre des parts et titres financiers qui sont adossés à ces créances. En réalité, le mécanisme a été pensé, comme un instrument favorisant la mise en place d'un véritable marché hypothécaire dans la zone. En effet, pour développer un tel marché, le législateur communautaire indique que le texte doit être replacé à côté du règlement n° 03/2010/CM/UEMOA relatif aux obligations sécurisées et de la création d'une caisse de refinancement régionale²¹. Plus précisément, pour développer ce marché hypothécaire, un système comprenant trois volets a été conçu. Le premier volet est celui de la titrisation. Le deuxième volet est la création d'une caisse de refinancement, un établissement pour toutes

¹⁸. Rapport Douyère, *Doc. Ass. nat.* n° 427, 1988.

¹⁹ Th. Granier, *Le cadre juridique de la titrisation au Maroc*, RTDF/4, 2011, p. 238.

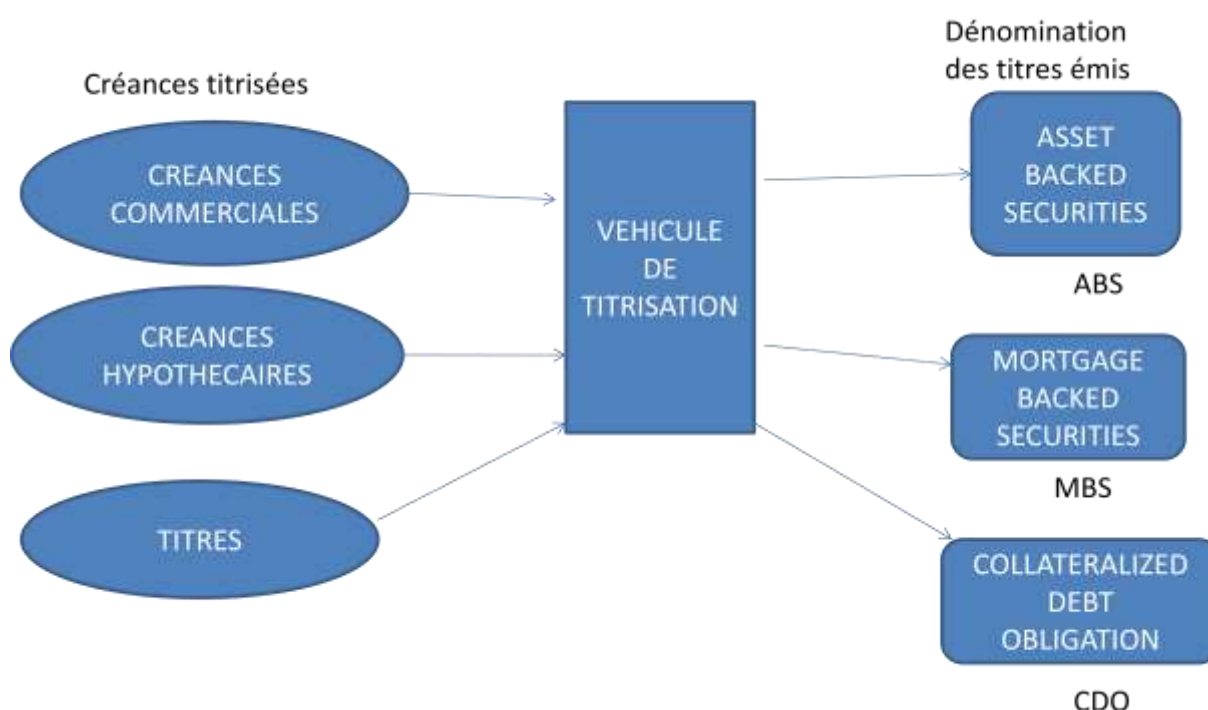
²⁰ Disponible sur le site : www.uemoa.int.

²¹ Voir les considérants du Règlement.

les banques qui ont le besoin d'emprunter de l'argent à long terme pour financer les prêts de logement²². Le troisième volet est constitué par des obligations dites sécurisées : elles sont émises par des établissements financiers pour obligation sécurisées (EFOS) agréés dans la zone UEMOA qui ont pour objet exclusif de pratiquer des prêts exposant des personnes publiques ou des prêts garantis (par des hypothèques notamment). Ces obligations sont protégées dans la mesure où leurs titulaires sont payés en priorité et ils sont à l'abri en cas de procédure collective des émetteurs, étant entendu d'ailleurs que les parts et titres de créances émis par les organismes de titrisation bénéficiant de ce même privilège.

En définitive, contrairement peut-être à certaines idées reçues, l'examen de l'instauration de la titrisation dans les différents pays montre, qu'à l'origine, il était question d'améliorer le refinancement de crédit et plus particulièrement du crédit hypothécaire. Dans cet ordre d'idée, il est d'ailleurs intéressant de remarquer que les titres émis sont dénommés en fonction du crédit qu'ils refinancent.

Schéma :



²² Cette caisse permet à ces banques de se mettre ensemble pour faire leurs opérations d'emprunt à moindre coût et donc développer le crédit à l'habitat dans les pays de l'UEMOA.

Pour autant, le système a d'autres caractéristiques qui en font un mode de refinancement du crédit original.

II. La titrisation technique originale de refinancement de crédit

La première originalité de la titrisation utilisée comme technique de refinancement de crédit est qu'elle s'appuie sur les marchés financiers (A), ce qui n'est pas sans conséquence. La seconde originalité, qui est à certains égards liée à la première, est que la titrisation n'est pas comprise seulement comme une technique de financement de crédit ; elle a un rôle plus ample (B).

A. La titrisation une technique de refinancement du crédit qui s'appuie sur les marchés financiers

Avant l'avènement de la titrisation, les procédés de financement du crédit étaient surtout des opérations interbancaires. A l'origine, en effet, on pratiquait des opérations de réescompte par lesquelles les banques cédaient des effets qu'elles avaient escomptés à la banque centrale qui leur fournissait donc le montant de la créance déduction faite d'un taux de réescompte. Ce mécanisme un peu lourd est complété par d'autres systèmes comme la mise en pension par exemple, une opération par laquelle un banquier obtient d'un autre banquier ou de la Banque de France une avance de fonds moyennant la remise d'effets privés (effets de commerce) ou publics (bons du trésor), de valeurs mobilières ou de titres de créance négociables (qui seront restitués au remboursement de l'avance)²³. Sans revenir en détail sur ces possibilités, on comprend que les banques peuvent procéder au refinancement des crédits qu'elles accordent auprès d'autres banques qui peuvent leur faire des avances sur le fondement des créances en cause.

Le mécanisme de titrisation sort de ce schéma. Le crédit à refinancer est certes toujours adossé à un paquet de créances déterminé qui, cependant, est cédé à un véhicule externe. Précisément, dans une titrisation classique, les créances en question correspondant au crédit à refinancer, avec toutes leurs sûretés, sortent du patrimoine de la banque cédante. Elles sont acquises par un véhicule qui n'est pas un établissement bancaire : il s'agit, en France, d'un organisme de titrisation qui peut prendre la forme soit d'un fonds commun de titrisation, géré par une société de gestion - la trésorerie étant placée chez un dépositaire -, soit par une société de titrisation qui a donc la personne morale.

Il faut observer que ce véhicule appartient à une catégorie bien précise en France, celle des organismes de placement collectif énumérée par l'article L. 214-1 du code monétaire et financier. Elle comprend : les organismes de placement collectif en valeurs mobilières ; les

²³ Th. Bonneau, *Droit bancaire*, Montchrestien, 2011, précité, p.682 et s.

organismes de titrisation ; les sociétés civiles de placement immobilier ; les sociétés d'épargne forestière ; les organismes de placement collectif immobilier ; les sociétés d'investissement à capital fixe. Ces organismes ont vocation à collecter des actifs (en ce qui concerne la titrisation, il est question le plus souvent de créances) pour les placer en des actifs financiers (cas de la titrisation) immobiliers ou forestiers. Précisément, ce véhicule finance l'acquisition des créances, somme qui sert à refinancer les crédits accordés par la banque, en émettant des titres financiers soit dans le public, soit par placements privés. Par la suite, le paiement des créances et différents autres modes de financement permettent au véhicule de payer les porteurs de ces titres, de nature obligataire, à échéance. Par ce mécanisme, le crédit initial est déconnecté du processus bancaire traditionnel. En revanche, il est en lien avec les marchés financiers.

En d'autres termes, la créance s'inscrit dans un processus de financement externe au circuit bancaire classique. Cette externalisation n'est pas sans conséquence puisqu'elle fait que la titrisation est un système plus ample que celui des refinancements de crédit traditionnel.

B. Le refinancement de crédit un des aspects de la titrisation

Il s'est avéré que la titrisation a été utilisée pour des raisons autres que le simple refinancement de crédit. Elle est apparue comme un véritable outil de gestion financière des établissements bancaires. En effet, elle a permis d'améliorer leur ratio prudentiel. Il faut rappeler que ce ratio a été calculé par un comité qui réunit les gouverneurs des banques centrales de plusieurs pays industrialisés et émergents, l'objectif étant une meilleure sécurisation de l'activité des établissements bancaires et financiers. Les travaux de ce comité sont relativement anciens, puisqu'un premier ratio, connu sous le nom de ratio Cooke, avait été établi en 1988. Les réflexions se sont poursuivies par la suite et un deuxième ratio a été élaboré dans le cadre des accords dits de Bâle II. Il a été pris en compte par les autorités européennes dans le cadre de directives²⁴ transposées ensuite dans les droits internes. C'est ainsi que l'article L. 511-41 du code monétaire et financier énonce que « *Les établissements de crédit sont tenus de respecter des normes de gestion destinées à garantir leur liquidité et leur solvabilité à l'égard des déposants et, plus généralement, des tiers, ainsi que l'équilibre de leur structure financière. Ils doivent en particulier respecter des ratios de couverture et de division de risques* ». Techniquement, le comité de la réglementation bancaire a pris différents règlements dont le contenu est conforme aux directives européennes²⁵. Il résulte de ces différents textes que les établissements de crédit doivent respecter un ratio de

²⁴ Voir la directive n° 2006/48 du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice ainsi que la directive n° 2006/49 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit

²⁵ Règlement n° 91-05 du 15 févr. 1991 relatif au ratio de solvabilité, plusieurs fois modifié, disponible sur le site : <http://www.banque-france.fr>.

solvabilité qui comprend au numérateur les fonds propres et au dénominateur les actifs et éléments de hors bilan à risques pondérés.

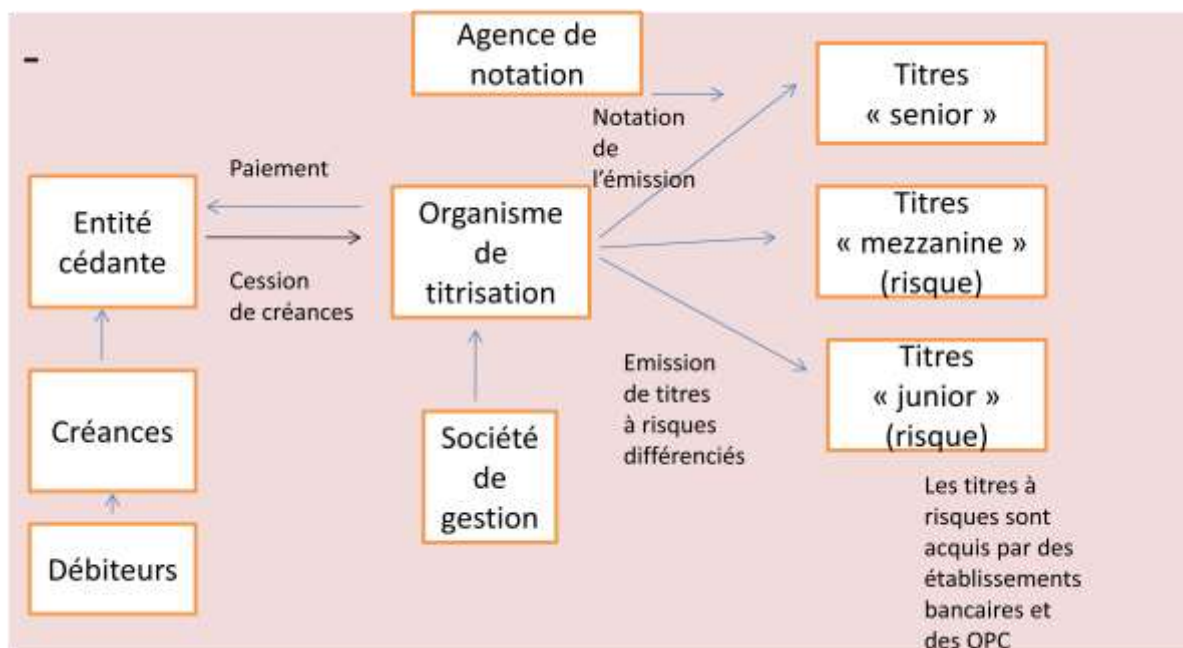
Or, il se trouve que l'opération de titrisation va permettre au cédant de créances, en l'occurrence l'établissement bancaire, de les faire sortir de son bilan : de ce fait, il modifiera le dénominateur du ratio et jouera ainsi sur son montant. Autrement dit, un établissement bancaire en procédant à une opération de titrisation peut améliorer son ratio de solvabilité. Cet avantage n'est pas négligeable pour les établissements bancaires, ceci d'autant plus que l'évolution du ratio va dans le sens d'un renforcement des exigences en matière de fonds propres... Finalement, les banques ont été encouragées à titriser dans cette optique et non plus pour refinancer leur crédit.²⁶

Elles étaient d'autant plus encouragées à avoir recours à la titrisation que ce mécanisme, qui permet de transférer des volumes importants de créances, est apparu comme un moyen de transférer les risques qui les accompagnent. C'est d'ailleurs en ces termes que les spécialistes d'économie et de finance ont raisonné²⁷. La vision est en effet pertinente dans la mesure où, au fil des réformes en France, et dans une perspective d'alignement sur les pratiques américaines et internationales, le législateur a permis la cession de toutes sortes de créances. Ainsi, il est possible de titriser aujourd'hui des créances immobilières ou non, à court terme ou à long terme, de bonne qualité ou non. On peut en effet céder des créances douteuses ou litigieuses notamment... De là à utiliser la titrisation non plus comme un outil de refinancement de crédit mais comme moyen de se débarrasser de créances de mauvaise qualité, porteuses d'un risque important, il n'y a qu'un pas, qui a été franchi naturellement par les opérateurs en l'absence de régulation adaptée.

Concrètement, les montages mis en œuvre correspondent à cet objectif, puisqu'ils permettent d'émettre des titres en fonction des risques portés par les différentes catégories de créances comprises dans le portefeuille sur lequel est adossée l'émission. Le schéma suivant le décrit.

²⁶ Le comité de Bâle, précédemment évoqué, s'est réuni dans le courant de l'année 2010 pour envisager une nouvelle réforme des normes prudentielles. Les recommandations issues de cette réunion (dite Bâle III) ont été reprises par le G 20. Il s'agit principalement de renforcer les exigences relatives aux fonds propres et d'améliorer la qualité du capital. Dans ces nouvelles propositions, on a essayé de tenir compte des effets pervers de ces exigences en envisageant une obligation de marge minimale de capital pour les détenteurs de produits titrisés, quelles que soient les institutions financières détentrices. Voir sur la question, par exemple : Réforme financière Bâle III : chemin parcouru et enjeux futurs, Note d'analyse du Centre d'Analyse Stratégique n° 209, Janvier 2011, disponible sur le site : <http://www.strategie.gouv.fr>.

²⁷ Th. Granier, Vision économique et définition juridique de la titrisation, l'intérêt d'une confrontation, RTDF, n° 4, 2009, p. 104.



De plus, les banques, non content de transférer des risques liés à leurs créances²⁸, ont été rémunérées en tant que prestataires de services dans les mécanismes de titrisation. Elles pouvaient participer aux montages en tant qu'arrangeurs ; elles étaient également rémunérées dans leurs propres opérations en tant que recouvreur des créances qu'elles avaient cédées... Elles avaient donc intérêt à une multiplication des opérations de titrisation peu important leur qualité, leur pertinence ou même leur fiabilité. Il faut ajouter qu'elles ont également participé à la mise en place de nombreux contrats financiers (instruments financiers à terme) souvent en lien avec la titrisation, par exemple à des fins de couverture. Ces instruments peuvent se révéler extrêmement rentables par exemple pour un établissement vendeur de protection qui se fait immédiatement rémunérer la couverture qu'il fournit sur une créance.

Au total, le rôle originel de la titrisation a été élargi puisqu'elle a servi plusieurs objectifs. La titrisation doit être comprise aujourd'hui comme un instrument d'ingénierie juridique financière et fiscale et, à cet égard, la définition de l'objet des organismes de titrisation par l'article L. 214-42-1 du code monétaire et financier est évocatrice :

« Les organismes de titrisation ont pour objet :

- d'une part, d'être exposés à des risques, y compris des risques d'assurance, par l'acquisition de créances ou la conclusion de contrats constituant des instruments financiers à terme ou transférant des risques d'assurance ;

²⁸ L'expérience a montré que ce transfert était en réalité artificiel et surtout provisoire.

- d'autre part, d'assurer en totalité le financement ou la couverture de ces risques par l'émission d'actions, de parts ou de titres de créances, par la conclusion de contrats constituant des instruments financiers à terme ou transférant des risques d'assurance ou par le recours à l'emprunt ou à d'autres formes de ressources... »

L'énoncé de cette définition montre définitivement que l'on a dépassé le cadre du refinancement de crédit.

A noter : Contribution qui a fait l'objet d'une publication dans l'ouvrage collectif : Le crédit - Aspects juridiques et économiques (dir. J. Lasserre Capdeville et M. Storck), Dalloz, 2012, coll/ Thèmes et Commentaires.
