

RÉSUMÉ

Lancée aux Etats-Unis dans les années 70, la titrisation est l'opération par laquelle un initiateur cède des actifs financiers à une entité *ad hoc* qui offre des titres à des investisseurs pour financer son acquisition. Cette transaction présente tous les avantages d'un emprunt sans ses inconvénients. Grâce à elle, l'initiateur bénéficie d'un financement à bas coût et transfère les risques inhérents aux actifs financiers cédés à des investisseurs via un véhicule de titrisation. De l'autre côté de la chaîne, des protections juridiques sont érigées pour susciter l'envie d'investir. Pourtant, la crise des *subprimes* de 2007 vient troubler la prospérité de l'opération qui devient la cause de tous les maux : négligence des banques, notations de mauvaise qualité, manque de transparence, conflits d'intérêts dans le système de l'émetteur-payeur, etc.

Par un parallélisme notoire, les législateurs américains et français tentent de répondre à ces nouveaux défis juridiques. Les responsabilisations des agences de notation et de l'initiateur de la titrisation ont été les préoccupations principales des droits américains et européens. En effet, ils cherchent à pallier à la négligence des banques et des agences de notation respectivement par l'imposition d'une règle de rétention de risques *skin in the game* et par un régime de responsabilité civile. Ces deux règles sont en apparence guidées par l'idée de protection des investisseurs qui sous-tend la titrisation depuis sa création. En réalité, le décorticage des dispositions montre une transformation de cet objectif. L'évolution des défis juridiques provoque-t-elle un changement d'attitude à l'égard des investisseurs ?

Les législateurs doivent trouver un juste équilibre entre la sur-dissuasion des comportements malaisés et le laissez-faire décrié. Ainsi, cette étude démontre que la crise financière mondiale ponctue une période législative guidée par le clientélisme à l'égard des investisseurs et marque le début de celle de leur responsabilisation implicite. Pourtant, s'il faut éveiller la conscience des investisseurs, les divergences exacerbées des droits européens et américains sont parfois attentatoires à leur intérêt et impraticables dans un contexte où la majorité des opérations de titrisation sont transfrontalières.