NOTE TECHNIQUE

Titrisation senior et Solvabilité II

Ce que la réforme prudentielle de 2027 change pour l'analyse des investissements

Les tranches senior de titrisation non-STS font aujourd'hui l'objet d'un traitement prudentiel qui peut être très éloigné de celui d'une obligation d'entreprise de même notation. Le règlement délégué (UE) 2026/269 modifie cet équilibre à compter du 30 janvier 2027.

À retenir

- Une tranche senior AAA non-STS peut actuellement mobiliser environ douze fois plus de capital Solvabilité II qu'une obligation d'entreprise comparable. L'écart pourrait tomber autour de trois fois en 2027.
- La réforme ne réduit pas le risque économique des actifs. Elle modifie la charge prudentielle applicable aux tranches senior.
- L'analyse doit distinguer le risque des prêts sous-jacents du risque effectivement porté par la tranche, après rehaussement de crédit.

Pourquoi la tranche compte

La titrisation regroupe des prêts et répartit les pertes entre des tranches. Les tranches les plus subordonnées absorbent les premières pertes ; la tranche senior n'est affectée qu'après épuisement de cette protection. Le label STS désigne les opérations simples, transparentes et standardisées. Une partie importante du marché des CLO n'en dispose pas.

Le nouvel arbitrage

Selon l'analyse source, les CLO et CMBS européens AAA offraient 125 à 130 points de base au-dessus de l'Euribor, soit près de 100 points de plus que des obligations d'entreprise de même notation. Avec un coût en capital plus faible, la comparaison rendement-capital-liquidité devient plus favorable aux tranches senior. Elle ne dispense ni de l'analyse de crédit, ni de l'analyse de liquidité.

Questions à traiter avant 2027

Les équipes investissements, ALM et risques doivent préciser les données disponibles en transparisation, les hypothèses de modélisation, les limites de concentration, la gestion de la liquidité et les responsabilités de gouvernance. Une tranche senior peut résister à un stress sectoriel important tout en restant dépendante de la qualité du portefeuille, de la structure et du gestionnaire.

Référence
Source principale : Andrew Jackson, « Pourquoi les investisseurs institutionnels redécouvrent la titrisation », L'Agefi × HSBC Asset Management, 19 octobre 2026. L'article est un contenu partenaire et contient des chiffres propriétaires ; cette note reprend le mécanisme prudentiel et conserve cette réserve.
https://www.agefi.fr/investisseurs-institutionnels/actualites/pourquoi-les-investisseurs-institutionnels-redecouvrent-la-titrisation