

# Titrisation et économie réelle : un canal de financement pour la transition ?

**La Commission européenne a annoncé le 17 juin dernier un ensemble de mesures réglementaires [1] devant permettre de relancer le marché de la titrisation en Europe. Si cette proposition de réforme est la bienvenue afin de corriger certains excès de la réglementation européenne adoptée à la suite de la crise financière, elle doit surtout permettre de faire de la titrisation un outil indispensable pour satisfaire les besoins en financement de l'Europe, y compris ceux liés aux besoins de la transition énergétique.**



**Par Clément Vandevoghel, associé**

**D**epuis 2019, date d'entrée en vigueur du règlement européen sur la titrisation [2], des avancées significatives ont été constatées par les autorités de supervision européennes concernant la sécurité globale du marché de la titrisation, notamment avec l'instauration d'exigences claires en matière de transparence, de rétention d'une partie du risque par les initiateurs d'une opération de titrisation, ou encore de diligences raisonnables devant être effectuées par les investisseurs avant tout investissement dans une opération de titrisation. Pour autant, si le marché européen de la titrisation est aujourd'hui incontestablement un marché sain, il manque encore de dynamisme par rapport au marché américain de la titrisation. Or, la titrisation demeure plus que jamais un outil de financement et de gestion du risque de crédit au service de l'économie réelle, indispensable pour les entreprises et les établissements financiers.

## **Un mode de financement alternatif indispensable à l'économie**

En permettant aux initiateurs d'une opération de titrisation (entreprises ou établissements financiers) de transférer leurs expositions sur des actifs illiquides – tels que des créances commerciales, des crédits à la consommation, des prêts hypothécaires ou encore des financements de projets – à des investisseurs (banques, assureurs ou gestionnaires d'actifs) qui n'ont pas directement accès à ce type d'actifs, la titrisation offre une solution concrète et incontournable de financement et contribue à soutenir durablement la croissance économique en Europe. En effet, en transférant ces risques, les initiateurs optimisent leur bilan, améliorent leur solvabilité et renforcent ainsi leur capacité à investir dans de nouvelles activités ou de nouveaux projets. Pour les banques en particulier, la titrisation améliore l'accès au crédit pour les entreprises et les ménages.

La titrisation est un mode de financement alternatif adossé à des actifs qui permet également aux entreprises de diversifier leurs sources de financement, en dehors du circuit bancaire traditionnel. Cela est particulièrement utile lorsque les conditions de crédit se resserrent. En ne dépendant plus uniquement du marché bancaire, l'entreprise pérennise également ses moyens de financement. En outre, véritable outil de gestion du risque de crédit, la subordination du risque en tranches dans une titrisation (contrairement à l'affacturage par exemple) permet une allocation du risque différenciée selon le profil des investisseurs et leur stratégie d'investissement. Ce transfert de risques est néanmoins parfaitement maîtrisé et encadré : dans la mesure où les initiateurs ont une obligation réglementaire de conserver une partie du risque, les comportements opportunistes sont évités et cela permet d'assurer un meilleur alignement des intérêts et une discipline accrue en matière de sélection des actifs. Cette répartition des risques contribue également à améliorer le coût de financement global de l'opération pour l'initiateur. Les dernières propositions législatives de la Commission européenne vont ainsi globalement dans le bon sens afin de concilier sécurité, transparence et flexibilité, même si ces propositions peuvent encore être améliorées. Ces propositions démontrent en tout cas que la titrisation reste une ressource clé dans le financement de l'économie européenne, soutenant l'investissement et l'accès au crédit.

## **Un outil de développement de la finance durable**

En tant qu'outil de financement, la titrisation est bien entendu appelée à jouer un rôle important dans le financement de la transition écologique, à travers la structuration de produits adossés à des actifs « verts » ou en dirigeant les capitaux vers ces actifs. La transition écologique exige des investis-



**et Gilles Saint Marc, associé**

sements massifs et durables dans de nombreux secteurs, tels que les énergies renouvelables, la rénovation énergétique, les transports « verts » ou encore l'agriculture durable.

En 2019, la Commission européenne estimait qu'il faudrait mobiliser plus de 1 000 milliards d'euros d'investissements privés et publics pour atteindre les objectifs climatiques d'ici 2050 [3].

Dans ce contexte, la titrisation apparaît comme un outil innovant et potentiellement puissant pour diriger les capitaux vers la transition écologique. En Europe, depuis la publication du règlement (UE) 2023/2631 du Parlement européen et du Conseil du 22 novembre 2023 sur les obligations vertes [4] (le règlement EuGB), la titrisation s'impose comme un vecteur de finance durable. Applicable depuis le 21 décembre 2024 et s'inscrivant dans la continuité des règlements SFDR [5] et Taxonomie [6], le règlement EuGB permet désormais à certaines émissions d'obligations dans le cadre d'une titrisation d'obtenir la désignation « obligation verte européenne », sous réserve du respect de critères stricts.

Pour que la titrisation serve efficacement la transition écologique, il est essentiel de garantir la qualité et la traçabilité des actifs sous-jacents et de mener une évaluation rigoureuse de l'impact environnemental des projets financés pour éviter le « greenwashing ». L'Europe a choisi de conserver une certaine souplesse sur ce point, en appliquant les exigences du règlement EuGB au niveau de l'initiateur, et non au niveau de l'émetteur. En effet, cela permet aux titrisations qui ne sont pas adossées à un portefeuille d'actifs « verts » de satisfaire néanmoins aux exigences du règlement EuGB lorsque l'initiateur s'engage à utiliser le produit de l'émission pour générer de nouveaux actifs répondant à la transition énergétique. Ce choix, issu d'une logique dite « use of proceeds » au niveau de l'initiateur, permet ainsi de ne pas restreindre l'univers d'actifs éligibles, encore limité en matière de finance verte, mais d'encourager une montée en puissance progressive de la titrisation durable et de garantir une véritable intention écologique, puisque les fonds doivent être affectés à hauteur d'au moins 85 % à des projets alignés sur la tax-

onomie européenne.

Les mécanismes de contrôle instaurés par le règlement EuGB – tels que la fiche préalable détaillant la stratégie verte de l'initiateur, l'audit externe de conformité ou encore la publication d'un rapport d'allocation post-émission – permettent de renforcer la crédibilité des obligations labellisées vertes tout en sécurisant les investisseurs quant à l'utilisation réelle des capitaux. Bien loin des clichés, la titrisation peut ainsi jouer un rôle primordial dans le financement à grande échelle de projets environnementaux et sociaux, en favorisant la circulation des flux financiers vers des usages durables. En alliant innovation financière, transparence et exigence environnementale, la titrisation peut donc devenir un pilier de la finance durable en Europe. Un équilibre à consolider pour bâtir une économie plus résiliente et plus verte. ■

**Pour que la titrisation serve efficacement la transition écologique, il est essentiel de garantir la qualité et la traçabilité des actifs sous-jacents.**



**et Agathe Llorens, collaboratrice, Morgan, Lewis & Bockius**

[1] [https://finance.ec.europa.eu/document/download/6f7d242e-3aff-40ce-8b8c-578ffd6e3067\\_en?filename=250617-proposal-securitisation\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/document/download/6f7d242e-3aff-40ce-8b8c-578ffd6e3067_en?filename=250617-proposal-securitisation_en.pdf).

[2] Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées (tel que modifié).

[3] D'après le plan d'investissement du pacte vert pour l'Europe, présenté par la Commission européenne le 11 décembre 2019.

[4] Règlement (UE) 2023/2631 du Parlement européen et du Conseil du 22 novembre 2023 sur les obligations vertes européennes et la publication facultative d'informations pour les obligations commercialisées en tant qu'obligations durables sur le plan environnemental et pour les obligations liées à la durabilité.

[5] Règlement (UE) du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

[6] Règlement (UE) du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088.