HORS SÉRIE

RÉFORME DE LA TITRISATION

Modernisation du cadre juridique de la titrisation & création d'un nouveau véhicule au service du financement de l'économie

MAZARS

La Loi dite « Sapin 2 »[1] a habilité le Gouvernement à prendre par voie d'ordonnance, avant le 9 octobre 2017, des mesures visant à adapter les dispositions du code monétaire et financier (COMOFI) relatives à certains fonds d'investissement alternatifs (FIA) dans l'objectif de renforcer leur capacité à assurer le financement de l'économie et le refinancement d'investissements, de projets ou de risques.

C'est dans le cadre de cette habilitation que l'ordonnance n°2017-1432 portant sur la modernisation du cadre juridique de la gestion d'actifs et du financement par la dette a été publiée au Journal Officiel du 5 octobre 2017.

En particulier, l'article 1 de cette ordonnance comporte un ensemble de mesures qui portent sur la création d'un nouveau type de FIA - les organismes de financement spécialisés – et qui réforment le cadre juridique des organismes de titrisation et de leur dépositaire.

[1] Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique

1

LES **ORGANISMES DE FINANCEMENT SPÉCIALISÉS**

Les organismes de financement spécialisés (OFS) font partie, avec les organismes de titrisation (OT) de la catégorie des organismes de financement (OF).

La création de ce nouveau type de véhicule dédié au financement de l'économie vise à clarifier la définition des OT français et à la rapprocher de celle donnée par le règlement européen CRR [2].

En effet, au fur et à mesure de l'extension de leur champ d'action, les OT avaient acquis la faculté de participer au financement direct d'infrastructures, d'entreprises ou à la couverture de risques d'assurance et s'étaient écartés de la définition européenne.

Les OFS sont des FIA. Ils appliquent, à ce titre, les dispositions communes applicables aux FIA qui figurent à la sous-section 1 de la section 2 du chapitre IV du titre 1er du livre II du COMOFI (art. L214-24-1 et suivants). Ces organismes sont également soumis aux règles suivantes ;

[2] Règlement (UE) n° 575/2013 du 23 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement

- ils peuvent prendre la forme de fonds de financement spécialisés ou de sociétés de financement spécialisées et comporter des compartiments ;

- leur objet est d'investir directement ou indirectement dans les actifs suivants :
  - instruments financiers ;
  - créances ;
  - sous-participations en risque ou en trésorerie ;
  - tout autre actif :
    - dont la propriété est fondée sous une forme reconnue par la réglementation française ;
    - qui fait l'objet d'une valorisation fiable ;
    - dont la liquidité permet à l'OFS de respecter ses obligations vis-à-vis des investisseurs.

- afin de financer leurs investissements, les OFS émettent des parts, des actions ou des titres de créance. Ils peuvent également contracter des emprunts ou toute autre forme de ressources, de dettes ou d'engagement ;

- les OFS peuvent émettre des parts, actions ou titres de créance conférant à leurs détenteurs des droits différents sur le capital et les intérêts, dès lors que le risque de crédit associé à leur détention ne fait l'objet d'aucune subordination ;

- les parts, actions et titres de créance émis par un OFS peuvent être rachetés par l'organisme à la demande des investisseurs si le règlement ou les statuts de l'OFS le prévoient. Dès lors, ces titres ne peuvent faire l'objet d'une demande d'admission sur un marché règlementé ;

- un OFS peut consentir des prêts dans le cadre prévu par le règlement ELTIF[3]. En dehors de ce cadre réglementaire spécifique, un OFS dont les rachats de parts et le recours à l'effet de levier font l'objet de limitations peut également accorder des prêts à des entreprises non financières ;

- la gestion des OFS est assurée par une société de gestion de portefeuille qui est désignée par le règlement ou les statuts de l'organisme ;

- le dépositaire d'un OFS est soumis au cadre règlementaire des dépositaires de FIA.

Ces dispositions entreront en vigueur à compter du 3 janvier 2018.

D'ici là, de nombreuses mesures restent à prendre afin de définir le cadre règlementaire, comptable et fiscal qui s'appliquera aux OFS.

[3] Règlement (UE) n°2015/760 du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme

ORGANISMES DE TITRISATION (OT)

ORGANISMES DE FINANCEMENT SPÉCIALISÉS (OFS)

	OT	OFS
Actif et exposition	• Créances • Conclusion de contrats constituant des instruments financiers à terme ou transférant des risques d'assurance	• Instruments financiers • Créances • Sous-participations en risque ou en trésorerie • Tout autre bien repectant les règles applicables, en la matière, aux Fonds Professionnels Spécialisés

	OT	OFS
Passif	• Actions, parts et titres de créances • Faculté de subordination des différentes catégories de titres émis au titre du risque de crédit • Possibilité d'avoir des titres listés et admis à la cotation sur un marché • Absence de rachat des titres émis	• Actions, parts et titres de créances • Absence de subordination des différentes catégories de titres émis au titre du risque de crédit • Possibilité d'avoir des titres listés et admis à la cotation sur un marché • Possiblité de rachat des titres émis

	OT	OFS
Application des règles communes des FIA	• Non en général (sauf "OT contournant")	• Oui

ORGANISME DE TITRISATION (OT)

ORGANISMES DE FINANCEMENT SPÉCIALISÉS (OFS)

	OT	OFS
Gestionnaire	• Société de gestion de Portefeuille • Sponsor	• Société de gestion de Portefeuille

	OT	OFS
Dépositaire	• Statut particulier du dépositaire d'OT	• Dépositaire de FIA

	OT	OFS
Octroi de prêt en direct	• Oui - sous condition de limitations relatives au levier	• Oui - dans le cadre du dispositif ELTIF, ou dans un cadre général sous réserve de limitations relatives aux rachats de parts et au levier

	OT	OFS
Cadre comptable applicable	• Plan comptable général + Spécificités liées aux OT	• A définir

2

LA RÉFORME DU CADRE JURIDIQUE DES ORGANISMES DE TITRISATION

La modernisation du cadre juridique de la titrisation vise deux objectifs principaux :

- donner aux FCT la possibilité d'octroyer des prêts en direct ;
- réformer le cadre légal applicable au dépositaire d'organisme de titrisation pour le rapprocher des standards définis par les directives AIFM et UCITS V pour les dépositaires de FIA et d'OPCVM.

Les organismes de titrisation (OT) se voient ouvrir, à l'instar de certains FIA, la faculté d'octroyer des prêts à des entreprises non financières. Cette faculté est réservée aux OT pour lesquels les rachats de parts ou d'actions et le recours à l'effet de levier font l'objet de limitations.

Cette disposition s'appliquera à compter du 3 janvier 2018.

Elle reste toutefois soumise à des conditions et limites fixées par décret en Conseil d'État. Elle appellera également des évolutions du Règlement général et de la doctrine de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) relatives, en particulier, au programme d'activité des sociétés de gestion des OT octroyant des prêts en direct.

La réforme du cadre légal de la fonction dépositaire d'OT met fin au concept de « co-fondation » des organismes de titrisation, qui voulait que le FCT soit constitué à l'initiative conjointe de la société de gestion et du dépositaire.

Désormais, le FCT est constitué à l'initiative d'une société de gestion ou, si ces documents constitutifs le prévoient, d'un sponsor. Dans ce dernier cas, la gestion du portefeuille de l'OT est déléguée à une société de gestion de portefeuille.

Les contours de la mission du dépositaire d'OT sont largement redéfinis.

- Le dépositaire est désormais désigné par l'OT. Cette désignation prend la forme d'un contrat écrit.

- Le dépositaire doit se garder d'exercer des activités concernant l'OT, sa société de gestion et son sponsor, susceptibles d'engendrer des conflits d'intérêts entre lui-même et l'OT, ses actionnaires, porteurs de parts, de titres de créances ou la société de gestion. Si tel était néanmoins le cas, il appartiendrait au dépositaire de mettre en place des mesures de sauvegarde et de définir un dispositif permettant d'identifier, de gérer et de révéler aux porteurs de parts, d'actions ou de titres de créances les conflits d'intérêts potentiels.

- Le dépositaire est en charge :

  1/ de la garde des actifs de l'OT ; et

  2/ du contrôle de la régularité des décisions de la société de gestion.

1/ Au titre de la garde des actifs, le dépositaire :

- assure la conservation des instruments financiers enregistrés sur un compte ouvert dans ses livres et ceux qui lui sont physiquement livrés ;
- détient les bordereaux de cession de créances (sous format informatique si le transfert des créances s'opère par un procédé informatique) ;
- effectue la tenue de registre des créances cédées ;
- vérifie, sur base d'échantillons, l'existence des créances ;
- détient les actes dont résultent les créances sauf si cette mission est assurée par le cédant ou le recouvreur des créances ;
- tient le registre des autres actifs ;
- procède à des contrôles portant sur la réalité des actifs cédés ou acquis et des sûretés qui y sont liés.

2/ Au titre du contrôle de la régularité des décisions de la société de gestion, le dépositaire :

- est en charge du « *cash monitoring* ». À ce titre, il veille au suivi adéquat des flux de liquidités de l'OT. En particulier, il s'assure que tous les paiements effectués par les porteurs de titres émis par l'OT lors de la souscription aient été reçus et comptabilisés ;
- s'assure que la vente, l'émission, le remboursement ou l'annulation des parts, actions ou titres de créances effectués par l'OT soient conformes aux dispositions législatives, règlementaires et à ses documents constitutifs ;
- vérifie que le calcul de la valeur des parts, actions ou titres de créances émis par l'OT est effectué conformément aux dispositions législatives, règlementaires et à ses documents constitutifs ;

- exécute les instructions de l'OT ou de sa société de gestion sous réserve qu'elles ne soient pas contraires aux dispositions législatives, règlementaires et aux documents constitutifs ;
- s'assure que, dans les opérations portant sur les actifs de l'OT, la contrepartie lui est remise dans les délais d'usage ;
- contrôle que les produits de l'OT reçoivent une affectation conforme aux dispositions législatives, règlementaires et à ses documents constitutifs.

Les tâches réalisées au titre du contrôle de la régularité des décisions de la société de gestion ne peuvent être déléguées.

Les dispositions relatives à la responsabilité du dépositaire d'OT sont également précisées :

- le dépositaire d'OT est responsable à l'égard de l'OT et des porteurs de ses titres de la perte des instruments financiers conservés par lui-même ou par les tiers auxquels il a délégué cette fonction. Dans ce cas, le dépositaire doit restituer les instruments financiers ou leur équivalent en valeur monétaire. Sa responsabilité n'est pas engagée s'il prouve que la perte résulte d'un évènement extérieur ;
- le dépositaire est également responsable à l'égard de l'OT et des porteurs de ses titres de toute autre perte résultant de sa négligence ou de la mauvaise exécution intentionnelle de ses obligations.

Cette responsabilité peut être mise en cause directement par les porteurs de titres ou, indirectement par l'intermédiaire de la société de gestion.

Le dépositaire pourra toutefois être exonéré de sa responsabilité s'il parvient à prouver que :

- les obligations concernant la délégation de ses tâches de conservation sont remplies et notamment qu'il a respecté les dispositions du RGAMF en la matière ;
- un contrat écrit transfère expressément la responsabilité du dépositaire à un tiers et prévoit la possibilité pour l'OT ou sa société de gestion de déposer une plainte contre le tiers au titre de la perte d'instruments financiers ;
- un contrat écrit conclu entre le dépositaire et l'OT ou sa société de gestion autorise expressément une décharge de responsabilité du dépositaire et mentionne les raisons de cette décharge.

Enfin, l'AMF peut obtenir du dépositaire, sur simple demande, toutes les informations qu'il a obtenues dans le cadre de ses fonctions et qui sont nécessaires à l'exercice des missions de l'Autorité.

Ces dispositions entrent en vigueur à compter du 1er janvier 2019.
De même, les OT constitués à la date de publication de l'ordonnance ont jusqu'au 1er janvier 2019 pour désigner un dépositaire conformément au nouveau dispositif.

RETROUVEZ LA LETTRE D'INFORMATION MAZARS SUR LA GESTION D'ACTIFS :

La lettre d'information de Mazars sur la Gestion d'Actifs présente, chaque trimestre, les enjeux des évolutions réglementaires en cours en opérant une synthèse des principaux textes et consultations, publiés au niveau européen et français, concernant les acteurs de la gestion d'actifs

https://www.mazars.fr/Accueil/News/Publications/Newsletters/Lettre-sur-la-Gestion-d-Actifs

Mazars est présent sur les 5 continents

CONTACT

Jean-Luc Mendiela
Associé Banque – Gestion d 'Actifs
jean-luc.mendiela@mazars.fr
Tél. : (+33) 1 49 97 64 01

Plus de détails disponibles sur
www.mazars.fr

MAZARS