

Non-Paper Position FPM Titrisation

Mai 2025

Un cadre actuel qui a fait ses preuves

- ❑ Le régime actuel n'a pas empêché le marché français d'être le premier en volume (encours) sur les titrisations STS et les titrisations publiques (rapports sur la supervision publiée par l'ESMA le 27 mars 2025).
- ❑ Les OT ne servent pas que pour des opérations de titrisation au sens du règlement européen : fonds de dette, fonds de réassurance, fonds hybrides d'acquisition de pool granulaires mais avec un passif non tranché.
 - La sortie des OT du régime FIA pourrait avoir des effets de bord voire le contournement de certains véhicules

Titrisation au sens de la réglementation EU	Autres natures de fonds créés en FCT
FCT synthétique de transfert de risques	FCT faisant de l'octroi de crédit
FCT acquérant des créances auprès d'un cédant « grand corporate ou établissement de crédits »	FCT acquérant de la dette privée corporate au primaire (FCT pouvant émettre des parts au passif « non tranchées »)

- ❑ L'association efficace du couple SGP + Dépositaire, encadrant et gérant les transactions, permet un suivi indépendant du bon fonctionnement de l'OT, dispositif et cadre de contrôle de la régularité promu sur l'ensemble de la gestion d'actifs UCITS / FIA. L'existence du dépositaire, tiers de confiance indépendant et solide, permet de gérer les situations spéciales pour certains OT ou SGP d'OT en difficulté.
- ❑ le marché français a absorbé le changement de régime précédent lié à la fin de la co-fondation (convention dépositaire, cash monitoring, tenue de position des créances et contrôles)

- ❑ Le timing n'est pas le bon pour un changement très structurant telle que la sortie des OT du modèle FIA français alors que la Commission Européenne s'apprête à préparer une version remaniée du règlement titrisation et que la possibilité d'un véhicule européen est évoquée.
- ❑ Le marché n'aime pas l'incertitude réglementaire et il semble préférable de régler les quelques *incohérences existantes des textes (partie réglementaire du COMOFI)* qui créent de la méfiance vis-à-vis du marché français chez les investisseurs étrangers plutôt que de rajouter les incertitudes d'un nouveau changement de régime.

Position FPM Dépositaire

FPM soutient le régime OT actuel instauré entre la société de gestion et les dépositaires et visant à protéger les investisseurs en rapprochant le régime du dépositaire de FCT de celui applicable au dépositaire de FIA dans un cadre cohérent.

FPM est favorable aux initiatives de simplification qui permettraient sa préservation :

- ❑ Le nouveau régime du dépositaire a apporté des complexités (garde des actifs, contrôle des créances, etc.) sans nécessairement intégrer le principe de proportionnalité aux risques identifiés, remettant potentiellement en question leur bénéfice.
- ❑ Un retour au régime antérieur à 2020 serait positif en termes de coût et de traitement opérationnel.
- ❑ Les diligences du dépositaire pourraient être très simplifiées, notamment s'agissant d'un FCT avec un mono cédant régulé ou grand corporate n'ayant que peu de risque intrinsèque à la différence d'un FCT multi-cédant non régulé.
- ❑ La responsabilité du Dépositaire est engagée en cas de défaut de ses contrôles qui doivent rester proportionnés aux risques identifiés à l'acceptation. La responsabilité actuelle du Dépositaire ne lui permet pas d'accepter des structurations jugées à risque pour l'investisseur et que le dépositaire cherche donc à comprendre avec précision avant d'accepter d'être désigné : multi-cédants, finançant des émetteurs privés, avec un risque de défaut ou un business plan insuffisamment solide sur le moyen / long terme, présentant un risque de fraude élevé, créance à rechargement...

Le groupe Dépositaire FPM est favorable à des optimisations pragmatiques au sein du régime des OT, en particulier s'agissant des obligations liées à la tenue de position et au contrôle de l'existence des créances :

- ❑ Capacité du dépositaire à s'appuyer sur les travaux d'un tiers pour la garde des actifs des créances unitaires acquises par bordereau
- ❑ Réutilisation des résultats des audits de portefeuille diligentés par les arrangeurs et les SGP pour le contrôle de l'existence des créances
- ❑ Permettre une approche proportionnelle aux risques et aux diligences de contrôles quant à la nature des créances et des cédants pour tenir compte du label STS ou du fait que les cédants sont régulés

Le groupe Dépositaire FPM souligne la nécessité de procéder à un aménagement du RG AMF qui prenne en compte ces éléments et à quelques ajustements sur la partie réglementaire du COMOFI.

- Cela éviterait la redondance de contrôles qui ajoutent des coûts sans réduire les risques et diminuerait les incertitudes et risques associés;
- Cela permettrait de réduire la barrière à l'entrée sur cette activité de dépositaire d'OT pour compte de tiers et d'augmenter ainsi le nombre d'acteurs présents sur le marché français.

Il conviendrait en outre de recentrer le débat sur les véritables leviers de croissance de la titrisation mis en avant par les principaux structureurs :

- Fin du surcoût prudentiel, avec une approche par les risques intégrée aux modèles de calcul des ratios prudentiels.
- Pour le marché français, régler une vraie gêne et un déficit concurrentiel qui provient de l'incapacité à fixer le régime fiscal des OT sous forme sociétale (Société de Titrisation).

Du fait de ce flou fiscal, la ST ne peut être retenue sur les transactions transfrontalières qui servent au financement des multinationales, et dont le marché est dominé par des véhicules de droit anglais émis sur les marchés qui proposent un régime fiscal clair et stable comme l'Irlande et le Luxembourg.

En conclusion, FPM soutient, à travers ses propositions, le souhait des autorités françaises d'une revue du cadre réglementaire via des mesures concrètes de simplification et d'ajustement des exigences, notamment prudentielles et opérationnelles, conditionnées à la préservation de garde-fous solides depuis l'instauration du régime OT 2020/2021 et d'une transparence adéquate garantissant un haut niveau de sécurité.