



La titrisation

La titrisation est un mécanisme qui permet de transformer des actifs peu liquides (difficiles à vendre), le plus souvent des crédits bancaires, en titres financiers négociables. Les remboursements de ces crédits servent ensuite au paiement des titres émis. Elle repose notamment sur le « tranchage » du risque de crédit, qui consiste à créer plusieurs catégories de titres, chacune avec son propre niveau de risque et de rendement. Ainsi, différents profils d'investissement peuvent être proposés aux investisseurs selon leur tolérance au risque. Conformément à la loi, la titrisation implique que le risque de crédit soit effectivement transféré et que les paiements des investisseurs dépendent de la performance des crédits sous-jacents.

QUELQUES CHIFFRES

3^{ème} : Rang de la France sur le marché de la titrisation en zone euro, dernier trimestre 2024

1 783 milliards d'euros : Encours de titrisation en zone euro, au T2 2023

Source : Banque centrale européenne

POURQUOI EN PARLE-T-ON ?

Apparue dès les années 1970 aux États-Unis, la titrisation est, au départ, peu réglementée. Elle soulève donc des problématiques de transparence, de traçabilité et est ainsi souvent perçue comme un moyen pour les banques de contourner la réglementation ou d'être moins vigilantes lors de l'octroi de crédits.

La titrisation a particulièrement été pointée du doigt lors de la [crise de 2008](#) : dans les années 2000, des banques américaines ont accordé des crédits immobiliers à des personnes financièrement fragiles, c'est-à-dire exposées aux risques de perte de revenus, tout en prenant une hypothèque sur le logement financé. Ces crédits, plus risqués, étaient qualifiés de « *subprimes* » et

apparaissaient dans le bilan de ces banques. Celles-ci ont pu céder ces prêts via des opérations de titrisation dont le rendement a attiré des investisseurs institutionnels internationaux. Ces encours risqués se sont retrouvés, via les mécanismes de titrisation, dilués dans le système financier mondial, ceci concourant à perdre leur trace. C'est à cause de l'opacité concernant le risque réel de ces titres ainsi que le porteur final de celui-ci, que la défiance s'est répandue après l'éclatement de la [bulle spéculative](#) immobilière américaine. Lorsque les emprunteurs de départ ont commencé à se retrouver en situation de défaut de paiement, les détenteurs des titres représentatifs de ces dettes n'ont pu être remboursés, mettant ainsi en difficulté de nombreuses institutions financières qui les avaient achetés. Pourtant, à condition d'être correctement réglementée, la titrisation a des avantages pour l'économie dans son ensemble : en vendant des encours de crédit qui sortent de leur bilan, les banques retrouvent des marges de manœuvre pour consentir de nouveaux crédits aux entreprises ou aux ménages en allégeant leurs besoins en fonds propres. En effet, les règles de solvabilité qui s'appliquent aux banques imposent à celles-ci de disposer des fonds propres proportionnels à leurs encours de crédit. La titrisation permet ainsi indirectement de soutenir la croissance économique.

Ces dernières années, l'encadrement du marché de la titrisation s'est développé, comme, par exemple, en Europe avec une nouvelle réglementation introduisant, entre autres, le label STS, qui identifie les titrisations « Simples, Transparentes et Standardisées ». Plus récemment, le règlement européen « Quick Fix Covid » est venu élargir le cadre STS aux titrisations synthétiques. Dans ce type d'opération, il n'y a pas de transfert d'actifs : seul le risque de crédit est cédé, généralement via des dérivés, et les actifs sous-jacents restent inscrits au bilan de l'organisme qui

les a émis (l'initiateur). Cette évolution réglementaire est particulièrement importante pour le marché européen, car les titrisations synthétiques représentent un segment non négligeable de la titrisation en UE.

COMMENT CELA FONCTIONNE ?

La titrisation classique (parfois nommée *cash*, ou *true-sale*) est une opération complexe qui fait intervenir différents acteurs, parmi lesquels :

- Le **cédat** (ou originateur) : c'est l'organisme, typiquement une banque, qui est à l'origine des créances cédées.
- Le **Special Purpose Vehicle (SPV)**, ou « véhicule ad hoc », est une structure dédiée (organisme de titrisation) qui achète les actifs peu liquides (créances) pour les transformer en actifs liquides (titres). Grâce à cette transformation, les titres peuvent ensuite être négociés sur un marché et placés auprès d'investisseurs, souvent par l'intermédiaire de banques d'affaires. Le SPV regroupe les créances et peut « découper » les titres en différentes tranches plus ou moins risquées, permettant ainsi de proposer aux investisseurs divers profils de risque et de rendement.
- Les **investisseurs** peuvent être des [banques](#), des sociétés [d'assurance](#) ou des organismes de placement ([hedge funds](#), fonds de pension etc.).
- Une **agence de notation** externe évalue le risque lié aux créances cédées, et attribue une note aux différentes tranches émises.

Si les créances sont des prêts immobiliers résidentiels, les titres émis sont des titres adossés à des créances hypothécaires, ou *residential mortgage backed securities* (RMBS). S'il s'agit d'autres types de créances (crédits automobiles, à la consommation ou aux entreprises, crédits-bails...), les titres sont regroupés sous l'appellation titres adossés à des actifs, ou *asset backed securities* (ABS).

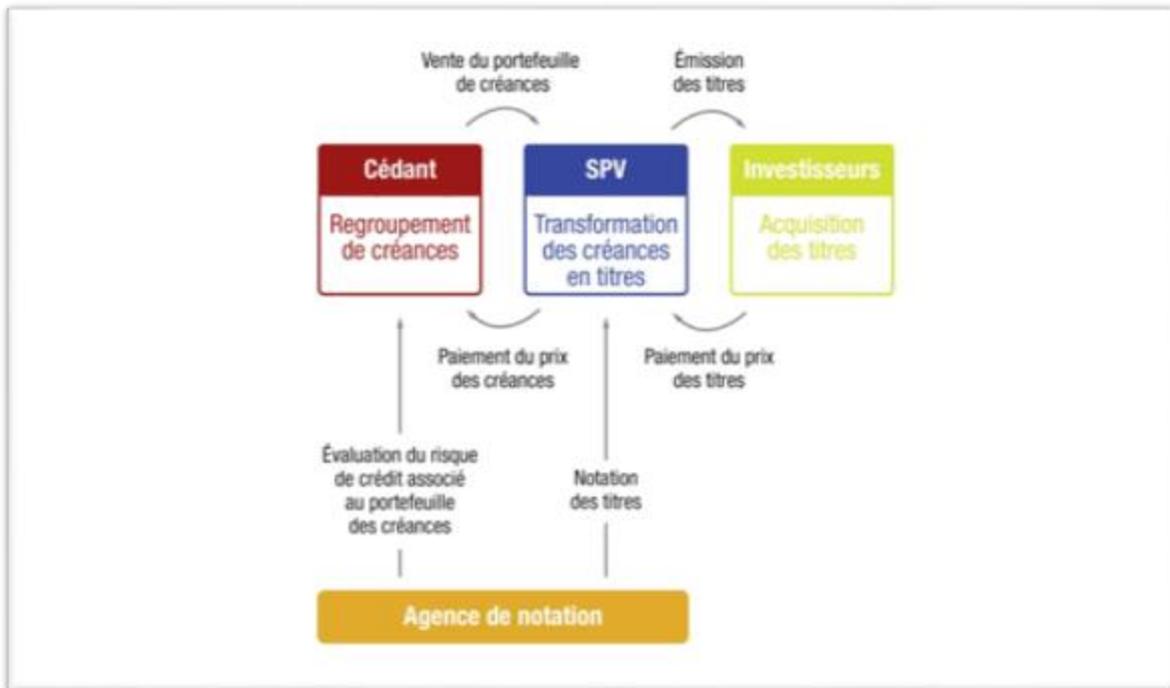
LE RECOURS CONTRASTÉ À LA TITRISATION ENTRE EUROPE, ÉTATS-UNIS ET ASIE

Le recours à la titrisation présente des dynamiques contrastées selon les régions du monde. Aux États-Unis et en Asie, ce mécanisme est largement utilisé, notamment pour financer les marchés immobiliers et automobiles. Aux États-Unis, la titrisation bénéficie d'un écosystème mature et dynamique. Ce processus est soutenu par des acteurs institutionnels tels que Fannie Mae et Freddie Mac, deux agences gouvernementales américaines qui soutiennent le marché immobilier en achetant des prêts hypothécaires aux banques (actifs peu liquides) pour les transformer en titres négociables (actifs liquides), ainsi que par un cadre réglementaire visant à rétablir la confiance après [la crise de 2008](#). En Asie, des économies comme la Chine exploitent la titrisation pour diversifier les financements et soutenir une croissance rapide. En revanche, en zone euro, la titrisation reste moins développée, freinée notamment par l'existence de canaux de financement alternatifs (obligations garanties), une réglementation globalement complexe, une fragmentation des marchés financiers et une prédominance du financement bancaire direct.

À l'image des rapports Letta et Draghi, le rapport Noyer de 2024 met en lumière l'urgence de relancer le marché de la titrisation, identifié comme une priorité pour améliorer la capacité de prêts des banques européennes et relancer avec force le développement d'une Union européenne des marchés de capitaux.

Par ailleurs, en vue de participer au financement de la transition écologique en Europe, la titrisation verte a vocation à se développer, soutenue notamment par le label EuGB, entré en vigueur en décembre 2024. Ce label garantit que les fonds levés via une opération de titrisation soutiennent des projets durables, même si les actifs sous-jacents ne sont pas verts. Avec des audits obligatoires et des rapports explicites il renforce la confiance des investisseurs et prévient les risques de greenwashing.

LES PRINCIPAUX ACTEURS D'UNE OPERATION DE TITRISATION



Source : Titrisation | Banque de France.

POUR ALLER PLUS LOIN

- [La titrisation, mode d'emploi](#), vidéo Les échos
- [La titrisation](#), La finance pour tous 2024
- [La stabilité financière](#), fiche et vidéo ABC de l'économie, Banque de France
- [Propagation de la crise de 2008](#), La finance pour tous
- [D'une Union des marchés de capitaux à une véritable](#) Union pour le financement de la transition, Banque de France