



Bruxelles, le 30.9.2015  
COM(2015) 472 final

2015/0226 (COD)

Proposition de

**RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**établissant des règles communes en matière de titrisation ainsi qu'un cadre européen pour les opérations de titrisation simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

{SWD(2015) 185 final}

{SWD(2015) 186 final}

## EXPOSÉ DES MOTIFS

### CONTEXTE DE LA PROPOSITION

#### Motivation et objectifs de la proposition

Le développement d'un marché des opérations de titrisation simples, transparentes et standardisées est une composante essentielle de l'Union des marchés de capitaux et contribuera à réaliser l'objectif prioritaire de la Commission de soutenir la création d'emplois et le retour à une croissance durable<sup>1</sup>. Un cadre de l'UE de grande qualité en matière de titrisation peut favoriser l'intégration des marchés financiers de l'Union, aider à diversifier les sources de financement et libérer des capitaux, permettant ainsi aux établissements de crédit et aux prêteurs d'accorder plus facilement des prêts aux ménages et aux entreprises.

Dans son programme de travail pour 2015<sup>2</sup>, la Commission européenne a présenté des actions ciblées articulées autour de dix priorités et annoncé, dans le cadre de la priorité concernant l'élaboration d'un marché intérieur plus approfondi et plus équitable, doté d'une base industrielle renforcée, qu'elle mettrait en place un cadre de l'UE pour des titrisations simples, transparentes et standardisées. Dans le plan d'investissement pour l'Europe présenté par la Commission le 26 novembre 2014, la création d'un marché de la titrisation durable, sans répétition des erreurs commises avant la crise, figurait parmi les cinq domaines réclamant une action à court terme<sup>3</sup>.

La titrisation se réfère aux transactions qui permettent à un prêteur ou à un autre détenteur d'actifs – généralement un établissement de crédit – de refinancer un ensemble de prêts ou d'actifs (crédits hypothécaires, crédit-bail automobiles, prêts à la consommation, encours de cartes de crédit, etc.) en les transformant en titres financiers. Le prêteur ou l'initiateur organise un portefeuille de prêts en différentes catégories de risque, adaptées à l'appétit des investisseurs pour le risque et le rendement. Les retours dont bénéficient les investisseurs découlent des flux de trésorerie générés par les prêts sous-jacents. Ces marchés ne sont pas destinés aux petits investisseurs.

La titrisation joue un rôle majeur dans le bon fonctionnement des marchés des capitaux. Bien structurée, elle peut être un canal important de diversification des sources de financement et contribue à une répartition des risques plus efficace au sein du système financier de l'Union. Elle permet de distribuer plus largement les risques du secteur financier et peut contribuer à alléger le bilan des établissements de crédit, qui pourront dès lors continuer de financer l'économie. Globalement, elle peut améliorer l'efficacité du système financier et élargir les possibilités d'investissement. Elle peut faire le lien entre les établissements de crédit et les marchés des capitaux, avec des avantages indirects pour les entreprises et les particuliers (sous la forme, par exemple, de prêts, d'hypothèques d'entreprises et de cartes de crédit moins chers) et donne aux investisseurs concernés accès à des catégories d'actifs dissociés du risque de crédit de l'initiateur.

À la suite de la crise américaine des *subprimes* de 2007-2008, les pouvoirs publics ont pris un certain nombre de mesures pour rendre les opérations de titrisation plus sûres et plus simples, et pour s'assurer qu'il existe des mesures incitatives appropriées pour gérer le risque – notamment des exigences de fonds propres plus élevées, un devoir de diligence, des exigences en matière de conduite des affaires ainsi que des obligations en matière de rétention du risque

---

<sup>1</sup> Voir les orientations politiques du président Juncker, consultables à l'adresse suivante: [http://ec.europa.eu/priorities/docs/pg\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/priorities/docs/pg_fr.pdf)

<sup>2</sup> COM(2014) 910 final.

<sup>3</sup> COM(2014) 903 final.

afin que des produits titrisés ne soient pas créés à la seule fin d'être distribués à des investisseurs, pratique qui prévalait dans la période qui a précédé la crise financière de 2008 (selon le modèle «octroi puis cession»)<sup>4</sup>. Ces réformes étaient nécessaires pour garantir la stabilité financière. En conséquence de leur adoption, toutes les titrisations dans l'UE sont désormais strictement réglementées.

Depuis le début de la crise financière, l'activité des marchés de la titrisation reste modérée dans l'Union européenne, contrairement aux États-Unis, où les marchés se sont redressés. Pourtant, à la différence des marchés américains, les marchés européens de la titrisation ont relativement bien résisté à la crise, enregistrant des pertes très faibles sur les instruments émis dans l'Union. Par exemple, les taux de défaut des instruments de titrisation AAA adossés à des prêts hypothécaires résidentiels (RMBS) ont atteint 16 % (prêts «*subprime*») et 3 % (prêts «*prime*»). En revanche, les taux de défaut des RMBS européens n'ont jamais dépassé 0,1 %. La différence est encore plus grande pour les produits notés «BBB», les taux de défaut sur les RMBS américains culminant à 62 % (prêts *subprime*) et 46 % (prêts *prime*), contre 0,2 % sur les produits européens.

Les marchés de la titrisation aux États-Unis présentent des caractéristiques différentes de celles des marchés de l'UE et des marchés nationaux constitutifs, caractérisés chacun par une fragmentation et une efficacité plus ou moins grandes, mais leur reprise plus vigoureuse s'explique au moins en partie par le rôle des sponsors publics. Près de 80 % des instruments de titrisation aux États-Unis bénéficient d'une garantie publique des entreprises parrainées par l'État (par exemple, Fannie Mae et Freddy Mac). Les banques qui investissent dans ces produits profitent donc aussi d'exigences de fonds propres plus faibles dans la réglementation des États-Unis.

La présente proposition s'appuie sur ce qui a été mis en place dans l'Union européenne pour traiter les risques inhérents aux titrisations hautement complexes, opaques et risquées. L'étape logique suivante de la construction d'un marché de la titrisation durable à l'échelle de l'UE, qui soutienne à la fois l'investissement et une gestion adéquate des risques dans l'Union, consiste à mettre l'accent sur une meilleure différenciation et sur le développement de titrisations transparentes, simples et standardisées. Ainsi, la présente proposition législative vise à:

- (1) relancer les marchés sur une base plus durable, de façon que les titrisations simples, transparentes et standardisées puissent agir comme un canal de financement efficace de l'économie;
- (2) permettre un transfert efficace des risques vers un large éventail d'investisseurs institutionnels ainsi que les banques;
- (3) permettre à la titrisation de fonctionner comme un mécanisme de financement efficace pour certains investisseurs de plus long terme ainsi que pour les banques;
- (4) protéger les investisseurs et gérer le risque systémique en évitant la réapparition des modèles déficients «octroi pour cession».

Pour construire un marché des titrisations simples, transparentes et standardisées, il convient dans un premier temps de recenser des instruments solides sur la base de critères d'éligibilité

---

<sup>4</sup> Depuis 2011, les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui agissent en tant qu'investisseurs dans l'UE sont tenus de vérifier que les établissements bancaires initiateurs ou les sponsors d'une opération de titrisation ont conservé dans celle-ci un intérêt économique équivalent à au moins 5 % des actifs titrisés. Cette obligation a par la suite été étendue au secteur des assurances et à une partie du secteur de la gestion d'actifs.

clairs puis, dans un second, d'ajuster le cadre réglementaire pour permettre une approche plus sensible au risque.

Il n'est pas question de défaire ce qui a été mis en place dans l'UE pour traiter les risques inhérents aux titrisations hautement complexes, opaques et risquées. Toutefois, la présente proposition contribuera à mieux différencier les produits simples, transparents et standardisés. Ce cadre devrait susciter la confiance des investisseurs et établir un niveau d'exigence élevé dans l'UE, afin d'aider les parties à évaluer les risques relatifs à la titrisation (entre produits et catégories de produits). Toutefois, le nouveau cadre de l'UE ne remplacera pas le devoir de diligence des investisseurs. Il ne permettra pas non plus de contrôler le risque de crédit inhérent aux prêts titrisés: les investisseurs ont à leur disposition tout l'éventail des possibilités d'investissement pour satisfaire leurs exigences en matière de risque et de rendement. La notion de «titrisations simples, transparentes et standardisées (STS)» renvoie au processus de structuration de la titrisation et non à la qualité de crédit sous-jacente des actifs concernés. Elle ne signifie donc pas que certaines des titrisations autres que STS, qui présenteraient par exemple une structure moins simple, ne pourraient pas être constituées d'expositions sous-jacentes aux caractéristiques de qualité de crédit appropriées.

Dans les conclusions de sa réunion des 25 et 26 juin 2015, le Conseil européen a reconnu que la titrisation pouvait constituer un moyen efficace de transférer le risque des établissements de crédit aux établissements autres que les établissements de crédit, accroissant ainsi la capacité de prêt des premiers, mais aussi de canaliser le financement des derniers vers le capital d'exploitation des sociétés. Il a invité la Commission à proposer un cadre pour des titrisations STS, en se fondant sur les nombreuses initiatives en cours aux niveaux européen et international, de manière prioritaire au plus tard avant fin 2015.

Dans sa résolution de juillet 2015 sur l'Union des marchés de capitaux de l'économie européenne, le Parlement européen a fait observer que le développement d'une titrisation simple, transparente et standardisée devrait être mieux exploité et a salué l'initiative visant à établir un marché durable et transparent de la titrisation en développant un cadre réglementaire spécifique avec une définition uniforme de la titrisation de qualité, combinée à des méthodes efficaces pour surveiller, mesurer et gérer le risque. La présente proposition de règlement établit une distinction entre les dispositions applicables aux titrisations STS et celles applicables aux titrisations STS et autres que STS.

### **Cohérence avec les dispositions existantes dans le domaine d'action**

À l'heure actuelle, le cadre réglementaire de l'UE relatif aux titrisations est déterminé par un grand nombre d'actes juridiques de l'UE, notamment le règlement sur les exigences de fonds propres des banques<sup>5</sup>, la directive Solvabilité II<sup>6</sup> pour les assureurs, et les directives OPCVM<sup>7</sup> et AIFMD<sup>8</sup> pour les gestionnaires d'actifs. D'autres dispositions légales, notamment en matière d'information et de transparence, sont fixées par le règlement sur les agences de

---

<sup>5</sup> Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (*JO L 176 du 27.6.2013, p. 1*).

<sup>6</sup> Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (*JO L 335 du 17.12.2009, p. 1*).

<sup>7</sup> Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (*JO L 302 du 17.11.2009, p. 32*).

<sup>8</sup> Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (*JO L 174 du 1.7.2011, p. 1*).

notation de crédit<sup>9</sup> (CRA III) et dans la directive «prospectus»<sup>10</sup>. De plus, des éléments liés au traitement prudentiel de la titrisation figurent dans les propositions législatives de la Commission actuellement en cours de négociation (réforme structurelle du secteur bancaire et fonds du marché monétaire).

Des dispositions figurent également dans des actes délégués. L'UE a déjà pris des mesures pour créer un traitement réglementaire différencié dans deux actes délégués qui couvrent les exigences prudentielles applicables aux assureurs (en vertu de la directive Solvabilité II<sup>11</sup>), et la liquidité des établissements de crédit (par l'intermédiaire du règlement sur le ratio de couverture des besoins de liquidité<sup>12</sup>). Cette approche permet de mieux distinguer les produits simples, transparents et standardisés des produits plus opaques et complexes. Elle peut rendre certaines titrisations plus attrayantes en réduisant les obstacles au processus de titrisation et en améliorant la liquidité et la profondeur du marché. Toutefois, une telle différenciation ne remplace pas le devoir de diligence des investisseurs. L'adoption de ces actes délégués en 2014 a constitué une première étape, qui doit à présent être suivie d'autres actions, en se fondant sur l'ensemble des initiatives européennes et internationales en faveur de la convergence réglementaire.

Plusieurs autorités publiques internationales et européennes ont consacré ces derniers temps un très grand nombre de leurs travaux à la titrisation. La présente proposition s'appuie sur ces initiatives.

**Au niveau mondial**, le comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ont dirigé conjointement une *task force* intersectorielle sur les obstacles à la titrisation, chargée principalement d'élaborer des critères pour identifier les instruments de titrisation simples, transparents et comparables. Le groupe a publié un ensemble de critères mondiaux le 23 juillet 2015<sup>13</sup>.

En décembre 2014, le comité de Bâle a publié une version révisée des normes relatives au traitement des fonds propres des banques investissant dans des positions de titrisation. Le comité examinera également dans les prochains mois s'il y a lieu d'inclure les critères en matière de titrisation simple et transparente élaborés par la task force BCBS-IOSCO dans le cadre sur les exigences de fonds propres relatives à la titrisation et, le cas échéant, de quelle manière.

**Au niveau de l'UE**, plusieurs autorités publiques se sont penchées sur le problème que constitue la lenteur de la reprise sur les marchés de la titrisation. Par exemple, la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre ont lancé une consultation publique en mai 2014 sur la nécessité d'un meilleur fonctionnement du marché de la titrisation dans l'Union européenne.

---

<sup>9</sup> Règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit (*JO L 302 du 17.11.2009, p. 1*).

<sup>10</sup> Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE (*JO L 345 du 31.12.2003, p. 64*).

<sup>11</sup> Règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (*JO L 12 du 17.1.2015, p. 1*).

<sup>12</sup> Règlement délégué (UE) de la Commission du 10 octobre 2014 complétant le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne l'exigence de couverture des besoins de liquidité pour les établissements de crédit (*JO L 11 du 17.1.2015, p. 1*).

<sup>13</sup> Disponible à l'adresse suivante: <http://www.bis.org/bcbs/publ/d332.htm>

À la suite d'une demande présentée par la Commission en janvier 2014, l'Autorité bancaire européenne (ABE) a publié le 7 juillet 2015 un avis à la Commission sur un cadre pour les titrisations éligibles, dans lequel elle propose des critères pour définir les opérations de titrisation simples, transparentes et standardisées, et notamment un ensemble d'éléments spécifiques pour les titrisations à court terme que sont les papiers commerciaux adossés à des actifs (ABCP). L'ABE a également proposé un traitement prudentiel plus sensible au risque des instruments de titrisation à long terme, ainsi que pour les ABCP, en ajustant les exigences de fonds propres proposées dans le dispositif de Bâle relatif aux titrisations de 2014 afin de prendre en compte le niveau de risque relativement plus faible des titrisations STS, tout en maintenant le capital réglementaire dans un périmètre représentant une surcharge prudentielle.

Enfin, le comité mixte des autorités européennes de surveillance a examiné les obligations d'information et les obligations en matière de diligence, de déclaration aux autorités de contrôle et de rétention du risque prévues par la réglementation de l'Union déjà en vigueur. Le comité mixte a également analysé les éventuelles incohérences du cadre actuel. Un rapport détaillé a été publié le 12 mai 2015.

### **Cohérence avec les autres politiques de l'Union**

La présente proposition de règlement sur les titrisations vient à l'appui du plan d'investissement pour l'Europe présenté par la Commission en 2014 et s'attaque aux principaux obstacles à l'investissement. Cette nouvelle approche permettrait de remédier à la pénurie de financement dont pâtit actuellement l'économie réelle de l'Union européenne.

La présente initiative s'inscrit dans le cadre du plan d'action pour l'Union des marchés de capitaux adopté aujourd'hui par la Commission européenne. L'Union des marchés de capitaux est l'une des priorités définies par la Commission pour faire en sorte que le système financier soutienne la croissance et l'emploi et aide l'Europe à relever les défis démographiques auxquels elle est confrontée. Elle vise à renforcer le lien entre l'épargne et la croissance et à offrir davantage d'options et un meilleur rendement aux épargnants et aux investisseurs. Elle vise également à offrir un plus grand choix de financement aux entreprises à différents stades de leur développement et à canaliser les investissements vers les domaines où ils pourront être le plus productifs, accroissant ainsi les possibilités pour les entreprises et les projets d'infrastructure dans l'Union.

La Commission a publié un livre vert sur la construction de l'Union des marchés de capitaux, pour lequel une consultation publique était organisée du 18 février au 13 mai 2015. L'analyse de la plupart des contributions des participants à cette consultation a confirmé le choix des domaines identifiés dans le livre vert pour stimuler les marchés des capitaux européens<sup>14</sup>. L'idée d'élaborer un cadre de l'UE pour promouvoir des titrisations simples et transparentes a également été approuvée par les parties intéressées, dont certaines ont présenté un avis détaillé dans le cadre d'une consultation distincte.

Outre le plan d'investissement pour l'Europe et les initiatives en matière de réglementation financière, plusieurs institutions et organes de l'UE ont pris des initiatives pour relancer les marchés de la titrisation et renforcer la confiance dans le fonctionnement du marché. La Commission, en collaboration avec la Banque européenne d'investissement et le Fonds européen d'investissement, s'efforce d'aider les PME à accéder aux financements, par exemple dans le cadre du programme COSME et des initiatives conjointes avec la BEI, par le recours à des véhicules de titrisation.

---

<sup>14</sup> Voir [link to feedback statement to be inserted].

Au cours du second semestre de 2014, la BCE a lancé un programme d'achat de titres adossés à des actifs (ABSPP) qui vise à renforcer encore la transmission de la politique monétaire. Combiné avec d'autres mesures monétaires (opérations ciblées de refinancement à plus long terme et programme d'achat d'obligations sécurisées), le programme d'achat de titres du secteur public (PSPP) vise à faciliter l'octroi de crédits à l'économie de la zone euro. Les modalités opérationnelles du programme, adopté le 2 octobre 2014, précisent quels titres ABS peuvent être achetés par la BCE. Les critères s'inspirent principalement du dispositif de garantie de la BCE qui existe déjà pour les opérations de refinancement. Ils sont globalement cohérents avec les critères actuels des actes délégués de la Commission, ainsi qu'avec la présente proposition.

## **2. BASE JURIDIQUE, SUBSIDIARITÉ ET PROPORTIONNALITÉ**

### **Base juridique**

La présente proposition se fonde sur l'article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), qui constitue la base juridique des mesures relatives au rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres qui ont pour objet l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur.

Cette base juridique a déjà été utilisée par le législateur de l'UE pour l'adoption du règlement sur les exigences de fonds propres (CRR) (règlement (UE) n° 575/2013), le règlement sur les agences de notation de crédit (CRA III) (règlement (UE) n° 1060/2009), ainsi que le règlement (UE) n° 648/2012 (sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux), dont les dispositions sont mentionnées ou modifiées par le présent règlement.

La présente proposition modifie également certaines dispositions de la directive Solvabilité II et abroge les dispositions de la directive sur les OPCVM et de la directive AIFM, qui reposent sur l'article 53, en liaison avec l'article 62 du traité. La base juridique de ces dispositions n'est pas, contrairement à la présente proposition, l'article 114 du traité, mais si les dispositions en cause avaient été adoptées séparément de ces directives, leur base juridique aurait été l'article 114 du TFUE. Leur objet principal est l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur, notamment en assurant des conditions de concurrence équitables dans le marché intérieur pour les investisseurs et les émetteurs ayant recours à la titrisation.

### **Subsidiarité (en cas de compétence non exclusive)**

L'objectif de la présente proposition est de relancer un marché de la titrisation durable qui améliore le financement de l'économie de l'Union, tout en garantissant la stabilité financière et la protection des investisseurs. Pour ce faire, la proposition vise à créer une plateforme réglementaire qui puisse gagner la confiance des investisseurs, à renforcer la cohérence et la normalisation sur le marché et à mettre en place un cadre réglementaire plus sensible au risque (en modifiant le CRR et l'acte délégué sur Solvabilité II).

Les produits de titrisation font partie des marchés financiers de l'Union européenne, qui sont ouverts et intégrés. La titrisation lie les établissements financiers des différents États membres et des pays tiers: souvent, les banques émettent les prêts qui sont titrisés, tandis que les établissements financiers tels que les assureurs et les fonds de placement investissent dans ces produits, dans l'ensemble de l'Union mais aussi dans le reste du monde. Le marché de la titrisation est donc international par nature.

Une action engagée au niveau des États membres ne pourrait pas, à elle seule, relancer les marchés de la titrisation. L'Union a plaidé pour l'adoption de normes internationales qui

permettent d'identifier les titrisations simples, transparentes et standardisées («STS»). De telles normes aideront les investisseurs à identifier les catégories de titrisations dont les risques sous-jacents peuvent être analysés plus facilement et de manière plus transparente.

La mise en œuvre de ces normes internationales par les États membres pourrait aboutir à des approches divergentes, qui créeraient de fait une barrière aux investissements transfrontières et ébranleraient la confiance des investisseurs en la norme STS. De plus, la mise en place d'un cadre prudentiel plus sensible au risque pour les titrisations STS impose de définir au niveau de l'UE la notion de titrisation STS car, à défaut, les banques et les entreprises d'assurance pourraient appliquer ce traitement réglementaire plus sensible au risque à différents types de titrisation dans différents États membres, ce qui conduirait à des conditions de concurrence inéquitables ou ouvrirait la voie à des arbitrages réglementaires. En ce qui concerne le manque de cohérence et de normalisation, le droit de l'Union a déjà harmonisé un certain nombre d'éléments concernant la titrisation, en particulier les définitions, les règles en matière de publication, de diligence, de rétention du risque et de traitement prudentiel pour les entités réglementées qui investissent dans ces produits. Ces dispositions ont été élaborées dans le cadre de différents actes juridiques (CRR, Solvabilité II, OPCVM, règlement CRA et directive AIFM), ce qui a donné lieu à des divergences dans les exigences applicables aux différents investisseurs. Un renforcement de la cohérence et de la normalisation de ces dispositions ne peut être réalisé qu'au niveau de l'Union.

L'action envoie un signal clair et cohérent dans toute l'Union européenne: certaines titrisations ont obtenu de bonnes performances même pendant la crise financière et peuvent être un investissement utile pour différents types d'investisseurs professionnels pour lesquels les obstacles réglementaires (traitement prudentiel déficient, incohérence du traitement d'un secteur financier à l'autre) seront supprimés. Une action au niveau national ne peut pas effectivement créer de traitement prudentiel des titrisations plus sensible au risque, puisque le traitement prudentiel est déjà prévu par le droit de l'Union, ni ne peut garantir la cohérence et la normalisation des dispositions qui sont actuellement couvertes par différents actes juridiques de l'Union, tels que ceux en matière de publication, de diligence et de rétention du risque.

### **Proportionnalité**

Les options retenues sont l'instauration de critères applicables aux titrisations STS à long terme et aux titrisations à court terme (dont les «ABCP»). La responsabilité du contrôle du respect de ces critères incombe en premier lieu aux initiateurs et aux sponsors, qui doivent s'assurer qu'une titrisation STS répond aux critères STS notifiés à l'AEMF. Les investisseurs devraient exercer la diligence requise avant d'investir dans des titrisations STS et de se fier à la déclaration STS et aux informations publiées par l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation. Cette approche est renforcée par une surveillance prudentielle, une coordination transfrontière de la surveillance et un mécanisme de sanctions. Le cadre de l'UE fournira des règles en matière de transparence, de diligence et de rétention du risque.

Cependant, les acteurs du marché ne seront pas obligés d'émettre et d'investir dans des titrisations STS: les initiateurs pourront toujours créer des titrisations autres que STS ou des titrisations plus simples, plus transparentes et plus standardisées que ne l'exigent les critères STS. La formulation de ces derniers a été alignée sur celle des critères déjà établis dans les actes délégués sur le ratio de couverture des besoins de liquidité à court terme (LCR) et Solvabilité II<sup>15</sup>, ainsi que sur celle du comité de Bâle/OICV et de l'ABE.

---

<sup>15</sup> Voir les notes de bas de page 16 et 17.

En ce qui concerne le respect des exigences STS, le mécanisme le plus adéquat identifié est celui en vertu duquel la responsabilité incombe aux initiateurs et aux investisseurs, moyennant une surveillance prudentielle. Ces derniers peuvent suivre l'évolution du marché et vérifier si une opération remplit l'ensemble des exigences STS et, le cas échéant, imposer des sanctions. D'un côté, la crise financière a montré que les investisseurs avaient accordé, dans le passé, une confiance trop grande aux tiers, tels que les agences de notation de crédit, et n'avaient de ce fait pas exercé toute la diligence requise. Cela s'explique également en partie par la référence réglementaire aux tiers («*hardwiring*»), qu'il conviendrait dès lors d'éviter. Dans la présente proposition, même si les tiers peuvent encore jouer un rôle important sur une base volontaire, c'est aux initiateurs et aux investisseurs qu'il revient d'exercer la diligence requise. De l'autre, une intervention réglementaire ex ante des autorités de surveillance constatant qu'une opération de titrisation satisfait aux exigences STS transférerait la responsabilité aux pouvoirs publics, avec les risques d'aléa moral que cela suppose, tandis que les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation devraient en assumer la responsabilité.

Enfin, le cadre de l'UE pour les titrisations reprend, chaque fois que cela se justifie, la formulation des définitions et dispositions du droit de l'Union en matière de publication, de diligence et de rétention du risque. C'est la garantie que le marché pourra continuer de fonctionner sur la base du cadre juridique existant lorsque celui-ci n'a pas été modifié, de façon à ne pas alourdir inutilement les coûts et créer des perturbations de réglementation. Il continuera également à garantir la protection des investisseurs et la stabilité financière, tout en contribuant autant que possible au financement de l'économie de l'Union. Des modifications ont été faites lorsque cela était nécessaire pour harmoniser le cadre européen.

L'harmonisation du cadre juridique en vigueur au niveau de l'UE ne peut, à elle seule, normaliser tous les processus et toutes les pratiques sur les marchés de la titrisation. Pour cette raison, la proposition invite les acteurs du marché à poursuivre les travaux sur la normalisation des pratiques de marché. Par exemple, il ressort de la consultation publique qu'un approfondissement de la normalisation de la documentation des titrisations par les acteurs du marché eux-mêmes, comme le fait par exemple l'association néerlandaise de titrisation (DSA), donne des résultats prometteurs. Cette approche pourrait être étendue à d'autres États membres et catégories d'actifs afin de normaliser davantage les pratiques de titrisation et ainsi réduire les coûts pour tous les acteurs du marché, ainsi que de faciliter les investissements dans des positions de titrisation. La Commission invite les acteurs du marché et leurs associations professionnelles à lancer les travaux sur la poursuite de la normalisation dont elle assurera le suivi et pour laquelle elle apportera son aide si nécessaire.

La proportionnalité est examinée plus en détail dans l'analyse d'impact, en particulier à la section 4.4.

### **Choix de l'instrument**

La présente proposition vise à créer un marché durable des titrisations STS. Elle définit à cette fin les critères applicables aux titrisations, fournit le cadre de surveillance nécessaire et regroupe l'ensemble des dispositions en vigueur du droit de l'Union sur la titrisation qui concernent la rétention du risque, la publication et la diligence.

Les critères STS devraient être uniformes dans l'ensemble de l'Union européenne. Des critères comparables de portée plus limitée existent actuellement dans deux règlements délégués adoptés par la Commission (les actes sur le ratio de couverture des besoins de liquidité à court terme et Solvabilité II). En outre, les règles de fond en matière de publication, de rétention du risque et de diligence sont fixées par un certain nombre de règlements de

l'Union (le CRR, l'acte délégué sur Solvabilité II, le règlement délégué CRA et le règlement délégué AIFM).

L'article 114, paragraphe 1, du TFUE fournit la base juridique nécessaire à l'adoption d'un règlement instituant des dispositions uniformes visant à améliorer le fonctionnement du marché intérieur. Les critères pour les titrisations STS et l'harmonisation des dispositions du droit de l'Union déjà en vigueur en matière de rétention du risque, de publication et de diligence contribueront au fonctionnement correct et sûr du marché intérieur. Une directive n'aboutirait pas aux mêmes résultats, étant donné que sa mise en œuvre pourrait conduire à l'adoption de mesures divergentes au niveau national et, par conséquent, à des distorsions de concurrence et à des arbitrages réglementaires. En outre, la plupart des dispositions de l'UE déjà en vigueur dans ce domaine ont été adoptées sous la forme de règlements.

La création de ce cadre juridique nécessite l'adoption d'un certain nombre d'actes juridiques. Premièrement, un règlement sur les titrisations qui crée des définitions et des règles uniformes d'un secteur financier à l'autre, harmonisant les règles sur la rétention du risque, la diligence et la publication. Ce même règlement définit les critères relatifs aux titrisations STS pour tous les secteurs financiers, les catégories d'actifs éligibles et les structures des opérations, ainsi que pour les acteurs de marché concernés dans l'ensemble des secteurs. Il devrait également abroger les dispositions de la législation sectorielle devenues superflues. Deuxièmement, des actes juridiques en vue d'un traitement prudentiel des titrisations plus sensible au risque pour les établissements de crédit sont également proposés. Le cadre prudentiel actuel des établissements de crédit est fixé par le CRR et celui des entreprises d'assurance, par l'acte délégué sur Solvabilité II. Il conviendrait donc d'adopter une proposition de modification du CRR, et de modifier également l'acte délégué sur Solvabilité II après l'adoption du cadre juridique relatif aux titrisations.

En ce qui concerne le calendrier d'adoption de ces instruments, les différents actes juridiques constituent un ensemble de mesures étroitement liées les unes aux autres, puisque les titrisations STS bénéficieront d'un traitement prudentiel spécifique. Il est donc important que la Commission présente un paquet global qui contienne tous les éléments pertinents.

Afin de garantir la compatibilité du cadre réglementaire des assurances pour les titrisations avec le contenu du présent règlement, il est nécessaire de modifier le règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission (acte délégué sur Solvabilité II). Tout d'abord, ses définitions concernant la titrisation devraient être alignées sur celles de la présente proposition. Ensuite, compte tenu de l'applicabilité directe des exigences en matière de rétention du risque et de diligence figurant dans la présente proposition de règlement, les exigences similaires du règlement délégué sur Solvabilité II peuvent être abrogées après l'entrée en vigueur de la présente proposition. Enfin, étant donné qu'un grand nombre des participants à la consultation publique sur le Livre vert relatif à l'Union des marchés de capitaux ont appuyé l'idée que les tranches des titrisations STS de rang autre que supérieur devraient également bénéficier d'exigences de fonds propres adaptées en vertu de Solvabilité II, avec une plus grande sensibilité au risque, la Commission mettra au point un nouveau calibrage. La méthode suivrait une approche par transparence fondée sur l'exigence de fonds propres pour les expositions sous-jacentes, majorée d'un facteur de non-neutralité pour prendre en compte le risque de modèle de la titrisation. Les exigences de fonds propres des expositions sous-jacentes seraient fondées sur les calibrages prévus actuellement par l'acte délégué de la Commission (UE) 2015/35 et le facteur de non-neutralité serait aligné sur les facteurs moyens

contenus dans l'avis rendu par l'ABE le 7 juillet 2015<sup>16</sup>. Cette méthode devrait se traduire par une réduction significative de l'exigence de fonds propres pour les tranches de titrisation STS de rang autre que supérieur. Des améliorations techniques seront aussi apportées à la méthode de calcul des calibrages pour les tranches de rang supérieur. Ces changements de calibrage prendront la forme d'une modification de l'acte délégué (UE) 2015/35 de la Commission.

La Commission est habilitée à adopter dès maintenant ces modifications du règlement délégué sur Solvabilité II. Toutefois, puisque les nouveaux calibrages devront se référer à la présente proposition et plus particulièrement aux exigences STS, les changements nécessaires ne pourront être adoptés qu'après adoption de celle-ci. La Commission veillera à ce que les nouveaux calibrages dans les secteurs des assurances et des banques s'appliquent à compter de la même date.

Enfin, la présente proposition sera suivie ultérieurement d'une proposition de modification de l'acte délégué sur le ratio de couverture des besoins de liquidité, afin de l'aligner sur le règlement sur les titrisations. En particulier, les critères d'éligibilité applicables aux titrisations telles que les actifs de niveau 2B prévus à l'article 13 dudit acte seront modifiés par souci de cohérence avec les critères généraux STS définis dans le présent règlement. Les modifications de ces actes délégués ne sont pas proposées à ce stade. Elles suivent une procédure différente et dépendent du résultat des négociations législatives sur ce paquet.

### **3. RÉSULTATS DES CONSULTATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES ET DES ANALYSES D'IMPACT**

#### **Consultation des parties prenantes**

Une consultation publique sur la possibilité de créer un cadre de l'UE pour des titrisations simples, transparentes et standardisées s'est déroulée du 18 février au 13 mai 2015. Le nombre de contributions reçues s'élève à 120<sup>17</sup>. Il ressort globalement de cette consultation que la priorité devrait être donnée à l'élaboration, à l'échelon de l'Union, d'un cadre pour des titrisations simples, transparentes et standardisées (voir le résumé des réponses à l'annexe 10 de l'analyse d'impact).

Les participants à la consultation ont généralement admis que les performances beaucoup plus fortes des titrisations de l'UE par rapport à celles des États-Unis durant la crise devaient être reconnues et que le cadre réglementaire actuel devrait être modifié. Cela contribuerait à relancer durablement le marché européen de la titrisation en fournissant un canal de financement supplémentaire à l'économie de l'Union européenne tout en garantissant la stabilité financière.

L'avis des parties prenantes a été pris en compte. Un certain nombre d'acteurs du marché ont exprimé une préférence pour la mise en place d'organismes privés qui agiraient en tant qu'«organes de certification ou de contrôle» en ce qui concerne les titrisations STS. Ils considèrent que le recours obligatoire à des parties extérieures pourrait contribuer à lever les réticences actuelles à l'égard de la titrisation et à gagner la confiance des investisseurs dans les titrisations STS. Une intervention facultative de tiers ayant une expérience en matière de titrisations STS pour contrôler la conformité d'une titrisation avec les exigences STS pourrait aider investisseurs et initiateurs à se forger une opinion. Néanmoins, comme l'ont souligné la

---

<sup>16</sup> Disponible à l'adresse suivante: [www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-14+Opinion+on+qualifying+securitisation.pdf](http://www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-14+Opinion+on+qualifying+securitisation.pdf)

<sup>17</sup> Consultables à l'adresse suivante: [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/securitisation/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/securitisation/index_en.htm)

plupart des autorités de contrôle au cours de la consultation publique, il est essentiel que les investisseurs continuent à réaliser leur propre analyse car ce sont eux qui assumeront en fin de compte la responsabilité de leurs décisions d'investissement. La Commission considère également que le traitement prudentiel plus favorable des secteurs des assurances et des banques incitera davantage les investisseurs à investir dans les titrisations STS.

### **Obtention et utilisation d'expertise**

La Commission a pu tirer de précieux enseignements de sa participation aux discussions et échanges de vues informant la task force BCBS-IOSCO sur les marchés de la titrisation et aux travaux du comité de Bâle sur le réexamen du traitement des fonds propres. Elle a également suivi les travaux relatifs aux principaux aspects de la titrisation menés par le comité mixte des autorités européennes de surveillance (AES), ainsi que par chacun des membres de celui-ci (ABE, AEMF, AEAPP). Trois consultations publiques, menées en 2014 par la BCE/Banque d'Angleterre, le comité de Bâle/OICV et l'ABE respectivement, ont permis de recueillir de précieuses informations sur les points de vue des parties prenantes concernant les marchés de la titrisation. La Commission s'est appuyée sur ces informations dans la consultation publique qu'elle a elle-même menée, en s'employant à recueillir des informations supplémentaires sur les questions clés. La Commission a rencontré les représentants d'autorités publiques, de banques centrales, du secteur privé et du FMI. Dans l'ensemble, ces consultations menées au niveau international confirment les avis exprimés au cours de la consultation de la Commission, et fournissent un complément d'information sur les mérites relatifs de certaines des mesures proposées.

### **Analyse d'impact**

**En vue de l'élaboration de la présente proposition, une analyse d'impact a été réalisée et examinée avec un groupe de pilotage interservices. Le rapport d'analyse d'impact a été soumis au comité d'examen de la réglementation le 17 juin 2015. Le comité s'est réuni le 15 juillet 2015. Il a émis un avis positif et a préconisé des modifications et soumis des contributions supplémentaires sur les points suivants: état actuel du marché de la titrisation dans les différents États membres et effets probables de l'initiative à ce niveau; description du lien entre les problèmes constatés et les objectifs de l'initiative ainsi que ses objectifs-cibles réalistes; et vue d'ensemble des avantages et inconvénients des options examinées dans l'analyse d'impact. Ces aspects ont été pris en considération et intégrés dans la version finale, qui est disponible sur le site web de la Commission. Réglementation affûtée et simplification**

La présente proposition simplifie et harmonise les dispositions législatives existantes en matière de titrisation. Il n'est pas facile de produire des estimations fiables concernant les ressources financières supplémentaires que permettrait de mobiliser un accroissement des marchés de la titrisation, étant donné qu'elles dépendent d'une multitude de facteurs, tels que les conditions macroéconomiques et la politique monétaire, la demande de crédit agrégée ou l'évolution des circuits de financement alternatifs. Tous ces éléments étant susceptibles d'évoluer au fil du temps, les effets de l'initiative le sont également. Par exemple, si le marché de la titrisation retrouvait les niveaux d'émission moyens d'avant la crise, les établissements de crédit pourraient, s'ils affectaient les nouvelles émissions à l'octroi de nouveaux crédits, mettre à la disposition du secteur privé un volume de crédit accru de 100 à 150 milliards d'euros. Cela représenterait une augmentation de 1,6 % du crédit pour les entreprises et les ménages de l'UE.

En raison de l'ampleur des risques et de la complexité qui leur est inhérente, ces instruments financiers ne conviennent pas aux petits investisseurs. Les options retenues dans la présente proposition devraient avoir plusieurs effets positifs sur le financement des PME (voir l'annexe 6 du rapport d'analyse d'impact). En premier lieu, elles devraient aider au financement des PME par deux filières spécifiques: les prêts aux PME, sous la forme d'ABS de PME, et les prêts à court terme, par des conduits ABCP simples et transparents. En deuxième lieu, l'initiative devrait offrir aux banques un outil leur permettant de transférer le risque pour l'extraire de leurs bilans et les amenant, dès lors, à libérer davantage de capitaux pour les affecter à l'octroi de nouveaux crédits, y compris aux PME. Enfin, en instaurant un dispositif unique et cohérent en matière de titrisation dans l'UE et en encourageant les acteurs du marché à développer la normalisation, l'initiative devrait réduire les coûts opérationnels associés aux titrisations. Étant donné que ces coûts sont plus élevés que la moyenne pour la titrisation des prêts aux PME, cette diminution devrait avoir un effet particulièrement bénéfique sur le coût du crédit aux PME.

### **Droits fondamentaux**

Dans la Charte des droits fondamentaux de l'UE, seules la protection des données à caractère personnel (article 8), la liberté d'entreprise (article 16) et la protection des consommateurs (article 38) sont dans une certaine mesure touchées par la présente proposition. L'article 52 de la Charte autorise la limitation de ces droits et libertés.

Dans le cadre de la présente proposition, l'objectif d'intérêt général qui justifie de limiter certains droits fondamentaux est celui qui consiste à garantir à l'intégrité du marché et la stabilité financière. La liberté d'entreprise peut pâtir de certaines exigences en matière de rétention du risque et de diligence visant à assurer l'alignement des intérêts dans la chaîne d'investissement et à garantir que les investisseurs potentiels agissent de manière prudente. Quant à la protection des données à caractère personnel, la publication de certaines informations au niveau du prêt pourrait s'avérer nécessaire pour que les investisseurs puissent exercer la diligence requise. Il est à noter, cependant, que ces dispositions existent déjà dans la législation de l'UE. La présente proposition ne devrait pas avoir d'impact sur les consommateurs, dès lors que les titrisations ne leur sont pas destinées. Toutefois, pour toutes les catégories d'investisseurs, la titrisation STS permettrait une meilleure analyse des risques encourus, ce qui contribue à la protection des investisseurs.

## **4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE**

La présente proposition législative aurait des conséquences limitées sur le budget de l'UE. Elle nécessitera de poursuivre les travaux sur l'élaboration de nouvelles mesures au sein de la Commission et dans les trois autorités européennes de surveillance. De plus, des tâches spécifiques de coordination seront assignées aux autorités européennes de surveillance pour assurer la mise en œuvre cohérente du dispositif STS dans l'UE. Une fiche financière est jointe en annexe de la présente proposition.

## **5. AUTRES ÉLÉMENTS**

### **• Plans de mise en œuvre et modalités de suivi, d'évaluation et d'information**

L'instrument proposé étant un règlement reposant en grande partie sur la législation existante de l'UE, il n'y a pas lieu d'élaborer de plan de mise en œuvre.

Le règlement prévoit un suivi et une évaluation par les agences européennes de surveillance et par la Commission. En premier lieu, l'ABE devrait publier, en étroite coopération avec

l'AEMF et l'AEAPP, un rapport sur la mise en œuvre des exigences STS, sur les actions entreprises par les autorités de surveillance, sur les risques importants et les nouvelles vulnérabilités qui auraient pu apparaître au cours de la mise en œuvre et, enfin, sur les initiatives prises par les acteurs du marché pour favoriser la normalisation sur le marché de la titrisation dans l'UE. Il est également prévu qu'en étroite coopération avec les deux autres agences européennes de surveillance, l'AEMF publiera, trois ans après l'entrée en vigueur du règlement, un rapport sur le fonctionnement des exigences de transparence et le degré de transparence du marché de la titrisation dans l'UE.

En deuxième lieu, la Commission examinera le fonctionnement du règlement et établira un rapport à ce sujet quatre ans après son entrée en vigueur, rapport qu'elle soumettra au Parlement européen et au Conseil, accompagné d'une proposition législative, le cas échéant.

Le règlement fera donc l'objet d'une évaluation complète afin de déterminer notamment son efficacité et son efficience au regard de la réalisation de ses objectifs.

Le degré de réalisation du premier objectif (différencier les produits de titrisation simples, transparents et standardisés par rapport aux autres types de titrisation) sera mesuré en fonction des prix et des niveaux d'émission des produits STS. Une augmentation de ces deux facteurs par rapport aux produits non-STs sera un signe de différenciation et, partant, de réalisation du premier objectif.

Le deuxième objectif (favoriser le développement de la normalisation des procédures et des pratiques sur les marchés de la titrisation, lutter contre les incohérences réglementaires) sera mesuré à l'aune de trois critères: 1) la progression des prix et des émissions de produits STS (dès lors que, par exemple, un tassement des coûts opérationnels devrait se traduire par des niveaux d'émission plus élevés), 2) le degré de normalisation des supports de marketing et de reporting et, enfin, 3) les réactions émanant des acteurs du marché sur l'évolution des coûts opérationnels (il est possible que les données chiffrées s'y rapportant ne soient pas accessibles au public).

### **Explication détaillée des différentes dispositions de la proposition**

La présente proposition comprend deux grandes parties. La première partie est consacrée aux règles qui s'appliquent à l'ensemble des titrisations, tandis que la seconde porte sur les seules titrisations STS.

La première partie prévoit un tronc commun de règles applicables à toutes les titrisations, y compris les titrisations STS. Si la législation de l'UE en vigueur impose déjà certaines règles dans le secteur des établissements de crédit, de la gestion d'actifs et des assurances, elles sont dispersées entre plusieurs actes juridiques et ne sont pas toujours cohérentes. La première partie de la proposition s'attache dès lors à réunir les règles dans un acte unique, garantissant ainsi la cohérence et la convergence entre les secteurs, tout en rationalisant et en simplifiant les règles existantes. Il en résultera l'abrogation des dispositions propres aux divers secteurs lorsqu'elles portent sur le même sujet.

La seconde partie contient les critères qui définissent la titrisation STS. Dans le règlement sur le ratio de couverture de liquidité et le règlement Solvabilité II, la Commission a déjà fixé, à des fins spécifiques, des critères similaires à ceux prévus dans la présente proposition, mais le règlement sur les titrisations créera un régime général et transsectoriel. La révision du règlement CRR et la future modification de l'acte délégué Solvabilité II assureront un traitement prudentiel plus sensible au risque pour les banques et les assureurs qui investissent dans la titrisation STS. L'acte délégué sur le ratio de couverture de liquidité sera également

modifié pour y inclure une référence au présent acte législatif, et notamment à l'ensemble de critères STS. L'acte délégué modifié comprendra des critères spécifiques liés aux caractéristiques de liquidité de la titrisation.

### **Définitions (article 2)**

Les définitions figurant dans la proposition sont, dans une large mesure, reprises du CRR et garantissent leur application uniforme dans tous les secteurs financiers, y compris ceux qui ne sont pas couverts par le CRR.

### **Règles de diligence pour les investisseurs (article 3)**

Dès lors que les titrisations ne sont pas toujours les produits financiers les plus simples et les plus transparents et qu'elles peuvent impliquer des risques plus élevés que d'autres instruments financiers, les investisseurs institutionnels sont tenus de respecter des règles de diligence.

Les règles en vigueur figurent dans le CRR, l'acte délégué Solvabilité II et le règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission (ci-après le «règlement AIFM»). Ces règles seront abrogées et remplacées par un article unique prévoyant, pour tous les types d'investisseurs institutionnels réglementés exerçant directement ou indirectement des activités dans l'UE, des dispositions identiques et simplifiées en matière de diligence. Jusqu'à présent, les OPCVM ne sont pas soumis à des règles de diligence: la Commission est cependant habilitée à adopter de telles règles (article 50 *bis* de la directive OPCVM). Si elle ne l'a pas encore fait, c'est parce qu'elle avait l'intention de les intégrer dans la présente initiative. Aussi la proposition instaure-t-elle des exigences pour les OPCVM. La proposition étend également les exigences de diligence aux institutions de retraite professionnelle. Ces dernières n'étaient pas encore assujetties à ces règles mais, compte tenu de l'objectif d'amélioration de la gestion des risques inscrit dans la proposition de directive IORP2 et de l'objectif consistant à créer un cadre harmonisé pour les investisseurs institutionnels, il serait opportun de les leur appliquer.

En ce qui concerne les titrisations STS, les investisseurs devraient également exercer la diligence requise à l'égard du respect des exigences STS. Les exigences STS n'étant pas un indicateur des caractéristiques de risque de la titrisation, les investisseurs conservent la responsabilité d'évaluer les risques inhérents à leur exposition aux positions de titrisation et de vérifier si la titrisation est appropriée et adaptée aux besoins de l'investisseur.

### **Rétention du risque (article 4)**

La rétention du risque par les initiateurs, les sponsors ou les prêteurs initiaux de titrisations assure l'alignement des intérêts entre ces acteurs et les investisseurs.

La réglementation en vigueur pour chaque secteur (CRR, directive Solvabilité II et règlement AIFM) comprend déjà des exigences en matière de rétention du risque, mais elle utilise l'approche dite «indirecte»: les initiateurs, les sponsors ou les prêteurs initiaux ne sont pas directement soumis à ces exigences, mais l'investisseur doit vérifier si l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial a conservé le risque. Cette contrainte représente cependant une charge pour l'investisseur, qui n'a pas directement accès aux informations nécessaires pour effectuer cette vérification.

Aussi la présente proposition impose-t-elle à l'initiateur, au sponsor ou au prêteur initial une obligation directe de rétention du risque et une obligation de déclaration. De cette manière, les

investisseurs pourront vérifier de manière simple si ces entités ont conservé le risque. Pour les titrisations, notamment dans les situations où l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial n'est pas établi dans l'Union, l'approche indirecte restera pleinement applicable. Telle qu'elle existe, cette approche garantit des conditions de concurrence équitables au niveau mondial. Conformément à la législation de l'UE en vigueur, des exceptions devraient être prévues pour les cas dans lesquels les expositions titrisées sont totalement, inconditionnellement et irrévocablement garanties, notamment par des administrations publiques. Lorsqu'un soutien public sous la forme de garanties ou sous une autre forme est fourni, les dispositions du présent règlement sont sans préjudice des règles en matière d'aides d'État.

La présente proposition tient également compte de la recommandation de l'ABE de combler une faille potentielle dans la mise en œuvre du régime de rétention du risque, les exigences pouvant être contournées en conférant une interprétation large à la notion d'initiateur. Aussi est-il précisé qu'aux fins de l'article 4, une entité agissant comme une vitrine spécialisée, établie à seule fin de titriser des expositions et sans finalité commerciale étendue, ne saurait être considérée comme un initiateur. Par exemple, l'entité qui conserve l'intérêt économique doit avoir la capacité d'honorer une obligation de paiement à partir de ressources non liées aux expositions en cours de titrisation.

### **Règles de transparence (article 5)**

Les exigences de transparence relatives aux titrisations et aux expositions sous-jacentes permettent aux investisseurs de comprendre, d'évaluer et de comparer les opérations de titrisation sans dépendre exclusivement de tiers, tels que les agences de notation. Elles permettent aux investisseurs d'agir comme des investisseurs prudents et d'exercer la diligence requise.

La présente proposition garantit que les investisseurs disposeront de toutes les informations nécessaires sur les titrisations. Elle couvre tous les types de titrisations et s'applique à tous les secteurs. Afin de faciliter aussi bien l'utilisation des informations par les investisseurs que leur publication par les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation, la proposition prend appui sur l'acquis existant, y compris les modèles de communication standard. Étant donné que ceux-ci ne couvrent pas actuellement tous les segments de la titrisation, il est nécessaire d'en élaborer de nouveaux (par exemple, pour les ABCP). Pour ce faire, il faut rechercher un juste équilibre entre le niveau de détail et la proportionnalité des exigences d'information.

Les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation devraient mettre les informations à la libre disposition des investisseurs, selon des modèles standard, sur un site web répondant à certains critères, tels que le contrôle de la qualité des données et la continuité des activités. Dans la pratique, ces informations pourraient ainsi être consignées dans un référentiel de données tel que la base de données «*European Datawarehouse*», qui recueille déjà en grande partie ce type d'informations à des fins d'éligibilité dans le cadre des opérations de refinancement de l'Eurosystème. Elles seront communiquées au moyen de modèles normalisés, qui pourraient également être utilisés pour la transmission d'informations au titre du présent règlement et, en attendant sa finalisation, au site internet sur les IFS, en vertu de l'article 8 *ter* du règlement CRA III. En tout état de cause, les autorités compétentes auront la responsabilité de veiller à ce que les informations soient correctement communiquées aux investisseurs et à ce que le site internet présente les caractéristiques requises. L'AEMF, en étroite coopération avec l'ABE et l'AEAPP, devrait préciser, dans un projet de norme technique de réglementation, les exigences à respecter par le site web sur lequel ces informations sont mises à la disposition des détenteurs de positions de titrisation. Ces

exigences porteront notamment sur la structure de gouvernance, y compris l'indépendance du site web, les modalités d'accès aux informations, les procédures internes destinées à garantir le bon fonctionnement, la fiabilité opérationnelle et l'intégrité du site internet et les procédures mises en place en vue de garantir la qualité et l'exactitude des informations.

### **Titrisations STS (articles 6 à 13)**

Les articles 6 à 13 contiennent les exigences relatives à une **titrisation simple, transparente et standardisée** («STS»).

La «norme STS» ne signifie pas que la titrisation en question soit exempte de risques, mais que le produit respecte un certain nombre de critères et qu'un investisseur prudent et diligent sera en mesure d'analyser le risque encouru.

Il y aura deux types d'exigences STS: un pour les titrisations à long terme et un autre pour les titrisations à court terme (ABCP). Ces exigences sont cependant largement similaires. Elles sont élaborées sur la base des exigences existantes figurant dans les actes délégués sur le ratio de couverture de liquidité et Solvabilité II, des avis de l'ABE et de la norme du comité de Bâle/OICV. Elles seront applicables à tous les secteurs financiers.

En vertu de la présente proposition, seules les titrisations avec cession parfaite peuvent devenir des titrisations STS. Dans une titrisation avec cession parfaite, la propriété des expositions sous-jacentes est transférée ou effectivement attribuée à une entité de titrisation. Dans le cadre de titrisations synthétiques, les expositions sous-jacentes ne sont pas transférées à une telle entité, mais le risque de crédit afférent aux expositions sous-jacentes est transféré au moyen d'une garantie ou d'un contrat dérivé. Cette particularité crée un risque de crédit de contrepartie supplémentaire et une complexité potentielle liée notamment à la teneur du contrat. Jusqu'à présent, aucun critère STS n'a été élaboré pour les titrisations synthétiques, que ce soit au niveau international (comité de Bâle/OICV) ou au niveau européen (ABE). Par conséquent, il n'est pas possible de déterminer clairement quelles titrisations synthétiques sont à considérer comme des titrisations STS, et dans quelles conditions. La Commission continuera à étudier cette question et à suivre les travaux des organismes internationaux et européens à ce sujet. Elle évaluera si certaines titrisations synthétiques qui ont obtenu de bonnes performances pendant la crise financière et qui sont simples, transparentes et standardisées devraient pouvoir satisfaire aux exigences STS. Les éléments de réflexion que lui communiquera notamment l'ABE pourraient éclairer la Commission quant à ses futures propositions. Une exception est toutefois prévue pour une catégorie spécifique d'opérations visant les PME qui s'effectuent en liaison avec des autorités publiques ou des systèmes publics de garantie (dispositifs dits «*tranchéd cover*») et qui pourront bénéficier du traitement prudentiel STS dans le CRR, moyennant le respect de conditions spécifiques.

### **Déclaration STS et publication d'informations (article 14)**

Les initiateurs, sponsors et entités de titrisation devraient être solidairement responsables du respect des exigences STS et de la déclaration à l'AEMF, qui la publiera sur son site internet. De cette manière, les initiateurs, sponsors et entités de titrisation assument la responsabilité de leur déclaration selon laquelle la titrisation est STS, et la transparence sur le marché est assurée. Les initiateurs et les sponsors sont responsables de toute perte ou de tout préjudice résultant de déclarations erronées ou trompeuses dans les conditions prévues par la législation nationale. Les investisseurs resteront cependant tenus d'exercer la diligence requise, mais ils pourront se fier à la déclaration STS et aux informations publiées par l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation en ce qui concerne la conformité aux exigences STS. Afin de faciliter le

processus pour les investisseurs et les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation, les autorités européennes de surveillance élaboreront un modèle pour l'évaluation STS.

### **Surveillance (articles 15 à 22)**

Pour préserver la stabilité financière, garantir la confiance des investisseurs et favoriser la liquidité, une surveillance appropriée et efficace des marchés de la titrisation est essentielle. À cette fin, la proposition impose aux États membres l'obligation de désigner des autorités compétentes conformément aux actes législatifs de l'UE en vigueur dans le domaine des services financiers. Ainsi que le prévoient les dispositions législatives de l'UE en vigueur, les États membres devraient désigner l'autorité compétente de l'investisseur institutionnel concerné aux fins du contrôle du respect de l'article relatif à la diligence. Cette autorité de surveillance devrait être investie des compétences que lui confère la législation applicable sur les services financiers. En ce qui concerne le contrôle du respect des articles 4 à 14 de la proposition, lorsque les parties concernées sont réglementées en vertu de la législation de l'UE sur les services financiers, il appartient aux États membres de désigner l'autorité compétente pour l'entité réglementée concernée. Par exemple, si l'entité concernée est un établissement de crédit, les États membres devraient désigner le superviseur bancaire concerné et, si l'établissement de crédit est un établissement de crédit important au sens du règlement (UE) n° 1024/2013, il y a lieu de désigner le mécanisme de surveillance unique. Si la partie concernée n'est pas une entité réglementée en vertu de la législation de l'UE sur les services financiers, par exemple une entité de titrisation, les États membres peuvent décider quelle devrait être l'autorité compétente. Cette approche permet d'harmoniser au maximum les dispositifs de surveillance aux fins de la présente proposition avec les dispositifs existants. Pour les entités qui ne sont pas réglementées actuellement en vertu du droit de l'Union, les États membres doivent désigner une ou plusieurs autorités compétentes.

Les États membres devraient conférer aux autorités compétentes les pouvoirs de surveillance, d'enquête et de sanctions normalement accordés par la législation de l'UE relative aux services financiers.

Compte tenu de la nature transfrontière du marché de la titrisation, la coopération entre les autorités compétentes et les autorités européennes de surveillance revêt une importance capitale. L'échange d'informations, la coopération dans le cadre des activités de surveillance et des enquêtes et la coordination de la prise de décision sont une exigence de base.

En vue d'une interprétation uniforme et commune des exigences STS par les autorités compétentes, l'ABE, l'AEMF et l'AEAPP devraient coordonner les travaux des autorités compétentes dans l'ensemble des secteurs financiers et analyser les problèmes pratiques dont peuvent s'accompagner les titrisations STS. Elles peuvent notamment coordonner leurs travaux dans le cadre du comité mixte des autorités européennes de surveillance. Un mécanisme de questions-réponses pourrait faciliter la mise en œuvre du présent règlement par les acteurs du marché et les autorités compétentes.

Compte tenu des conséquences de la classification STS, par exemple, sur le traitement des fonds propres pour ces produits, des règles spécifiques s'imposent. En effet, deux assureurs établis dans deux États membres différents pourraient investir dans une même titrisation STS provenant d'un autre État membre. L'autorité compétente chargée de la supervision du premier assureur pourrait arriver à la conclusion que l'instrument de titrisation ne satisfait pas aux exigences STS, tandis que l'autorité compétente chargée de superviser le deuxième assureur pourrait arriver à la conclusion inverse. L'utilisation persistante d'approches différentes pourrait nuire à la crédibilité de l'approche STS et conduire à des arbitrages réglementaires.

Pour crédibiliser la titrisation STS, un certain nombre de règles spécifiques ont été introduites dans la proposition. Lorsqu'une autorité compétente a lieu de considérer que des initiateurs, sponsors et entités de titrisation ont procédé à une déclaration STS nettement inexacte ou trompeuse, elle doit en informer immédiatement l'AEMF, l'ABE ou l'AEAPP et les autorités compétentes des États membres concernés pour leur soumettre ses constatations. Si aucun accord ne peut être trouvé, il convient de prévoir une médiation contraignante en application du règlement instituant l'AEMF.

### **Modification d'autres actes législatifs (articles 23 à 27)**

Les articles 24 à 27 modifient d'autres dispositions législatives, notamment dans la directive sur les OPCVM, la directive Solvabilité II, le règlement CRA III, la directive AIFM et le règlement EMIR. Ces modifications découlent de la création, par la présente proposition, d'un cadre harmonisé pour la titrisation, de sorte qu'un certain nombre de dispositions doivent être abrogées ou modifiées. Les actes délégués (ou leurs dispositions particulières) fondés sur ces règlements et directives restent applicables jusqu'à leur abrogation. C'est notamment le cas des dispositions du règlement délégué (UE) n° 625/2014 de la Commission<sup>18</sup>, des articles 254 à 257 de l'acte délégué Solvabilité II, des articles 50 à 56 du règlement AIFM<sup>19</sup> et des dispositions du règlement délégué (UE) 2015/3 de la Commission<sup>20</sup>. La Commission adoptera les modifications nécessaires de ces actes délégués sur la base du règlement sur les titrisations lorsqu'il aura été adopté.

À la suite des modifications apportées au règlement EMIR, les contrats dérivés de gré à gré conclus par des entités d'obligations garanties et des entités de titrisation ne devraient pas être soumis à l'obligation de compensation, pour autant que certaines conditions soient remplies. La raison de cette dérogation est que les contreparties aux contrats dérivés de gré à gré sont des créanciers privilégiés en vertu des dispositifs relatifs aux obligations garanties et à la titrisation, et qu'une protection adéquate contre le risque de crédit de la contrepartie peut déjà être prévue. Dans un tel cas, il se peut qu'une obligation de compensation centrale impose une redondance inutile dans le recours aux techniques d'atténuation des risques et interfère avec la structure des actifs. Ces dispositions sont destinées à permettre aux autorités européennes de surveillance de définir, pour les émetteurs de titrisations STS, les situations et les conditions justifiant les dérogations aux exigences de compensation et de marge prévues par le règlement EMIR.

### **Volet «pays tiers»**

La présente proposition prévoit essentiellement un système ouvert aux titrisations des pays tiers. Les investisseurs institutionnels de l'UE peuvent investir dans des titrisations hors UE et devront exercer la même diligence qu'à l'égard des titrisations de l'UE, en vérifiant notamment si le risque est conservé et si l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation mettent à disposition toutes les informations utiles. De plus, les titrisations non UE peuvent également

---

<sup>18</sup> Règlement délégué (UE) n° 625/2014 de la Commission du 13 mars 2014 complétant le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation précisant les exigences pour les investisseurs, sponsors, prêteurs initiaux et établissements initiaux eu égard à l'exposition au risque de crédit transféré (JO L 174 du 13.6.2014, p. 16).

<sup>19</sup> Règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance (JO L 83 du 22.3.2013, p. 1).

<sup>20</sup> Règlement délégué (UE) 2015/3 de la Commission du 30 septembre 2014 complétant le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les exigences de publication relatives aux instruments financiers structurés (JO L 2 du 6.1.2015, p. 57).

satisfaire aux exigences STS, et l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation peuvent également présenter une déclaration STS à l'AEMF conformément à l'article 8. Il n'est pas non plus exigé que les expositions sous-jacentes soient localisées dans l'UE.

Proposition de

## **RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**établissant des règles communes en matière de titrisation ainsi qu'un cadre européen pour les opérations de titrisation simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,  
vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 114,  
vu la proposition de la Commission européenne,  
après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,  
vu l'avis du Comité économique et social européen<sup>21</sup>,  
statuant conformément à la procédure législative ordinaire,  
considérant ce qui suit:

- (1) Une titrisation est une opération qui permet à un prêteur, généralement un établissement de crédit, de refinancer un ensemble de prêts ou d'expositions, tels que prêts immobiliers, leasings automobiles, prêts à la consommation ou cartes de crédit, en les convertissant en titres négociables. Le prêteur regroupe et reconditionne un portefeuille de prêts, qu'il organise en différentes catégories de risque adaptées à différents investisseurs. Cette opération permet à ces derniers d'investir dans des prêts et d'autres expositions auxquels ils n'ont, en principe, pas directement accès. La rémunération des investisseurs est générée par les flux de trésorerie des prêts sous-jacents.
- (2) Dans le plan d'investissement pour l'Europe qu'elle a présenté le 26 novembre 2014, la Commission a annoncé son intention de relancer des marchés de titrisation de haute qualité, en évitant de répéter les erreurs commises avant la crise financière de 2008. Le développement d'un marché des opérations de titrisation simples, transparentes et standardisées est une composante essentielle de l'union des marchés des capitaux (UMC) et contribuera à réaliser l'objectif prioritaire de la Commission de soutenir la création d'emplois et le retour à une croissance durable.
- (3) L'Union européenne n'entend pas affaiblir le cadre législatif mis en place au lendemain de la crise financière pour contrer les risques inhérents aux opérations de titrisation hautement complexes, opaques et risquées. Il est essentiel d'adopter des règles permettant de mieux différencier les produits simples, transparents et standardisés des produits complexes, opaques et risqués et d'appliquer un cadre prudentiel plus sensible au risque.

---

<sup>21</sup> JO C du , p. .

- (4) La titrisation joue un rôle majeur dans le bon fonctionnement des marchés financiers. Bien structurée, elle représente un canal important de diversification des sources de financement et contribue à une répartition plus efficace des risques au sein du système financier de l'Union. Elle assure une répartition plus large des risques au sein du système financier et, en libérant de la place dans le bilan des banques, elle permet à ces dernières de prêter davantage à l'économie. Globalement, elle peut améliorer l'efficacité du système financier et élargir les opportunités d'investissement. Elle peut faire le lien entre établissements de crédit et marchés des capitaux, avec des avantages indirects pour les entreprises et les particuliers (sous la forme, par exemple, de financements, de prêts, notamment immobiliers, et de cartes de crédit moins chers).
- (5) La mise en place d'un cadre prudentiel plus sensible au risque pour les titrisations simples, transparentes et standardisées (STS) impose de définir clairement au niveau de l'UE ce qu'est une titrisation STS car, à défaut, les établissements de crédit et les entreprises d'assurance pourraient appliquer ce traitement réglementaire plus sensible au risque à différents types de titrisation dans différents États membres, ce qui conduirait à des conditions de concurrence inégales et ouvrirait la voie à des arbitrages réglementaires.
- (6) Il y a lieu de définir l'ensemble des concepts fondamentaux de la titrisation, dans le respect des définitions en vigueur dans la législation sectorielle de l'Union. En particulier, il est nécessaire de disposer d'une définition claire et large de la titrisation, englobant toute opération par laquelle, ou tout dispositif par lequel, le risque de crédit associé à une exposition ou à un panier d'expositions est subdivisé en tranches. Une exposition qui crée une obligation de paiement direct pour une opération ou un dispositif utilisé pour financer ou gérer des actifs corporels ne devrait pas être considérée comme une exposition de titrisation, même si l'opération ou le dispositif comporte des obligations de paiement de rangs différents.
- (7) Tant au niveau international qu'au niveau européen, beaucoup a déjà été fait pour définir ce qu'est une titrisation simple, transparente et standardisée (STS), et dans les règlements délégués (UE) 2015/61<sup>22</sup> et 2015/35<sup>23</sup>, la Commission a déjà défini, à des fins spécifiques, des critères d'identification des titrisations STS, auxquelles s'applique un traitement prudentiel plus sensible au risque.
- (8) Il est essentiel d'établir une définition des titrisations STS de portée générale et applicable sur une base transsectorielle, en se fondant sur ces critères, sur ceux adoptés le 23 juillet 2015 par le Comité de Bâle pour le contrôle bancaire et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) pour l'identification des titrisations simples, transparentes et comparables et, plus particulièrement, sur le rapport de l'ABE sur les titrisations pouvant être considérées comme des titrisations STS (ou «titrisations éligibles»).
- (9) L'application de critères définitoires des titrisations STS dans l'ensemble de l'Union ne devrait pas conduire à des approches divergentes. La coexistence d'approches divergentes serait, en effet, susceptible d'entraver les investissements transfrontières en obligeant les investisseurs à connaître en détail les cadres réglementaires des États

---

<sup>22</sup> Règlement délégué (UE) 2015/61 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne l'exigence de couverture des besoins de liquidité pour les établissements de crédit (JO L 11 du 17.1.2015, p. 1).

<sup>23</sup> Règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (Solvabilité II) (JO L 12 du 17.1.2015, p. 1).

membres et en minant la confiance qu'ils pourraient avoir dans les critères définitoires des titrisations STS.

- (10) Il est essentiel que les autorités compétentes travaillent en étroite collaboration pour garantir une compréhension commune cohérente des exigences relatives aux titrisations STS dans l'ensemble de l'Union et résoudre les éventuels problèmes d'interprétation. Au regard de cet objectif, il conviendrait que les trois autorités européennes de surveillance (AES) coordonnent leur travail et celui des autorités compétentes, dans le cadre du comité mixte des autorités européennes de surveillance, pour garantir la cohérence transsectorielle des activités et évaluer les problèmes pratiques liés aux titrisations STS qui pourraient se poser. Dans ce cadre, il conviendrait aussi de solliciter le point de vue des acteurs du marché et d'en tenir compte dans la mesure du possible. Les résultats de ces discussions devraient être publiés sur les sites web des AES, de façon à aider les initiateurs, les sponsors, les entités de titrisation et les investisseurs à évaluer le risque lié aux titrisations STS avant d'émettre de tels instruments ou d'y investir. Un tel mécanisme de coordination serait particulièrement important dans la période de transition avant la mise en œuvre du présent règlement.
- (11) Investir dans une titrisation, ou prendre une exposition de titrisation, n'a pas seulement pour effet d'exposer l'investisseur au risque de crédit lié aux expositions ou aux prêts sous-jacents: le processus de structuration des titrisations peut générer d'autres risques (risque d'agence, risque de modèle, risque juridique et opérationnel, risque de contrepartie, risque de délégation de gestion ou «*servicing*», risque de liquidité, risque de concentration, risques de nature opérationnelle...). Aussi est-il essentiel de soumettre les investisseurs institutionnels à des exigences proportionnées en matière de diligence, garantissant qu'ils évaluent dûment les risques découlant de tout type de titrisation, au profit de l'investisseur final. L'exercice d'une diligence appropriée est donc aussi de nature à renforcer la confiance placée dans le marché, ainsi qu'entre les initiateurs, les sponsors et les investisseurs. Pour les titrisations STS aussi, les investisseurs devraient exercer une diligence appropriée. Les informations communiquées par le titrisateur, et notamment la déclaration STS et les informations liées publiées dans ce contexte, censées fournir aux investisseurs toutes les données à connaître sur le respect des critères STS, devraient permettre à ceux-ci de s'informer. Pour savoir si une titrisation satisfait aux exigences d'une titrisation STS, les investisseurs institutionnels devraient pouvoir se fier à la déclaration STS et aux informations publiées par l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation.
- (12) Il importe d'aligner les intérêts des initiateurs, des sponsors et des prêteurs initiaux qui convertissent des expositions en titres négociables sur ceux des investisseurs. À cette fin, l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial devrait conserver un intérêt significatif dans les expositions sous-jacentes à la titrisation. Il importe ainsi que l'initiateur ou le sponsor conserve une exposition économique nette importante aux risques sous-jacents. Plus généralement, les opérations de titrisation ne devraient pas être structurées de manière à échapper à cette exigence de rétention. Cette exigence devrait s'appliquer dans tous les cas où la substance économique d'une titrisation existe, quels que soient les structures ou les instruments juridiques utilisés. Une application multiple de l'exigence de rétention n'est pas nécessaire. Pour une titrisation donnée, il suffit que soit l'initiateur, soit le sponsor, soit le prêteur initial y soit soumis. De même, lorsque des opérations de titrisation incluent d'autres positions de titrisation en tant qu'expositions sous-jacentes, il conviendrait d'appliquer l'exigence de rétention uniquement à la titrisation qui fait l'objet de l'investissement. La déclaration STS

devrait indiquer aux investisseurs que l'initiateur conserve une exposition économique nette importante aux risques sous-jacents. Des exceptions devraient être prévues pour les cas dans lesquels les expositions titrisées sont totalement, inconditionnellement et irrévocablement garanties, notamment par des administrations publiques. Lorsqu'un soutien public sous la forme de garanties ou sous une autre forme est fourni, les dispositions du présent règlement sont sans préjudice des règles en matière d'aides d'État.

- (13) La capacité des investisseurs d'exercer une diligence appropriée et, partant, d'évaluer en connaissance de cause la qualité de crédit d'un instrument de titrisation donné dépend de l'information sur ces instruments à laquelle ils ont accès. Il importe donc de créer, sur la base de l'acquis existant, un système global qui permettrait aux investisseurs d'avoir continuellement, aisément et librement accès à toutes les informations fiables et pertinentes sur les titrisations, sur toute la durée de vie des opérations, tout en limitant les obligations de déclaration des initiateurs, des sponsors et des entités de titrisation.
- (14) Les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation devraient communiquer, dans un rapport aux investisseurs, toutes les données d'importance significative sur la qualité de crédit et la performance des expositions sous-jacentes, et notamment des données permettant aux investisseurs d'identifier clairement les événements de retard et de défaut de paiement chez les débiteurs sous-jacents, de restructuration, d'annulation, de renégociation ou de rachat d'une dette, de dispense temporaire de remboursement, de pertes, de radiation, de recouvrement et autres mesures ayant une incidence sur la performance du panier d'expositions sous-jacentes. Le rapport aux investisseurs devait également contenir des données sur les flux de trésorerie générés par les expositions sous-jacentes et les passifs de titrisation, y compris une mention distincte des entrées et sorties de trésorerie générées par la position de titrisation, à savoir principal selon échéancier, intérêts selon échéancier, principal prépayé, intérêts échus et commissions et frais, des données sur le franchissement de tout seuil entraînant une modification de l'ordre de priorité des paiements ou le remplacement de toute contrepartie et des données sur le montant et la forme du rehaussement de crédit de chaque tranche. Même si les titrisations qui sont simples, transparentes et standardisées ont obtenu de bons résultats dans le passé, le respect des exigences STS ne signifie pas qu'une position de titrisation est exempte de risque, ni ne donne aucune indication quant à la qualité de crédit sous-jacente à la titrisation. Il signifie plutôt qu'un investisseur prudent et diligent sera en mesure d'analyser les risques inhérents à la titrisation. Il devrait y avoir deux types d'exigences STS: un pour les titrisations à long terme et un autre pour les titrisations à court terme (ABCP), qui devraient être semblables dans une large mesure, avec des adaptations spécifiques tenant compte des caractéristiques structurelles de ces deux segments du marché. Ces marchés ont un fonctionnement différent: les programmes ABCP s'appuient sur un certain nombre d'opérations ABCP correspondant à des expositions à court terme qu'il faut remplacer lorsqu'elles arrivent à échéance. Il faut en outre que les critères STS reflètent le rôle spécifique du sponsor, qui apporte la liquidité nécessaire aux conduits ABCP.
- (15) La présente proposition prévoit que seules les titrisations avec cession parfaite puissent être désignées sous la dénomination «titrisations STS». Dans une titrisation avec cession parfaite, la propriété des expositions sous-jacentes est transférée ou effectivement cédée à une entité émettrice qui est une entité de titrisation. Le transfert des expositions sous-jacentes à l'entité de titrisation ne devrait pas être soumis à des dispositions strictes imposant leur restitution en cas d'insolvabilité du vendeur. Parmi

ces dispositions strictes figurent notamment, mais pas uniquement, des dispositions en vertu desquelles le liquidateur du vendeur peut invalider la vente des expositions sous-jacentes au seul motif qu'elle a été conclue durant une certaine période précédant la déclaration d'insolvabilité du vendeur, ou des dispositions selon lesquelles l'entité de titrisation ne peut empêcher cette invalidation que si elle peut prouver qu'elle n'avait pas connaissance de l'insolvabilité du vendeur au moment de la vente..

- (16) Dans le cas de titrisations sans cession parfaite, ce ne sont pas les expositions sous-jacentes qui sont transférées à une telle entité émettrice, mais le risque de crédit afférent à ces expositions sous-jacentes, au moyen d'un contrat dérivé ou de garanties. Cette particularité crée un risque de crédit de contrepartie supplémentaire et une complexité potentielle liée notamment à la teneur du contrat dérivé. Jusqu'ici, les analyses effectuées à l'échelon international ou à celui de l'Union européenne n'ont pas été suffisantes pour permettre de définir des critères STS valables pour ces types d'instruments de titrisation. Il serait essentiel, à l'avenir, d'évaluer si certaines titrisations synthétiques qui ont obtenu de bonnes performances au cours de la crise financière et qui sont simples, transparentes et standardisées sont, par conséquent, éligibles en tant que STS. Sur cette base, la Commission évaluera si, dans une proposition future, il convient de faire entrer les titrisations sans cession parfaite sous la dénomination de titrisations STS.
- (17) Les expositions sous-jacentes transférées du vendeur à l'entité de titrisation devraient satisfaire à des critères d'éligibilité prédéterminés et clairement définis qui ne permettent pas que ces expositions fassent l'objet d'une gestion active de portefeuille sur une base discrétionnaire. La substitution d'expositions qui enfreignent les représentations et garanties ne devrait pas être considérée comme une pratique de gestion active de portefeuille.
- (18) Pour permettre aux investisseurs de procéder à des vérifications fiables, et pour faciliter l'évaluation des risques sous-jacents, il est important que les opérations de titrisation soient adossées à des paniers d'expositions homogènes quant aux types d'actifs qui les composent, tels que des paniers de prêts immobiliers résidentiels, des paniers de prêts immobiliers commerciaux, des contrats de crédit-bail et des facilités de crédit au profit d'entreprises de la même catégorie destinés à financer leurs dépenses d'investissement ou d'exploitation, des paniers de prêts et contrats de crédit-bail automobiles au profit d'emprunteurs ou de preneurs, ou des prêts et paniers de facilités de crédit accordés à des particuliers en vue d'une consommation personnelle, familiale ou du ménage.
- (19) Il est essentiel de prévenir la réapparition de modèles purs d'octroi puis cession de crédits («*originate to distribute*»). Dans ces situations, les prêteurs octroient des crédits en appliquant des politiques de vérification de la solvabilité insuffisantes et laxistes, car ils savent d'avance que les risques afférents seront en fin de compte cédés à des tiers. Par conséquent, les expositions à titriser devraient être initiées dans le cadre ordinaire de l'activité de l'initiateur ou du prêteur initial conformément à des normes de souscription qui ne devraient pas être moins strictes que celles que l'initiateur ou le prêteur initial applique à l'initiation d'expositions comparables qui ne sont pas titrisées. Les investisseurs potentiels devraient être pleinement informés des changements importants apportés aux normes de souscription. L'initiateur ou le prêteur initial devraient avoir une expérience suffisante dans l'initiation d'expositions de nature comparable à celles qui font l'objet de la titrisation. Dans le cas de titrisations dont les expositions sous-jacentes sont des prêts immobiliers résidentiels, le panier de prêts ne devrait inclure aucun prêt qui a été commercialisé et pour lequel la

demande a été évaluée en sachant que le demandeur du prêt ou, le cas échéant, les intermédiaires, ont été informés que le prêteur pourrait ne pas vérifier les informations fournies. L'évaluation de la solvabilité de l'emprunteur devrait également répondre, le cas échéant, aux exigences énoncées dans les directives 2014/17/UE ou 2008/48/CE du Parlement européen et du Conseil, ou aux exigences équivalentes de pays tiers.

- (20) Si les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation souhaitent utiliser la dénomination STS pour leurs titrisations, ils devraient déclarer aux investisseurs, aux autorités compétentes et à l'AEMF que ces titrisations répondent aux exigences STS; l'AEMF devrait ensuite publier cette déclaration sur une liste mise à disposition sur son site internet, pour information. L'inclusion d'une émission de titrisation dans la liste de titrisations STS déclarées que publie l'AEMF ne signifie pas que l'AEMF ou d'autres autorités compétentes ont certifié que la titrisation répondait aux exigences STS. Le respect des exigences STS reste de la seule responsabilité des initiateurs, des sponsors et des entités de titrisation. De cette manière, les initiateurs, sponsors et entités de titrisation assument la responsabilité de leur déclaration selon laquelle la titrisation est STS, et la transparence sur le marché est assurée.
- (21) Si une titrisation ne répond plus aux exigences STS, l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation devraient immédiatement le déclarer à l'AEMF. En outre, si une autorité compétente a imposé des sanctions administratives ou des mesures correctives au regard d'une titrisation déclarée comme étant STS, ladite autorité compétente devrait immédiatement en avertir l'AEMF pour qu'elle l'indique sur la liste des déclarations STS, de façon à ce que les investisseurs soient informés de l'adoption de ces sanctions et de la fiabilité des déclarations STS. Il est donc dans l'intérêt des initiateurs, des sponsors et des entités de titrisation de procéder à des déclarations réfléchies, étant donné les conséquences possibles pour leur réputation.
- (22) Les investisseurs devraient effectuer leurs propres vérifications préalables à l'investissement, proportionnellement aux risques encourus, mais ils devraient aussi pouvoir s'appuyer sur les déclarations STS et sur les informations fournies par l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation en ce qui concerne la conformité aux exigences STS.
- (23) La participation de tiers pour aider à vérifier la conformité d'une titrisation aux exigences STS peut être utile pour les investisseurs, les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation, et pourrait contribuer à accroître la confiance du marché dans les titrisations STS. Toutefois, il est essentiel que les investisseurs procèdent à leur propre évaluation, assument la responsabilité de leurs décisions d'investissement et ne se fient pas mécaniquement à ces tiers.
- (24) Les États membres devraient désigner des autorités compétentes et leur conférer les pouvoirs de surveillance, d'enquête et de sanction nécessaires. Les sanctions administratives et les mesures correctives devraient, en principe, être rendues publiques. Étant donné que les investisseurs, les initiateurs, les sponsors, les prêteurs initiaux et les entités de titrisation peuvent être établis dans des États membres différents et être surveillés par des autorités compétentes sectorielles différentes, il convient d'assurer une coopération étroite entre les autorités compétentes concernées, y compris la Banque centrale européenne (BCE) conformément au règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil<sup>24</sup>, ainsi qu'avec les autorités européennes de surveillance, par

---

<sup>24</sup> Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit (*JO L 287 du 29.10.2013, p. 263*).

l'assistance mutuelle et l'échange d'informations dans l'exercice des activités de surveillance.

- (25) Les autorités compétentes devraient coordonner étroitement leur surveillance et veiller à la cohérence de leurs décisions, notamment en cas d'infraction aux dispositions du présent règlement. Si une telle infraction concerne une déclaration incorrecte ou trompeuse, l'autorité compétente qui la constate devrait informer également les autorités européennes de surveillance et les autorités compétentes concernées des États membres concernés. L'AEMF et, le cas échéant le comité mixte des autorités européennes de surveillance, devraient être en mesure d'exercer leurs pouvoirs de médiation contraignante.
- (26) Le présent règlement promeut l'harmonisation d'un certain nombre d'éléments clés du marché de la titrisation, sans préjudice de mesures complémentaires prises par les acteurs du marché qui tendent à harmoniser les processus et pratiques sur les marchés de la titrisation. Pour cette raison, il est essentiel que les acteurs du marché et leurs associations professionnelles poursuivent les travaux sur l'uniformisation des pratiques du marché, notamment en ce qui concerne l'uniformisation de la documentation relative aux titrisations. La Commission suivra de près les efforts d'uniformisation déployés par les acteurs du marché et fera rapport à ce sujet.
- (27) La directive sur les OPCVM, la directive Solvabilité II, le règlement sur les agences de notation, la directive AIFM et le règlement EMIR sont modifiés en conséquence afin d'assurer la cohérence du cadre législatif de l'UE avec le présent règlement en ce qui concerne les dispositions relatives à la titrisation, dont l'objet principal est l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur, notamment en assurant des conditions de concurrence équitables dans le marché intérieur pour tous les investisseurs institutionnels.
- (28) En ce qui concerne les modifications apportées au règlement (UE) n° 648/2012, les contrats dérivés de gré à gré conclus par des entités de titrisation ne devraient pas être soumis à l'obligation de compensation, pour autant que certaines conditions soient remplies. La raison en est que les contreparties aux contrats dérivés de gré à gré conclus avec des entités de titrisation sont des créanciers garantis dans le cadre des dispositifs de titrisation, et qu'une protection suffisante contre le risque de crédit des contreparties est habituellement prévue. En ce qui concerne les dérivés qui ne font pas l'objet d'une compensation centrale, les niveaux de garantie imposés devraient aussi tenir compte de la structure spécifique des dispositifs de titrisation et de la protection que ces derniers prévoient déjà.
- (29) Il existe un certain degré de substituabilité entre les obligations garanties et les titrisations. Par conséquent, afin d'éviter un risque de distorsion ou d'arbitrage entre le recours aux titrisations et aux obligations garanties en raison de la différence de traitement entre les contrats dérivés de gré à gré conclus par des entités d'obligations garanties et ceux conclus par des entités de titrisation, le règlement (UE) n° 648/2012 devrait également être modifié afin d'exempter les entités d'obligations garanties de l'obligation de compensation et de faire en sorte qu'elles soient soumises aux mêmes marges bilatérales.
- (30) Afin de préciser l'exigence de rétention du risque, il convient de déléguer à la Commission le pouvoir d'adopter des actes conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne en ce qui concerne l'adoption de normes techniques de réglementation fixant les modalités de rétention du risque, la mesure du niveau de rétention, certaines interdictions relatives au risque conservé, la rétention sur

base consolidée et l'exemption accordée à certaines opérations. Compte tenu de l'expertise de l'ABE dans l'élaboration des actes délégués, la Commission devrait faire appel à cette expertise lors de la préparation des actes délégués. L'ABE devrait se concerter étroitement avec les deux autres autorités européennes de surveillance.

- (31) Afin de préciser l'exigence de rétention du risque, il convient de déléguer à la Commission le pouvoir d'adopter des actes conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne en ce qui concerne l'adoption de normes techniques de réglementation fixant les modalités de rétention du risque, la mesure du niveau de rétention, certaines interdictions relatives au risque conservé, la rétention sur base consolidée et l'exemption accordée à certaines opérations. Compte tenu de l'expertise de l'ABE dans l'élaboration des actes délégués, la Commission devrait faire appel à cette expertise lors de la préparation des actes délégués. L'ABE devrait se concerter étroitement avec les deux autres autorités européennes de surveillance.
- (32) Afin de faciliter le processus pour les investisseurs, les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation, le même pouvoir d'adopter des actes devrait être délégué à la Commission en ce qui concerne l'adoption de normes techniques de réglementation établissant le modèle de déclaration STS qui fournira aux investisseurs et aux autorités compétentes suffisamment d'informations pour qu'ils puissent évaluer le respect des exigences STS. Compte tenu de l'expertise de l'ABE dans l'élaboration des actes délégués, la Commission devrait faire appel à cette expertise lors de la préparation des actes délégués. L'ABE devrait se concerter étroitement avec les deux autres autorités européennes de surveillance.
- (33) Afin de préciser les modalités de la coopération et de l'échange d'informations auxquels les autorités compétentes sont tenues, le même pouvoir d'adopter des actes devrait être délégué à la Commission en ce qui concerne l'adoption de normes techniques de réglementation fixant les informations à échanger ainsi que le contenu et la portée des obligations de déclaration. Compte tenu de l'expertise de l'ABE dans l'élaboration des actes délégués, la Commission devrait faire appel à cette expertise lors de la préparation des actes délégués. L'ABE devrait se concerter étroitement avec les deux autres autorités européennes de surveillance.
- (34) Il convient que, lorsqu'elle prépare et élabore des actes délégués, la Commission veille à ce que les documents pertinents soient transmis simultanément, en temps utile et de façon appropriée, au Parlement européen et au Conseil.
- (35) Étant donné que les objectifs du présent règlement ne peuvent pas être réalisés de manière suffisante par les États membres, compte tenu du fait que les marchés de la titrisation ont une échelle mondiale et qu'il convient d'assurer des conditions de concurrence équitables dans le marché intérieur pour tous les investisseurs institutionnels et toutes les entités qui participent à la titrisation, mais que ces objectifs, en raison de leur dimension et de leurs effets, peuvent être mieux réalisés au niveau de l'Union, l'Union peut prendre des mesures conformément au principe de subsidiarité consacré à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité tel qu'énoncé audit article, le présent règlement n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.
- (36) Le présent règlement devrait s'appliquer aux titrisations qui sont émises à la date de son entrée en vigueur ou après cette date.
- (37) En ce qui concerne les positions de titrisation existantes à la date d'entrée en vigueur du présent règlement, les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation peuvent

utiliser la dénomination «STS» pour autant que la titrisation en cause satisfasse aux exigences STS. Par conséquent, les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation devraient être en mesure de soumettre à l'AEMF une déclaration STS en application de l'article 14, paragraphe 1, du présent règlement.

- (38) Les exigences en matière de diligence sont pour l'essentiel reprises de la législation existante de l'Union et devraient donc s'appliquer aux titrisations émises à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011 et aux titrisations émises avant cette date si des expositions sous-jacentes ont été remplacées ou si de nouvelles expositions ont été ajoutées après le 31 décembre 2014. Les articles pertinents du règlement délégué (UE) n° 625/2014 de la Commission qui précisent les exigences en matière de rétention des risques imposées aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement tels que définis à l'article 4, paragraphe 1, points 1 et 2, du règlement (UE) n° 575/2013 devraient rester applicables jusqu'à l'entrée en application des normes techniques de réglementation concernant la rétention du risque adoptées en vertu du présent règlement. Pour des raisons de sécurité juridique, les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance, les entreprises de réassurance et les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs devraient, pour les positions de titrisation existantes à la date d'entrée en vigueur du présent règlement, rester soumis, respectivement, à l'article 405 du règlement (UE) n° 575/2013, aux chapitres 1, 2 et 3, ainsi qu'à l'article 22 du règlement délégué (UE) n° 625/2014 de la Commission, aux articles 254 et 255 du règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission et à l'article 51 du règlement délégué (UE) n° 231/2013. Pour assurer le respect, par les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation, des obligations qui leur incombent en matière de transparence jusqu'à l'entrée en application des normes techniques de réglementation à adopter par la Commission en application du présent règlement, les informations mentionnées aux annexes I à VIII du règlement délégué (UE) 2015/3 devraient être rendues accessibles sur le site internet visé à l'article 5, paragraphe 4, du présent règlement.

ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

## **Chapitre 1**

### **Dispositions générales**

#### *Article premier*

#### **Objet et champ d'application**

1. Le présent règlement crée un cadre général pour la titrisation. Il définit la titrisation et établit des obligations de diligence, de rétention du risque et de transparence pour les parties aux titrisations telles que les investisseurs institutionnels, les initiateurs, les sponsors, les prêteurs initiaux et les entités de titrisation. Il crée également un

cadre pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, ou «titrisations STS».

2. Le présent règlement s'applique aux investisseurs institutionnels exposés à des titrisations et aux initiateurs, prêteurs initiaux, sponsors et entités de titrisation.

## *Article 2*

### **Définitions**

Aux fins du présent règlement, on entend par:

- (1) «titrisation»: une opération par laquelle, ou un dispositif par lequel, le risque de crédit associé à une exposition ou à un panier d'expositions est subdivisé en tranches, et qui présente les deux caractéristiques suivantes:
  - (a) les paiements effectués dans le cadre de l'opération ou du dispositif dépendent de la performance de l'exposition ou du panier d'expositions;
  - (b) la subordination des tranches détermine la répartition des pertes pendant la durée de l'opération ou du dispositif;
- (2) «entité de titrisation» ou «SSPE»: une entreprise, une fiducie ou autre entité juridique, autre qu'un initiateur ou un sponsor, qui est créée dans le but de réaliser une ou plusieurs titrisations, dont les activités sont limitées à la réalisation de cet objectif, dont la structure vise à isoler ses obligations de celles de l'initiateur et pour laquelle ceux qui y détiennent des intérêts peuvent gager ou échanger lesdits intérêts sans restriction;
- (3) «initiateur»: une entité qui:
  - (a) par elle-même ou par l'intermédiaire d'entités liées, a pris part directement ou indirectement à l'accord d'origine ayant donné naissance aux obligations ou obligations potentielles du débiteur ou débiteur potentiel donnant lieu à l'exposition titrisée; ou
  - (b) achète les expositions d'un tiers pour son propre compte et les titre;
- (4) «retitrisation»: une titrisation dans laquelle au moins une des expositions sous-jacentes est une position de titrisation;
- (5) «sponsor»: un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, points 1) et 2), du règlement (UE) n° 575/2013 qui établit et gère un programme de papier commercial adossé à des actifs ou un autre dispositif ou opération de titrisation qui acquiert des expositions auprès de tiers;
- (6) «tranche»: une fraction, établie contractuellement, du risque de crédit associé à une exposition ou à un panier d'expositions, une position détenue dans cette fraction comportant un risque de perte de crédit supérieur ou inférieur à celui qu'implique une position de même montant détenue dans une autre fraction, sans tenir compte de la protection de crédit directement offerte par des tiers aux détenteurs de positions dans la fraction considérée ou d'autres fractions;
- (7) «programme de papier commercial adossé à des actifs» ou «programme ABCP»: un programme de titrisation dans le cadre duquel les titres émis prennent la forme de papier commercial adossé à des actifs ayant une échéance initiale inférieure ou égale à un an;

- (8) «opération de papier commercial adossé à des actifs» ou «opération ABCP»: une titrisation dans le cadre d'un programme ABCP;
- (9) «titrisation classique»: une titrisation impliquant le transfert économique des expositions titrisées. Ceci suppose le transfert de la propriété des expositions titrisées par l'établissement initiateur à une entité de titrisation ou une sous-participation d'une entité de titrisation. Les titres émis ne représentent pas d'obligations de paiement pour l'établissement initiateur;
- (10) «titrisation synthétique»: une titrisation où le transfert de risques est obtenu au moyen de dérivés de crédit ou de garanties et où les expositions titrisées restent des expositions pour l'initiateur;
- (11) «investisseur»: une personne détenant des titres résultant d'une titrisation;
- (12) «investisseurs institutionnels»: les entreprises d'assurance au sens de l'article 13, point 1), de la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II); les entreprises de réassurance au sens de l'article 13, point 4), de la directive 2009/138/CE; les institutions de retraite professionnelle qui relèvent du champ d'application de la directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>25</sup> en vertu de son article 2, sauf si un État membre a choisi de ne pas appliquer cette directive, en tout ou partie, à une telle institution en vertu de l'article 5 de ladite directive; les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs au sens de l'article 4, paragraphe 1, point b), de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil<sup>26</sup> qui gèrent ou commercialisent des fonds d'investissement alternatif dans l'Union; les sociétés de gestion d'OPCVM au sens de l'article 2, paragraphe 1, point b), de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>27</sup>; les OPCVM gérés de manière interne qui sont des sociétés d'investissement agréées en vertu de la directive 2009/65/CE et qui n'ont pas désigné de société de gestion autorisée par cette directive pour leur gestion; et les établissements de crédit et les entreprises d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, points 1) et 2), de la directive (UE) n° 575/2013;
- (13) «organe de gestion»: un organe de gestion au sens de l'article 142, paragraphe 1, point 8), du règlement n° 575/2013/UE;
- (14) «facilité de trésorerie»: la position de titrisation qui découle d'un accord contractuel de financement visant à garantir la ponctualité des flux de paiements en faveur des investisseurs;
- (15) «exposition renouvelable»: une exposition en vertu de laquelle les encours des clients sont autorisés à fluctuer dans une limite autorisée en fonction de leurs décisions d'emprunt et de remboursement;

---

<sup>25</sup> Directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (JO L 235 du 23.9.2003, p. 10).

<sup>26</sup> Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

<sup>27</sup> Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

- (16) «titrisation renouvelable»: une titrisation dont la structure elle-même est renouvelée par des expositions qui sont ajoutées au panier d'expositions ou en sont retirées, que les expositions soient renouvelables ou non;
- (17) «clause de remboursement anticipé»: une clause contractuelle dans une titrisation d'expositions renouvelables ou une titrisation renouvelable imposant, en cas de survenance d'événements prédéfinis, le remboursement des positions des investisseurs avant l'échéance initialement convenue des titres émis;
- (18) «tranche de première perte»: la tranche ayant le rang le plus bas dans une titrisation, qui est la première tranche à supporter les pertes subies sur les expositions titrisées et fournit ce faisant une protection à la tranche de deuxième perte et, le cas échéant, aux autres tranches de rang supérieur.

## Chapitre 2

### Dispositions applicables à toutes les titrisations

#### *Article 3*

#### **Exigences de diligence applicables aux investisseurs institutionnels**

1. Avant de s'exposer à une titrisation, un investisseur institutionnel s'assure:
  - (a) dans le cas où l'initiateur ou prêteur initial n'est pas un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, points 1) et 2), du règlement (UE) n° 575/2013, que l'initiateur ou le prêteur initial accorde tous ses crédits sur la base de critères sains et bien définis et de procédures clairement établies d'approbation, de modification, de reconduction et de financement de ces crédits, et a mis en place des moyens effectifs d'appliquer ces critères et procédures;
  - (b) que l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial conserve un intérêt économique net significatif conformément à l'article 4 du présent règlement et qu'il le divulgue à l'investisseur institutionnel conformément à l'article 5;
  - (c) que l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation mettent à disposition les renseignements requis par l'article 5 du présent règlement en respectant la fréquence et les modalités prévues à cet article.
2. Avant de s'exposer à une titrisation, les investisseurs institutionnels procèdent à une évaluation diligente proportionnée aux risques encourus portant au moins sur les éléments suivants:
  - (a) le profil de risque de la position de titrisation individuelle et des expositions sous-jacentes à celle-ci;
  - (b) toutes les caractéristiques structurelles de la titrisation susceptibles d'avoir une incidence sur la performance de la position de titrisation, telles que les priorités de paiement contractuelles et la priorité des seuils de déclenchement en rapport avec ces priorités de paiement, les rehaussements du crédit, les facilités de liquidité, les seuils de déclenchement liés à la valeur de marché et la définition du défaut spécifique à l'opération;

- (c) en ce qui concerne les titrisations désignées en tant que STS, le fait que la titrisation répond ou non aux exigences STS prévues aux articles 7 à 10 ou aux articles 11 à 14. Les investisseurs institutionnels peuvent s'appuyer, de manière appropriée, sur les déclarations STS faites en application de l'article 14, paragraphe 1, et sur les informations divulguées par l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation en ce qui concerne la conformité aux exigences applicables aux STS.
3. Les investisseurs institutionnels qui sont exposés à une titrisation prennent au moins les mesures suivantes:
- (a) ils établissent des procédures écrites proportionnées au profil de risque de la position de titrisation et, lorsqu'il y a lieu, de leur portefeuille de négociation et de leur portefeuille hors négociation, afin d'assurer en continu le suivi du respect des dispositions des paragraphes 1 et 2 et des performances de la position de titrisation et des expositions sous-jacentes. Ces procédures écrites prévoient, lorsqu'il y a lieu, le suivi du type d'expositions, du pourcentage de prêts en arriéré de paiement depuis plus de 30, 60 et 90 jours, des taux de défaut, des taux de remboursement anticipé, des prêts faisant l'objet d'une saisie hypothécaire, des taux de recouvrement, des rachats, des modifications des prêts, des dispenses temporaires de remboursement, du type et le taux d'occupation des sûretés, ainsi que de la distribution, en termes de fréquence, des scores de crédit ou d'autres mesures relatives à la qualité de crédit au sein des expositions sous-jacentes, de la diversification sectorielle et géographique et de la distribution en termes de fréquence des ratios prêt/valeur avec des fourchettes permettant d'effectuer aisément une analyse de sensibilité adéquate. Lorsque les expositions sous-jacentes sont elles-mêmes des titrisations, les investisseurs institutionnels assurent également le suivi des expositions sous-jacentes à ces titrisations;
- (b) ils procèdent régulièrement à des tests de résistance sur les flux de trésorerie et la valeur des sûretés garantissant les expositions sous-jacentes, de manière proportionnée à la nature, à la taille et à la complexité du risque de la position de titrisation;
- (c) ils veillent à l'existence d'un degré adéquat de reporting interne à leur organe de direction afin que celui-ci ait connaissance des risques importants découlant des positions de titrisation et du fait que les risques liés à ces investissements sont gérés de manière adéquate;
- (d) ils sont en mesure de démontrer à leurs autorités compétentes, sur demande, qu'ils disposent d'une connaissance complète et approfondie de chaque position de titrisation et des expositions sous-jacentes à celle-ci, qu'ils mettent en œuvre des politiques et des procédures écrites pour la gestion des risques qu'elles comportent, et pour l'enregistrement d'informations pertinentes.

#### *Article 4*

##### **Rétention du risque**

1. L'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial d'une titrisation conserve en permanence un intérêt économique net significatif d'au moins 5 % dans ladite titrisation. En l'absence d'accord entre l'initiateur, le sponsor et le prêteur initial sur celui qui conservera l'intérêt économique net significatif, c'est l'initiateur qui conserve cet

intérêt. Il ne peut y avoir d'application multiple des exigences en matière de rétention pour une titrisation donnée. L'intérêt économique net significatif est mesuré à l'initiation et est déterminé par la valeur notionnelle des éléments de hors-bilan. L'intérêt économique net significatif n'est pas divisé entre différents types de rétenteurs et ne fait l'objet d'aucune atténuation du risque de crédit ou couverture.

Aux fins du présent article, une entité n'est pas considérée comme initiateur si elle a été établie ou opère à la seule fin de titriser des expositions.

2. On ne considère qu'il y a rétention d'un intérêt économique net significatif d'au moins 5 % au sens du paragraphe 1 que dans les cas suivants:

- (a) la rétention de 5 % au moins de la valeur nominale de chacune des tranches vendues ou transférées aux investisseurs;
- (b) dans le cas d'une titrisation renouvelable ou de la titrisation d'expositions renouvelables, la rétention de l'intérêt de l'initiateur, qui n'est pas inférieur à 5 % de la valeur nominale de chacune des expositions titrisées;
- (c) la rétention d'expositions choisies d'une manière aléatoire, équivalentes à 5 % au moins de la valeur nominale des expositions titrisées, lorsque ces expositions non titrisées auraient autrement été titrisées dans la titrisation, pour autant que le nombre d'expositions potentiellement titrisées ne soit pas inférieur à cent à l'initiation;
- (d) la rétention de la tranche de première perte et, si cette rétention n'atteint pas 5 % de la valeur nominale des expositions titrisées, si nécessaire, d'autres tranches ayant un profil de risque identique ou plus important que celles transférées ou vendues aux investisseurs et ne venant pas à échéance avant celles transférées ou vendues aux investisseurs, de manière à ce que, au total, la rétention soit égale à 5 % au moins de la valeur nominale des expositions titrisées;
- (e) la rétention d'une exposition de première perte équivalant à 5 % au moins de chaque exposition titrisée dans la titrisation.

3. Lorsqu'une compagnie financière holding mixte dans l'Union au sens de la directive 2002/87/CE, un établissement de crédit mère ou une compagnie financière holding dans l'Union, ou une de ses filiales au sens du règlement (UE) n° 575/2013, en qualité d'initiateur ou de sponsor, titre des expositions émanant d'un ou plusieurs établissements de crédit, entreprises d'investissement ou autres établissements financiers qui relèvent de la surveillance sur base consolidée, les exigences visées au paragraphe 1 peuvent être satisfaites sur la base de la situation consolidée de l'établissement de crédit mère, de la compagnie financière holding ou de la compagnie financière holding mixte dans l'Union.

Le premier alinéa ne s'applique que lorsque les établissements de crédit, les entreprises d'investissement ou les établissements financiers qui ont créé les expositions titrisées se conforment aux exigences énoncées à l'article 79 de la directive 36/2013/UE et fournissent, en temps utile, les informations requises pour satisfaire aux exigences énoncées à l'article 5 du présent règlement, à l'initiateur ou au sponsor ainsi qu'à l'établissement de crédit mère, à la compagnie financière holding ou à la compagnie financière holding mixte dans l'Union.

4. Le paragraphe 1 ne s'applique pas lorsque les expositions titrisées sont des expositions sur, ou pleinement, inconditionnellement et irrévocablement garanties par:
  - (a) des administrations centrales ou des banques centrales;
  - (b) des administrations régionales ou locales et des entités du secteur public des États membres au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 8, du règlement (UE) n° 575/2013;
  - (c) des établissements recevant une pondération de risque de 50 %, ou moins, en vertu de la troisième partie, titre II, chapitre 2, du règlement (UE) n° 575/2013;
  - (d) les banques multilatérales de développement énumérées à l'article 117 du règlement (UE) n° 575/2013.
5. Le paragraphe 1 ne s'applique pas aux opérations fondées sur un indice clair, transparent et accessible, lorsque les entités de référence sous-jacentes sont identiques à celles qui composent un indice d'entités largement négocié ou sont d'autres titres négociables autres que des positions de titrisation.
6. L'Autorité bancaire européenne (ABE), en étroite coopération avec l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP), élabore des projets de normes techniques de réglementation afin de préciser l'exigence de rétention du risque, notamment en ce qui concerne:
  - (a) les modalités de rétention du risque en application du paragraphe 2, y compris sa mise en œuvre au moyen d'une forme synthétique ou conditionnelle de rétention;
  - (b) la mesure du niveau de rétention visé au paragraphe 1;
  - (c) l'interdiction de couverture ou de vente de l'intérêt conservé;
  - (d) les conditions de rétention sur base consolidée conformément au paragraphe 3;
  - (e) les conditions d'exemption des opérations fondées sur un indice clair, transparent et accessible visées au paragraphe 5.

L'ABE soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le **[six mois après l'entrée en vigueur du présent règlement]**.

La Commission est habilitée à adopter des actes délégués en conformité avec les articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1093/2010 en ce qui concerne les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa.

#### *Article 5*

#### **Exigences de transparence applicables aux initiateurs, aux sponsors et aux entités de titrisation**

1. Conformément au paragraphe 2, l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation d'une titrisation mettent au minimum les informations suivantes à la disposition des détenteurs d'une position de titrisation et des autorités compétentes visées à l'article 15 du présent règlement:
  - (a) des informations sur les expositions sous-jacentes à la titrisation, sur une base trimestrielle ou, dans le cas de papiers commerciaux adossés à des actifs, des

- informations sur les créances ou créances privées sous-jacentes, sur une base mensuelle;
- (b) quand il y a lieu, les documents suivants, y compris une description détaillée de l'ordre de priorité des paiements de la titrisation:
- i) le document d'offre ou le prospectus final, assorti des documents relatifs à la conclusion de l'opération, à l'exclusion des avis juridiques;
  - ii) dans le cas d'une titrisation classique, l'accord de vente, de cession, de novation ou de transfert d'actifs et toute déclaration de fiducie pertinente;
  - iii) les instruments dérivés et accords de garantie, ainsi que tout document pertinent sur les modalités de constitution de garanties lorsque les expositions qui sont titrisées restent des expositions de l'initiateur;
  - iv) les contrats de recouvrement, de recouvrement de secours, d'administration et de gestion des flux de trésorerie;
  - v) l'acte de fiducie, l'acte de garantie, le contrat d'agence, l'accord bancaire de compte, le contrat d'investissement garanti, les termes intégrés, la convention de fiducie globale ou la convention de définition de la fiducie, ou tout document juridique d'une valeur légale équivalente;
  - vi) tout accord intercréanciers, toute documentation relative aux instruments dérivés, et tous accords de prêt subordonné, de prêt au démarrage et de facilité de trésorerie pertinents;
  - vii) toute autre documentation sous-jacente essentielle à la compréhension de l'opération;
- (c) en l'absence de prospectus établi conformément à la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>28</sup>, un résumé de l'opération ou un aperçu des principales caractéristiques de la titrisation, y compris, le cas échéant:
- i) des précisions sur la structure de l'opération;
  - ii) des précisions sur les caractéristiques de l'exposition, les flux de trésorerie, les dispositifs de rehaussement de crédit et de soutien à la liquidité;
  - iii) des précisions sur les droits de vote des détenteurs d'une position de titrisation et leur relation avec les autres créanciers privilégiés;
  - iv) une liste de tous les événements et déclencheurs mentionnés dans les documents fournis en application du point b) qui pourraient avoir une incidence importante sur la performance de l'instrument de titrisation;
  - v) les organigrammes donnant une vue d'ensemble de l'opération, des flux de trésorerie et de la structure de propriété;
- (d) dans le cas de titrisations STS, la déclaration STS visée à l'article 14, paragraphe 1, du présent règlement;

<sup>28</sup>

Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 345 du 31.12.2003, p. 64).

- (e) des rapports trimestriels destinés à l'investisseur ou, dans le cas de papiers commerciaux adossés à des actifs, des rapports mensuels destinés à l'investisseur, contenant les éléments suivants:
  - i) toutes les données pertinentes relatives à la qualité du crédit et à la performance des expositions sous-jacentes;
  - ii) des données sur les flux de trésorerie générés par les expositions sous-jacentes et par les engagements de la titrisation, sauf dans le cas de papiers commerciaux adossés à des actifs, et des informations sur le franchissement de seuils déclencheurs entraînant des changements dans l'ordre de priorité des paiements ou le remplacement de contreparties;
  - iii) des informations sur le risque conservé conformément à l'article 4 et les informations requises en vertu du paragraphe 3;
- (f) le cas échéant, les informations à fournir en application de l'article 17 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil<sup>29</sup> sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché;
- (g) lorsque le point f) ne s'applique pas, tout événement important, tel que:
  - i) une violation substantielle des obligations prévues dans les documents fournis en application du point b), y compris tout recours, toute dérogation ou tout consentement intervenu(e) ultérieurement en rapport avec une telle violation;
  - ii) une modification des caractéristiques structurelles susceptible d'influencer significativement la performance de la titrisation;
  - iii) une modification importante des caractéristiques de risque de la titrisation ou des expositions sous-jacentes.
  - iv) dans le cas de titrisations STS, le fait que la titrisation cesse de satisfaire aux exigences STS ou que les autorités compétentes ont pris des mesures correctives ou administratives;
  - v) toute modification substantielle apportée aux documents concernant l'opération.

Les informations décrites aux points a), b), c) et d) sont mises à disposition sans retard, au plus tard après la conclusion de l'opération.

Les informations décrites aux points a) et e) sont mises à disposition au même moment chaque trimestre, au plus tard un mois après l'échéance du paiement des intérêts. En ce qui concerne les titrisations ABCP, les informations décrites aux points a) et e) sont mises à disposition au même moment chaque mois, au plus tard un mois après l'échéance du paiement des intérêts.

Les informations décrites aux points f) et g) sont mises à disposition sans retard.

2. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation d'une titrisation désignent parmi eux une entité chargée de satisfaire aux exigences en matière d'informations en application du paragraphe 1. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation veillent à

---

<sup>29</sup> Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO L 173 du 12.6.2014, p. 1).

ce que les informations soient mises gratuitement à la disposition du détenteur d'une position de titrisation et des autorités compétentes, en temps utile et sous une forme claire. L'entité désignée pour satisfaire aux exigences énoncées au paragraphe 1 rend les informations accessibles au moyen d'un site internet qui:

- (a) comprend un système éprouvé de contrôle de la qualité des données;
- (b) respecte des normes de gouvernance appropriées et garantit le maintien et le fonctionnement d'une structure organisationnelle adaptée, afin d'assurer la continuité et le bon fonctionnement du site;
- (c) est doté des systèmes, moyens de contrôle et procédures appropriés pour que le site internet puisse remplir sa fonction de manière fiable et sûre, et pour permettre la détection des sources de risque opérationnel;
- (d) comprend des systèmes qui assurent la protection et l'intégrité des informations reçues, ainsi que l'enregistrement rapide des informations;
- (e) assure la disponibilité des informations pendant au moins 5 ans après l'échéance de la titrisation.

La documentation relative à la titrisation mentionne l'entité chargée de communiquer les informations en application du présent article et l'endroit où les informations sont mises à disposition.

3. L'AEMF, en étroite coopération avec l'ABE et l'AEAPP, élabore des projets de normes techniques de réglementation afin de préciser:
- (a) les informations que l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation devraient fournir pour se conformer aux obligations qui leur incombent en vertu du paragraphe 1, points a) et d), ainsi que le format desdites informations au moyen de modèles standard;
  - (b) les exigences auxquelles doit satisfaire le site internet visé au paragraphe 2, sur lequel les informations sont mises à la disposition des détenteurs de positions de titrisation, notamment en ce qui concerne:
    - la structure de gouvernance du site internet et les modalités d'accès aux informations;
    - les procédures internes destinées à garantir le bon fonctionnement, la fiabilité opérationnelle et l'intégrité du site internet et des informations stockées;
    - les procédures mises en place en vue de garantir la qualité et l'exactitude des informations.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [*un an après l'entrée en vigueur du présent règlement*].

La Commission est habilitée à adopter des actes délégués en conformité avec les articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 en ce qui concerne les normes techniques de réglementation visées au présent paragraphe.

## Chapitre 3

### Titrisation simple, transparente et standardisée

#### Article 6

##### Utilisation de la désignation «titrisation simple, transparente et standardisée»

Les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation n'attribuent à leurs titrisations la désignation «STS», ou une désignation qui se rapporte directement ou indirectement à ces termes, que si celles-ci remplissent toutes les conditions fixées à la section 1 ou à la section 2 du présent règlement, et s'ils en ont informé l'AEMF conformément à l'article 14, paragraphe 1.

#### SECTION 1

##### EXIGENCES GENERALES POUR LES TITRISATIONS STS

#### Article 7

##### Titrisation simple, transparente et standardisée

À l'exception des titrisations ABCP, les titrisations qui satisfont aux exigences énoncées aux articles 8, 9 et 10 du présent règlement sont considérées comme «STS».

#### Article 8

##### Exigences relatives à la simplicité

1. Les expositions sous-jacentes sont acquises par une entité de titrisation au moyen d'une vente ou d'une cession d'une manière qui soit opposable au vendeur et aux tiers, y compris en cas d'insolvabilité du vendeur. Le transfert des expositions sous-jacentes à l'entité de titrisation n'est pas soumis à des dispositions strictes imposant leur restitution en cas d'insolvabilité du vendeur. Lorsque le transfert des expositions sous-jacentes est effectué au moyen d'une cession et n'est pas parfait lors de la clôture de l'opération mais ultérieurement, les conditions de déclenchement de cette perfection sont au moins les événements suivants:
  - (a) une forte dégradation de la qualité de signature du vendeur;
  - (b) la défaillance ou l'insolvabilité du vendeur; et
  - (c) des manquements aux obligations contractuelles du vendeur auxquels celui-ci n'a pas remédié.
2. Le vendeur fournit des représentations et garanties en vertu desquelles, à sa connaissance, les expositions sous-jacentes incluses dans la titrisation ne sont pas

grevées ni ne sont dans un état susceptible d'avoir une incidence négative sur l'opposabilité de leur vente ou de leur cession.

3. Les expositions sous-jacentes transférées du vendeur à l'entité de titrisation satisfont à des critères d'éligibilité prédéterminés et clairement définis qui ne permettent pas une gestion de portefeuille active de ces expositions sur une base discrétionnaire.
4. La titrisation est adossée à un panier d'expositions sous-jacentes homogènes en termes de type d'actif. Les expositions sous-jacentes sont des obligations contractuellement contraignantes et opposables munies d'un plein droit de recours à l'égard des débiteurs, avec des flux de paiements périodiques définis se rapportant au paiement de loyers, d'un principal ou d'intérêts ou à tout autre droit de percevoir des revenus provenant d'actifs fondant de tels paiements. Les expositions sous-jacentes n'incluent pas de valeurs mobilières au sens de la directive 2014/65/UE.
5. Les expositions sous-jacentes n'incluent pas de titrisations.
6. Les expositions sous-jacentes sont initiées dans le cadre normal des activités de l'initiateur ou du prêteur initial conformément à des normes de souscription qui ne sont pas moins strictes que celles que l'initiateur ou le prêteur initial applique à l'initiation d'expositions similaires qui ne sont pas titrisées. Les investisseurs potentiels sont pleinement informés des changements importants apportés aux normes de souscription. Dans le cas de titrisations dont les expositions sous-jacentes sont des prêts immobiliers résidentiels, le panier de prêts n'inclut aucun prêt qui a été commercialisé et accordé de telle manière que le demandeur du prêt ou, le cas échéant, les intermédiaires, ont été informés que les informations fournies pourraient ne pas être vérifiées par le prêteur. L'évaluation de la solvabilité de l'emprunteur répond aux exigences énoncées à l'article 18, paragraphes 1 à 4, paragraphe 5, point a), et paragraphe 6, de la directive 2014/17/UE du Parlement européen et du Conseil ou à l'article 8 de la directive 2008/48/CE du Parlement européen et du Conseil, ou aux exigences équivalentes de pays tiers. L'initiateur ou le prêteur initial disposent d'une expertise en matière d'initiation d'expositions de nature similaire à celles qui font l'objet de la titrisation.
7. Les expositions sous-jacentes, lors du transfert à l'entité de titrisation, n'incluent pas d'expositions en défaut au sens de l'article 178, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 575/2013, ni d'expositions à un débiteur ou à un garant en difficulté, qui, à la connaissance de l'initiateur ou prêteur initial:
  - (a) a déposé une déclaration d'insolvabilité, a convenu avec ses créanciers d'un effacement ou d'un rééchelonnement de dette ou a vu un tribunal accorder à ses créanciers un droit à exécution ou des indemnités en raison d'un défaut de paiement dans les trois années précédant la date d'initiation de l'exposition;
  - (b) figure sur un registre officiel de personnes ayant des antécédents négatifs en matière de crédit;
  - (c) a une évaluation ou une note de crédit qui indique que le risque que les paiements contractuellement convenus ne soient pas effectués est nettement plus élevé que pour le débiteur moyen pour ce type de prêt sur le territoire concerné.
8. Les débiteurs ou les garants ont, au moment du transfert des expositions, effectué au moins un paiement, sauf dans le cas de titrisations renouvelables adossées à des facilités de découvert personnelles, des créances sur cartes de crédit, des créances

clients ou des créances découlant d'opérations de financement de stocks, ainsi que dans le cas d'expositions payables en un seul versement.

9. Le remboursement des détenteurs des positions de titrisation ne dépend pas de manière substantielle de la vente d'actifs garantissant les expositions sous-jacentes. Cette disposition ne fait pas obstacle au renouvellement ou au refinancement ultérieur de ces actifs.

#### *Article 9*

##### **Exigences relatives à la standardisation**

1. L'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial satisfait à l'exigence de rétention du risque conformément à l'article 4 du présent règlement.
2. Les risques de taux d'intérêt et de devises découlant de la titrisation font l'objet d'une atténuation et les mesures prises à cet effet sont divulguées. Les expositions sous-jacentes n'incluent pas de dérivés, sauf pour couvrir le risque de change et le risque de taux d'intérêt. Ces dérivés sont conclus et font l'objet d'une documentation conformément aux normes communes de la finance internationale.
3. Les paiements d'intérêt à des taux de référence au titre des actifs et des passifs de la titrisation sont basés sur des taux d'intérêt courants du marché, et non sur des formules ou des dérivés complexes.
4. Lorsque la titrisation a été mise en place sans période de rechargement ou que la période de rechargement a pris fin, et qu'un avis d'exécution ou d'exigibilité immédiate a été notifié, aucun montant de trésorerie important n'est retenu dans l'entité de titrisation et les revenus générés par les remboursements en principal des expositions sous-jacentes sont transmis aux investisseurs par un remboursement séquentiel des positions de titrisation, déterminé par le rang de la position de titrisation. Il n'y a pas d'inversion du rang des positions de titrisation lors de leur remboursement, et des événements déclencheurs liés aux performances sont inclus dans les opérations qui prévoient une priorité de paiement non séquentielle, y compris, au minimum, la dégradation de la qualité de crédit des expositions sous-jacentes en dessous d'un seuil prédéfini. Aucune disposition n'impose une liquidation automatique des expositions sous-jacentes à la valeur du marché.
5. Les documents relatifs à l'opération prévoient des événements appropriés déclenchant un remboursement anticipé ou la fin de la période de rechargement si la titrisation prévoit une période de rechargement, y compris au moins les événements suivants:
  - (a) la dégradation de la qualité de crédit des expositions sous-jacentes jusqu'à un seuil prédéterminé ou en dessous de ce seuil;
  - (b) l'occurrence d'un événement relevant de l'insolvabilité qui affecte l'initiateur ou l'organe de gestion;
  - (c) le recul de la valeur des expositions sous-jacentes détenues par l'entité de titrisation sous un seuil prédéterminé (événement déclenchant un remboursement anticipé);
  - (d) l'impossibilité de générer suffisamment de nouvelles expositions sous-jacentes atteignant la qualité de crédit prédéterminée (événement déclenchant la fin de la période de rechargement).

6. Les documents relatifs à l'opération précisent clairement:
- (a) les obligations, tâches et responsabilités contractuelles de l'organe de gestion et de son équipe de direction, qui doivent disposer d'une expertise de la gestion des expositions sous-jacentes, et, le cas échéant, du mandataire et des autres prestataires de services auxiliaires;
  - (b) les processus et les responsabilités nécessaires pour garantir que la gestion sera poursuivie en cas de défaillance ou d'insolvabilité de l'organe de gestion;
  - (c) des dispositions qui assurent le remplacement des contreparties de dérivés, des fournisseurs de liquidité et de la banque du compte s'ils font défaut, deviennent insolubles ou en cas d'autres événements déterminés s'il y a lieu.

Les règles, les procédures et les mécanismes de gestion des risques sont bien documentés et des systèmes efficaces sont en place.

7. Les documents relatifs à l'opération précisent, en termes clairs et cohérents, les définitions ainsi que les mesures correctives et actions en matière de retard et de défaut de paiement des débiteurs, de restructuration, d'annulation, de renégociation et de rachat des dettes, de dispense temporaire de remboursement, de pertes, de radiation, de recouvrement et autres mesures visant à assurer la performance des actifs. Cette documentation précise clairement la priorité de paiement, les événements déclencheurs, les changements d'ordre de priorité de paiement suite aux événements déclencheurs ainsi que l'obligation de déclarer de tels événements. Toute modification de la priorité de paiement est déclarée au moment où elle survient.
8. Les documents relatifs à l'opération comprennent des dispositions claires qui facilitent la résolution rapide des conflits entre catégories d'investisseurs, les droits de vote sont clairement définis et attribués aux porteurs de titres et les responsabilités du mandataire et des autres entités ayant des obligations fiduciaires à l'égard des investisseurs sont clairement identifiés.

## *Article 10*

### **Exigences relatives à la standardisation**

1. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation fournissent à l'investisseur, avant qu'il n'investisse, un accès aux données statiques et dynamiques des performances historiques en matière de défaut et de perte, telles que les données sur les arriérés et les défauts de paiement, pour des expositions essentiellement similaires à celles qui sont titrisées. Ces données couvrent une période d'au moins sept ans pour les expositions autres que de détail, et d'au moins cinq ans pour les expositions de détail. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation indiquent sur quoi ils fondent la similarité.
2. Avant l'émission des titres résultant de la titrisation, un échantillon des expositions sous-jacentes est soumis à une vérification externe par une partie indépendante appropriée, laquelle s'assure notamment que les données fournies sur les expositions sous-jacentes sont exactes avec un niveau de confiance de 95 %.
3. L'initiateur ou le sponsor fournit aux investisseurs un modèle de flux de trésorerie des passifs, aussi bien avant la fixation des prix pour la titrisation et de manière continue ensuite.

4. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation sont conjointement responsables de la conformité avec l'article 5 du présent règlement et mettent à la disposition des investisseurs potentiels toutes les informations requises en vertu de l'article 5, paragraphe 1, point a), avant la fixation des prix. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation mettent à disposition les informations exigées en vertu de l'article 5, paragraphe 1, point b) à e), avant la fixation des prix, au moins en tant que projet ou dans leur forme initiale, lorsque l'article 3 de la directive 2003/71/CE le permet. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation mettent la documentation finale à la disposition des investisseurs au plus tard 15 jours après la clôture de l'opération.

## **SECTION 2**

### **EXIGENCES POUR LES TITRISATIONS ABCP**

#### *Article 11*

##### **Titrisations ABCP simples, transparentes et standardisées**

Les titrisations ABCP sont considérées comme STS lorsque le programme ABCP satisfait aux exigences de l'article 13 du présent règlement et que toutes les opérations dans le cadre de ce programme ABCP satisfont aux exigences de l'article 12.

#### *Article 12*

##### **Exigences au niveau de l'opération**

1. Les opérations dans le cadre des programmes ABCP satisfont aux exigences de la section 1 du présent chapitre, à l'exception de l'article 7, de l'article 8, paragraphes 4 et 6, de l'article 9, paragraphes 3, 4, 5, 6 et 8 et de l'article 10, paragraphe 3. Aux fins de la présente section, les termes «initiateur» et «prêteur initial» visés à l'article 8, paragraphe 7, sont considérés comme désignant le vendeur.
2. Les opérations dans le cadre d'un programme ABCP sont adossées à un panier d'expositions sous-jacentes homogènes quant aux types d'actifs, dont la durée de vie résiduelle moyenne pondérée est inférieure ou égale à deux ans et dont aucune n'a une échéance résiduelle de plus de trois ans. Les expositions sous-jacentes ne comprennent pas de prêts garantis par des hypothèques sur un bien immobilier résidentiel ou commercial ni de prêts immobiliers résidentiels pleinement garantis, tels que visés à l'article 129, paragraphe 1, point e), du règlement (UE) n° 575/2013. Les expositions sous-jacentes comportent des obligations contractuellement contraignantes et opposables munies d'un plein droit de recours à l'égard des débiteurs, avec des flux de paiement définis se rapportant au paiement de loyers, d'un principal ou d'intérêts ou à tout autre droit de percevoir des revenus provenant d'actifs fondant de tels paiements. Les expositions sous-jacentes n'incluent pas de valeurs mobilières au sens de la directive 2014/65/UE.
3. Les paiements d'intérêt à des taux de référence au titre des actifs et des passifs de l'opération de titrisation sont basés sur des taux d'intérêt courants du marché, et non sur des formules ou des dérivés complexes.
4. À la suite d'une défaillance du vendeur ou d'un événement entraînant une exigibilité immédiate, aucun montant de trésorerie important n'est retenu dans l'entité de

titrisation et les revenus générés par les remboursements en principal des expositions sous-jacentes sont transmis aux investisseurs par un remboursement séquentiel des positions de titrisation, déterminé par le rang de la position de titrisation. Aucune disposition n'impose une liquidation automatique des expositions sous-jacentes à la valeur du marché.

5. Les expositions sous-jacentes sont initiées dans le cadre normal des activités du vendeur conformément à des normes de souscription qui ne sont pas moins strictes que celles que le vendeur applique à l'initiation d'expositions similaires qui ne sont pas titrisées. Les investisseurs potentiels sont pleinement informés des changements importants apportés aux normes de souscription. Dans le cas de titrisations dont les expositions sous-jacentes sont des prêts immobiliers résidentiels, le panier de prêts n'inclut aucun prêt qui a été commercialisé et accordé de telle manière que le demandeur du prêt ou, le cas échéant, les intermédiaires, ont été informés que les informations fournies pourraient ne pas être vérifiées par le prêteur. Le vendeur dispose d'une expertise en matière d'initiation d'expositions de nature similaire à celles qui font l'objet de la titrisation.
6. Les documents relatifs à l'opération précisent les événements qui déclenchent la fin de la période de rechargement, y compris au moins les éléments suivants:
  - (a) la dégradation de la qualité de crédit des expositions sous-jacentes jusqu'à un seuil prédéterminé ou en dessous de ce seuil;
  - (b) l'occurrence d'un événement relevant de l'insolvabilité qui affecte le vendeur;
  - (c) l'impossibilité de générer suffisamment de nouvelles expositions sous-jacentes atteignant la qualité de crédit prédéterminée.
7. Les documents relatifs à l'opération précisent clairement:
  - (a) les obligations, tâches et responsabilités contractuelles du sponsor, de l'organe de gestion et de son équipe de direction, qui doivent disposer d'une expertise de la gestion des expositions sous-jacentes, et, le cas échéant, du mandataire et des autres prestataires de services auxiliaires;
  - (b) les processus et les responsabilités nécessaires pour garantir que la gestion sera poursuivie en cas de défaillance ou d'insolvabilité de l'organe de gestion;
  - (c) des dispositions qui assurent le remplacement des contreparties de dérivés et de la banque du compte s'ils font défaut, deviennent insolubles ou en cas d'autres événements déterminés s'il y a lieu.
  - (d) Le sponsor exerce sa propre diligence et s'assure que le vendeur respecte des normes de souscription, une capacité de gestion et des processus de recouvrement adéquats tels que spécifiés à l'article 259, paragraphe 3, points i) à m), du règlement (UE) n° 575/2013, ou des exigences équivalentes dans les pays tiers.

Les règles, les procédures et les mécanismes de gestion des risques sont bien documentés et des systèmes efficaces sont en place.

### *Article 13*

#### **Exigences au niveau du programme**

1. Toutes les opérations dans le cadre d'un programme ABCP satisfont aux exigences de l'article 12 du présent règlement.
2. L'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial satisfait à l'exigence de rétention du risque conformément à l'article 4 du présent règlement.
3. Le programme ABCP n'est pas une retitrisation, et le rehaussement de crédit ne crée pas un deuxième niveau de division en tranches au niveau du programme.
4. Le sponsor du programme ABCP est un établissement de crédit faisant l'objet d'une surveillance en vertu de la directive 2013/36/UE. Le sponsor est un fournisseur de facilité de trésorerie; il fournit un soutien à toutes les positions de titrisation au niveau de l'opération dans le cadre du programme ABCP et couvre tous les risques de liquidité et de crédit et tous les risques de dilution importante des expositions titrisées, ainsi que tous les autres coûts de transaction et les coûts induits par le programme lui-même.
5. Les titres émis par un programme ABCP ne prévoient pas d'options de rachat, d'options d'extension ou d'autres clauses ayant un effet sur leur échéance finale.
6. Les risques de taux d'intérêt et de devises qui existent au niveau du programme ABCP font l'objet d'une atténuation et les mesures prises à cet effet sont divulguées. Les dérivés ne sont utilisés au niveau du programme que pour couvrir le risque de change et le risque de taux d'intérêt. Ces dérivés font l'objet d'une documentation conformément aux normes communes de la finance internationale.
7. Les documents relatifs au programme précisent clairement:
  - (a) les responsabilités du mandataire et des autres entités ayant des obligations fiduciaires à l'égard des investisseurs;
  - (b) les dispositions qui facilitent la résolution rapide des conflits entre le sponsor et les détenteurs de positions de titrisation;
  - (c) les obligations, tâches et responsabilités contractuelles du sponsor et de son équipe de direction, qui doivent disposer d'une expertise de l'évaluation de crédit, du mandataire et des autres prestataires de services auxiliaires;
  - (d) les processus et les responsabilités nécessaires pour garantir que la gestion sera poursuivie en cas de défaillance ou d'insolvabilité de l'organe de gestion;
  - (e) des dispositions qui assurent le remplacement des contreparties de dérivés et de la banque du compte, au niveau du programme ABCP, s'ils font défaut, deviennent insolubles ou en cas d'autres événements déterminés s'il y a lieu;
  - (f) qu'en cas d'événements déterminés, de défaut ou d'insolvabilité du sponsor, des mesures correctives sont prévues pour assurer, selon le cas, la couverture par des sûretés de l'engagement de financement ou le remplacement du fournisseur de facilité de trésorerie. Si le fournisseur de facilité de trésorerie ne renouvelle pas son engagement de financement dans les 30 jours qui suivent son expiration, il est fait appel à la facilité de trésorerie, les titres à échéance sont remboursés et les opérations cessent d'acheter des expositions tandis qu'elles remboursent les expositions sous-jacentes existantes.

Les règles, les procédures et les mécanismes de gestion des risques sont bien documentés et des systèmes efficaces sont en place.

8. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation sont conjointement responsables de la conformité, au niveau du programme ABCP, avec l'article 5 du présent règlement et mettent à disposition des investisseurs potentiels toutes les informations requises en vertu de l'article 5, paragraphe 1, point a), avant la fixation des prix. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation mettent à disposition les informations requises en vertu de l'article 5, paragraphe 1, point b) à e), avant la fixation des prix, au moins en tant que projet ou dans leur forme initiale, lorsque l'article 3 de la directive 2003/71/CE le permet. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation mettent la documentation finale à la disposition des investisseurs au plus tard 15 jours après la clôture de l'opération.

#### *Article 14*

##### **Déclaration STS et diligence**

1. Les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation déclarent conjointement à l'AEMF, au moyen du modèle visé au paragraphe 5 du présent article, qu'une titrisation remplit les conditions fixées aux articles 7 à 10 ou aux articles 11 à 13 du présent règlement (ci-après la «déclaration STS»). L'AEMF publie la déclaration STS sur son site internet officiel en application du paragraphe 4. Les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation informent également leur autorité compétente. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation désignent parmi eux l'entité qui sera le premier point de contact pour les investisseurs et les autorités compétentes.
2. Lorsque l'initiateur ou le prêteur initial n'est pas un établissement de crédit ni une entreprise d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, points 1) et 2), du règlement (UE) n° 575/2013, la déclaration visée au paragraphe 1 est accompagnée:
  - (a) d'une confirmation de la part de l'initiateur ou du prêteur initial que l'octroi de crédit repose sur des critères sains et bien définis et sur des procédures clairement établies d'approbation, de modification, de reconduction et de financement des crédits, et que l'initiateur ou le prêteur initial a mis en place des systèmes efficaces pour les appliquer;
  - (b) d'une déclaration indiquant si les éléments visés au point a) font l'objet d'une surveillance.
3. Lorsqu'une titrisation ne remplit plus les conditions fixées aux articles 7 à 10 ou aux articles 11 à 13 du présent règlement, l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation en informent immédiatement l'AEMF et leur autorité compétente.
4. L'AEMF tient à jour, sur son site internet officiel, une liste de toutes les titrisations qui ont été déclarées par les initiateurs, les sponsors ou les entités de titrisation comme remplissant les conditions fixées aux articles 7 à 10 ou aux articles 11 à 13 du présent règlement. L'AEMF met cette liste à jour lorsqu'à la suite d'une décision des autorités compétentes ou d'une déclaration de l'initiateur, du sponsor ou de l'entité de titrisation, une titrisation n'est plus considérée comme une titrisation STS. Lorsque l'autorité compétente a imposé des sanctions administratives ou des mesures correctives conformément aux dispositions de l'article 17, elle en informe immédiatement l'AEMF. L'AEMF indique immédiatement sur la liste qu'une autorité compétente a imposé des sanctions administratives ou des mesures correctives intéressant la titrisation concernée.

5. L'AEMF élabore, en étroite coopération avec l'ABE et l'AEAPP, des projets de normes techniques de réglementation précisant les informations que l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation fournissent pour se conformer aux obligations qui leur incombent en vertu du paragraphe 1, et fournit des modèles standard définissant le format de ces informations.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le *[douze mois après l'entrée en vigueur du présent règlement]*.

La Commission est habilitée à adopter des actes délégués en conformité avec les articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 en ce qui concerne les normes techniques de réglementation visées au présent paragraphe.

## Chapitre 4

### Surveillance

#### *Article 15*

##### **Désignation des autorités compétentes**

1. Le respect des obligations énoncées à l'article 3 du présent règlement est assuré par les autorités compétentes suivantes, en vertu des pouvoirs qui leur sont conférés par les actes législatifs correspondants:
  - (a) pour les entreprises d'assurance et de réassurance, l'autorité compétente désignée conformément à l'article 13, point 10, de la directive 2009/138/CE;
  - (b) pour les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, l'autorité compétente responsable désignée en application de l'article 44 de la directive 2011/61/UE;
  - (c) pour les OPCVM et les sociétés de gestion d'OPCVM, l'autorité compétente désignée en application de l'article 97 de la directive 2009/65/CE;
  - (d) pour les institutions de retraite professionnelle, l'autorité compétente au sens de l'article 6, point g), de la directive 2003/41/CE;
  - (e) pour les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement, l'autorité compétente désignée en application de l'article 4 de la directive 2013/36/UE, y compris la BCE en vertu du règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil.
2. Les autorités compétentes responsables de la surveillance des sponsors en vertu de l'article 4 de la directive 2013/36/UE, y compris la BCE en vertu du règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil, veillent à ce que les sponsors respectent les obligations fixées aux articles 4 à 14 du présent règlement.
3. Lorsque les initiateurs, les prêteurs initiaux et les entités de titrisation sont des entités surveillées conformément aux dispositions de la directive 2013/36/UE, du règlement (UE) n° 1024/2013, de la directive 2009/138/CE, de la directive 2003/41/CE, de la directive 2011/61/UE ou de la directive 2009/65/CE, les autorités compétentes correspondantes désignées en vertu de ces actes, y compris la BCE en vertu du règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil, veillent au respect des obligations fixées aux articles 4 à 14 du présent règlement.

4. Pour les entités qui n'entrent pas dans le champ d'application des actes législatifs de l'Union visés au paragraphe 3, les États membres désignent une ou plusieurs autorités compétentes chargées de veiller au respect des dispositions des articles 4 à 14 du présent règlement. Les États membres informent la Commission, l'AEMF, l'ABE et l'AEAPP ainsi que les autorités compétentes des autres États membres de la désignation des autorités compétentes en vertu du présent paragraphe.
5. L'AEMF publie et tient à jour, sur son site internet, une liste des autorités compétentes visées au présent article.

#### *Article 16*

#### **Pouvoirs des autorités compétentes**

1. Chaque État membre veille à ce que l'autorité compétente désignée conformément à l'article 15, paragraphes 2 à 4, soit dotée des pouvoirs de surveillance, d'enquête et de sanction nécessaires pour s'acquitter des missions qui lui incombent en vertu du présent règlement.
2. L'autorité compétente examine régulièrement les dispositifs, processus et mécanismes que les initiateurs, les sponsors, les entités de titrisation et les prêteurs initiaux mettent en œuvre pour se conformer au présent règlement.
3. Les autorités compétentes veillent à ce que les risques découlant des opérations de titrisation, y compris les risques pour la réputation, soient évalués et gérés au moyen de politiques et de procédures appropriées par les initiateurs, les sponsors, les entités de titrisation et les prêteurs initiaux.

#### *Article 17*

#### **Sanctions administratives et mesures correctives**

1. Sans préjudice du droit des États membres de prévoir et d'imposer des sanctions pénales en vertu de l'article 19 du présent règlement, les États membres établissent un régime de sanctions administratives appropriées et de mesures correctives applicables aux situations dans lesquelles:
  - (a) l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial ne remplit pas les conditions fixées à l'article 4;
  - (b) l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation ne remplissent pas les conditions fixées à l'article 5;
  - (c) l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation ne remplissent pas les conditions fixées aux articles 7 à 10 ou aux articles 11 à 13 du présent règlement.Les États membres veillent également à ce que les sanctions administratives et/ou les mesures correctives soient effectivement appliquées.
2. Ces sanctions et mesures sont effectives, proportionnées et dissuasives et comportent au moins les éléments suivants:
  - (a) une déclaration publique qui précise l'identité de la personne physique ou morale et la nature de l'infraction conformément à l'article 22;
  - (b) une injonction ordonnant à la personne physique ou morale responsable de mettre un terme au comportement en cause et lui interdisant de le réitérer;

- (c) une interdiction temporaire d'exercer des fonctions de direction au sein de l'initiateur, du sponsor ou de l'entité de titrisation, imposée à tout membre de la direction de ces entreprises ou à toute autre personne physique qui sont tenus pour responsables;
  - (d) dans le cas de l'infraction visée au paragraphe 1, point c), du présent article, une interdiction temporaire imposée à l'initiateur, au sponsor et à l'entité de titrisation d'attester eux-mêmes qu'une titrisation remplit les conditions fixées aux articles 7 à 10 ou aux articles 11 à 13 du présent règlement;
  - (e) des amendes administratives d'un montant maximal d'au moins 5 000 000 EUR ou, dans les États membres dont l'euro n'est pas la monnaie, la valeur correspondante dans la monnaie nationale [*à la date d'entrée en vigueur du présent règlement*];
  - (f) dans le cas d'une personne morale, les amendes administratives maximales visées au point e) ou d'un montant maximal de 10 % du chiffre d'affaires annuel total réalisé par cette personne morale selon les derniers comptes disponibles approuvés par l'organe de direction; lorsque la personne morale est une entreprise mère ou une filiale d'une entreprise mère qui est tenue d'établir des comptes consolidés en application de la directive 2013/34/UE, le chiffre d'affaires annuel total à prendre en considération est le chiffre d'affaires annuel total ou le type de revenus correspondant conformément aux actes législatifs comptables pertinents, tel qu'il ressort des derniers comptes consolidés disponibles approuvés par l'organe de direction de l'entreprise mère ultime;
  - (g) des amendes administratives d'un montant maximal d'au moins deux fois l'avantage retiré de l'infraction, si celui-ci peut être déterminé, même si ce montant dépasse les montants maximaux prévus aux points e) et f).
3. Lorsque les dispositions visées au paragraphe 1 s'appliquent à des personnes morales, les États membres veillent également à ce que les autorités compétentes appliquent les sanctions administratives et les mesures correctives prévues au paragraphe 2 aux membres de la direction et aux autres personnes physiques responsables de l'infraction en vertu du droit national.
4. Les États membres veillent à ce que toute décision d'imposer des sanctions administratives ou des mesures correctives telles que visées au paragraphe 2 soit dûment motivée et puisse faire l'objet d'un recours devant un tribunal.

#### *Article 18*

##### **Exercice du pouvoir d'imposer des sanctions administratives et des mesures correctives**

1. Les autorités compétentes exercent le pouvoir d'imposer les sanctions administratives et les mesures correctives visées à l'article 17 du présent règlement conformément à leurs cadres juridiques nationaux:
- (a) directement;
  - (b) en coopération avec d'autres autorités;
  - (c) par la saisine des autorités judiciaires compétentes.
2. Les autorités compétentes, lorsqu'elles déterminent le type et le niveau des sanctions administratives ou des mesures correctives à imposer en vertu de l'article 17 du

présent règlement, tiennent compte de toutes les circonstances pertinentes, et notamment, le cas échéant:

- (a) du caractère significatif, de la gravité et de la durée de l'infraction;
- (b) du degré de responsabilité de la personne physique ou morale responsable de l'infraction;
- (c) de l'assise financière de la personne physique ou morale en cause, telle qu'elle ressort en particulier de son chiffre d'affaires total, s'il s'agit d'une personne morale, ou de ses revenus annuels et de ses actifs nets, s'il s'agit d'une personne physique;
- (d) de l'importance des gains obtenus ou des pertes évitées par la personne physique ou morale en cause, dans la mesure où il est possible de les déterminer;
- (e) des pertes subies par des tiers du fait de l'infraction, dans la mesure où il est possible de les déterminer;
- (f) du degré de coopération de la personne physique ou morale en cause avec l'autorité compétente, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution des gains obtenus ou des pertes évitées par cette personne;
- (g) des infractions antérieures commises par la personne physique ou morale en cause.

#### *Article 19*

##### **Institution de sanctions pénales**

1. Les États membres peuvent décider de ne pas fixer de régime de sanctions administratives ou de mesures correctives pour les infractions qui relèvent déjà du droit pénal national.
2. Lorsque les États membres ont choisi, conformément au paragraphe 1, d'instituer des sanctions pénales pour l'infraction visée à l'article 17, paragraphe 1, du présent règlement, ils veillent à l'existence de mesures appropriées pour que les autorités compétentes disposent de tous les pouvoirs nécessaires pour assurer la liaison avec les autorités judiciaires, les autorités chargées des poursuites ou les autorités judiciaires pénales de leur ressort territorial en vue de recevoir des informations spécifiques liées aux enquêtes ou procédures pénales engagées en réponse aux infractions visées à l'article 17, paragraphe 1, et fournissent ces mêmes informations aux autres autorités compétentes et à l'AEMF, à l'ABE et à l'AEAPP afin de s'acquitter de leur obligation de coopération aux fins du présent règlement.

#### *Article 20*

##### **Obligations de notification**

Les États membres notifient à la Commission, à l'AEMF, à l'ABE et à l'AEAPP les dispositions législatives, réglementaires et administratives qui mettent en œuvre le présent chapitre, y compris toute disposition de droit pénal pertinente, au plus tard le [*un an après l'entrée en vigueur du présent règlement*]. Les États membres notifient à la Commission, à l'AEMF, à l'ABE et à l'AEAPP, sans retard inutile, toute modification ultérieure desdites dispositions.

## Article 21

### Coopération entre les autorités compétentes et les autorités européennes de surveillance

1. Les autorités compétentes visées à l'article 15 du présent règlement et l'AEMF, l'ABE et l'AEAPP coopèrent étroitement et échangent des informations afin de s'acquitter de leurs missions en vertu des articles 16 à 19, en particulier en vue de déceler les infractions au présent règlement et d'y remédier.
2. Les autorités compétentes peuvent également coopérer avec les autorités compétentes de pays tiers en ce qui concerne l'exercice de leurs pouvoirs de sanction et en vue de faciliter le recouvrement des sanctions pécuniaires.
3. Lorsqu'une autorité compétente constate que le présent règlement a été enfreint ou a des raisons de le croire, elle en informe de manière suffisamment détaillée l'autorité chargée de la surveillance de l'initiateur, du sponsor, du prêteur initial, de l'entité de titrisation ou de l'investisseur. Les autorités compétentes concernées coordonnent étroitement leur surveillance et veillent à la cohérence des décisions.
4. Si l'infraction visée au paragraphe 3 concerne, en particulier, une déclaration incorrecte ou trompeuse au titre de l'article 14, paragraphe 1, du présent règlement, l'autorité compétente constatant ladite infraction en informe également sans délai l'AEMF, l'ABE et l'AEAPP.
5. Dès qu'elle reçoit l'information visée au paragraphe 3, l'autorité compétente prend toutes les mesures nécessaires pour remédier à l'infraction constatée et en informe les autres autorités compétentes concernées, notamment celles de l'initiateur, du sponsor, de l'entité de titrisation et les autorités compétentes du détenteur d'une position de titrisation, lorsqu'elles sont connues. En cas de désaccord entre les autorités compétentes, l'affaire peut être portée devant l'AEMF et la procédure prévue à l'article 19 et, le cas échéant, celle prévue à l'article 20 du règlement (UE) n° 1095/2010 s'appliquent.
6. L'AEMF élabore, en étroite coopération avec l'ABE et l'AEAPP, des projets de normes techniques de réglementation pour préciser l'obligation générale de coopération et les informations devant être échangées en vertu du paragraphe 1 ainsi que les obligations de déclaration en vertu des paragraphes 3 et 4.

En étroite coopération avec l'ABE et l'AEAPP, l'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [*douze mois après l'entrée en vigueur du présent règlement*].

La Commission est habilitée à adopter des actes délégués en conformité avec les articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 en ce qui concerne les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa.

## Article 22

### Publication des sanctions administratives et des mesures correctives

1. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes publient dans les meilleurs délais, sur leur site internet officiel, toute décision d'imposer une sanction administrative ou une mesure corrective pour infraction à l'article 4 ou 5 ou à l'article 14, paragraphe 1, du présent règlement, après que le destinataire de la sanction ou de la mesure a été informé de cette décision.

2. La publication visée au paragraphe 1 contient des informations sur le type et la nature de l'infraction et sur l'identité des personnes en cause et les sanctions ou mesures imposées.
3. Si la publication de l'identité, dans le cas de personnes morales, ou de l'identité et de données à caractère personnel, dans le cas de personnes physiques, est jugée disproportionnée par l'autorité compétente à l'issue d'une évaluation au cas par cas, ou si l'autorité compétente estime qu'une telle publication compromet la stabilité des marchés financiers ou une enquête en cours, les États membres veillent à ce que les autorités compétentes effectuent l'une des actions suivantes:
  - (a) différer la publication de la décision d'imposer la sanction administrative ou la mesure corrective jusqu'à ce que les raisons de ne pas la publier cessent d'exister; ou
  - (b) publier la décision d'imposer la sanction administrative ou la mesure corrective, en omettant pendant un délai raisonnable l'identité et les données à caractère personnel de son destinataire, s'il est prévu qu'à l'issue de ce délai, les raisons d'une publication anonyme auront cessé d'exister, et sous réserve qu'une telle publication anonyme garantisse une réelle protection des données à caractère personnel concernées; ou
  - (c) ne pas publier la décision d'imposer la sanction administrative ou la mesure corrective, lorsque les options envisagées aux points a) et b) sont jugées insuffisantes:
    - i) pour éviter que la stabilité des marchés financiers ne soit compromise;
    - ii) pour garantir la proportionnalité de la publication de ces décisions, lorsque les mesures concernées sont jugées mineures.
4. S'il est décidé de publier une sanction ou une mesure de manière anonyme, la publication des données concernées peut être différée. Lorsqu'une décision d'imposer une sanction administrative ou une mesure corrective fait l'objet d'un recours devant les autorités judiciaires concernées, les autorités compétentes ajoutent immédiatement cette information sur leur site internet officiel, ainsi que toute information ultérieure concernant l'issue de ce recours. Toute décision judiciaire annulant une décision d'imposer une sanction administrative ou une mesure corrective est aussi publiée.
5. Les autorités compétentes veillent à ce que toute publication visée aux paragraphes 1 à 4 demeure sur leur site internet officiel pendant une période d'au moins cinq ans après sa publication. Les données à caractère personnel mentionnées dans le document publié ne sont conservées sur le site internet officiel de l'autorité compétente que pendant la durée nécessaire conformément aux règles applicables en matière de protection des données.
6. Les autorités compétentes informent l'AEMF, l'ABE et l'AEAPP de toutes les sanctions administratives et mesures correctives imposées, y compris, le cas échéant, de tout recours contre celles-ci et du résultat dudit recours. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes reçoivent des informations et le jugement définitif concernant toute sanction pénale imposée et les transmettent à l'AEMF, à l'ABE et à l'AEAPP.
7. L'AEMF, l'ABE et l'AEAPP gèrent conjointement une base de données centrale sur les sanctions administratives et les mesures correctives qui leur sont communiquées.

Cette base de données n'est accessible qu'aux autorités compétentes et est mise à jour sur la base des informations communiquées par celles-ci en application du paragraphe 6.

## TITRE III

### MODIFICATIONS

#### *Article 23*

##### **Modification de la directive 2009/65/CE**

L'article 50 *bis* de la directive 2009/65/CE est abrogé.

#### *Article 24*

##### **Modification de la directive 2009/138/CE**

La directive 2009/138/CE est modifiée comme suit:

- (1) à l'article 135, les paragraphes 2 et 3 sont remplacés par le texte suivant:

«2. La Commission adopte, conformément à l'article 301 *bis*, des actes délégués précisant les circonstances dans lesquelles une exigence de capital supplémentaire proportionnelle peut être imposée lorsque les conditions fixées aux articles 3 et 4 du règlement [règlement sur les titrisations] n'ont pas été respectées, sans préjudice des dispositions de l'article 101, paragraphe 3.

3. En vue d'assurer une harmonisation cohérente avec le paragraphe 2, l'AEAPP élabore, sous réserve de l'article 301 *ter*, des projets de normes techniques de réglementation visant à préciser la méthode de calcul de l'exigence de capital supplémentaire proportionnelle énoncée dans ledit paragraphe.

La Commission est habilitée à adopter des actes délégués en conformité avec les articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1094/2010 en ce qui concerne les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa.»
- (2) l'article 308 *ter*, paragraphe 11, est abrogé.

#### *Article 25*

##### **Modification du règlement (CE) n° 2009/1060**

Le règlement (CE) n° 2009/1060 est modifié comme suit:

- (1) aux considérants 22 et 41, aux articles 8 *quater* et à l'annexe II, point 1, les termes «instrument financier structuré» sont remplacés par «instrument de titrisation»;
- (2) aux considérants 34 et 40, à l'article 8, paragraphe 4, à l'article 8 *quater*, à l'article 10, paragraphe 3, à l'article 39, paragraphe 4, ainsi qu'à l'annexe I, section A, point 2, paragraphe 5, à l'annexe I, section B, point 5, à l'annexe II (titre et point 2), à l'annexe III, partie I, points 8, 24 et 45, et à l'annexe III, partie III, point 8, les termes «instruments financiers structurés» sont remplacés par «instruments de titrisation»;
- (3) à l'article 1<sup>er</sup>, le deuxième alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Le présent règlement impose aussi des obligations aux émetteurs et aux tiers liés établis dans l'Union en ce qui concerne les instruments de titrisation.»;

(4) à l'article 3, le point l) est remplacé par le texte suivant:

«l) "instrument de titrisation": un instrument financier ou d'autres actifs résultant d'une opération ou d'un dispositif de titrisation au sens de l'article 2, paragraphe 1, du règlement [le présent règlement];».

#### *Article 26*

#### **Modification de la directive 2011/61/UE**

L'article 17 de la directive 2011/61/UE est abrogé.

#### *Article 27*

#### **Modification du règlement (UE) n° 648/2012**

Le règlement (UE) n° 648/2012 est modifié comme suit:

(1) à l'article 2, les points 30) et 31) suivants sont ajoutés:

«30) "obligation garantie": une obligation qui remplit les conditions définies à l'article 129 du règlement (UE) n° 575/2013.

31) "entité d'obligations garanties": l'émetteur d'obligations garanties ou le panier de couverture d'une obligation garantie.»;

(2) à l'article 4, les paragraphes 5 et 6 suivants sont ajoutés:

«5. L'article 4, paragraphe 1, ne s'applique pas en ce qui concerne les contrats dérivés de gré à gré conclus par des entités d'obligations garanties en rapport avec une obligation garantie, ou conclus par une entité de titrisation en rapport avec une titrisation, au sens du règlement [règlement sur les titrisations], sous réserve que:

a) dans le cas d'une entité de titrisation, celle-ci émette uniquement des titrisations qui remplissent les conditions des articles 7 à 10, ou des articles 11 à 13 et de l'article 6 du règlement [le règlement sur les titrisations];

b) le contrat dérivé de gré à gré ne soit utilisé que pour couvrir les asymétries de taux d'intérêt ou de devises dans le cadre de l'obligation sécurisée ou de la titrisation; et

c) les arrangements dans le cadre de l'obligation garantie ou de la titrisation atténuent de manière adéquate le risque de crédit de la contrepartie en ce qui concerne les contrats dérivés de gré à gré conclus par l'entité d'obligations garanties ou l'entité de titrisation en rapport avec l'obligation garantie ou la titrisation.

6. Afin d'assurer une application cohérente des dispositions du présent article, et compte tenu de la nécessité d'éviter les arbitrages réglementaires, les autorités européennes de surveillance élaborent des projets de normes techniques réglementaires précisant les critères permettant de déterminer quels arrangements, dans le cadre d'obligations garanties ou de titrisations, atténuent

de manière adéquate le risque de crédit de la contrepartie, au sens du paragraphe 5.

Les autorités européennes de surveillance soumettent ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [*six mois après l'entrée en vigueur du présent règlement*].

La Commission est habilitée à adopter des actes délégués en conformité avec les articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 en ce qui concerne les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa.»;

(3) à l'article 11, le paragraphe 15 est remplacé par le texte suivant:

«15. Afin d'assurer une application cohérente du présent article, les autorités européennes de surveillance élaborent des projets communs de normes techniques de réglementation qui précisent:

a) les procédures de gestion des risques, notamment les niveaux et le type de garantie (*collateral*) ainsi que les dispositifs de ségrégation, requis aux fins du paragraphe 3;

b) les procédures que doivent respecter les contreparties et les autorités compétentes concernées lorsqu'elles appliquent des exemptions en vertu des paragraphes 6 à 10;

c) les critères applicables visés aux paragraphes 5 à 10, notamment ce qui devrait être considéré, en fait ou en droit, comme un obstacle au transfert rapide de fonds propres et au remboursement rapide de passifs entre les contreparties.

Le niveau et le type de garantie requis en ce qui concerne les contrats dérivés de gré à gré conclus par des entités d'obligations garanties en rapport avec une obligation garantie, ou par une entité de titrisation en rapport avec une titrisation au sens de [le présent règlement] et remplissant les conditions du paragraphe 4, point 5), du présent règlement et les conditions fixées aux articles 7 à 10 ou aux articles 11 à 13 et à l'article 6 du règlement [le règlement sur les titrisations] sont déterminés en tenant compte des difficultés à échanger des garanties en ce qui concerne les contrats de garantie existants dans le cadre de l'obligation garantie ou de la titrisation.

Les autorités européennes de surveillance soumettent ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [*six mois après l'entrée en vigueur du présent règlement*].

Selon la nature juridique de la contrepartie, la Commission est habilitée à adopter des actes délégués en conformité avec les articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1093/2010, du règlement (UE) n° 1094/2010, ou du règlement (UE) n° 1095/2010, en ce qui concerne les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa.».

#### Article 28

#### Dispositions transitoires

1. Le présent règlement s'applique aux titrisations dont les titres sont émis le [*date d'entrée en vigueur du présent règlement*] ou après cette date, sous réserve des paragraphes 2 à 6.
2. En ce qui concerne les positions de titrisation existantes à la date du [*date d'entrée en vigueur du présent règlement*], les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation ne peuvent utiliser la désignation «STS» ou une désignation qui se rapporte directement ou indirectement à ces termes que si les conditions énoncées à l'article 6 du présent règlement sont remplies.
3. En ce qui concerne les titrisations dont les titres ont été émis le 1<sup>er</sup> janvier 2011 ou après cette date et les titrisations émises avant cette date, les dispositions de l'article 3 du présent règlement s'appliquent lorsque des expositions sous-jacentes ont été remplacées ou de nouvelles expositions sous-jacentes ont été ajoutées après le 31 décembre 2014.
4. En ce qui concerne les positions de titrisation existantes à la date du [*date d'entrée en vigueur du présent règlement*], les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, points 1) et 2), du règlement (UE) n° 575/2013, les entreprises d'assurance au sens de l'article 13, point 1), de la directive 2009/138/CE, les entreprises de réassurance au sens de l'article 13, point 4), de la directive 2009/138/CE, et les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs au sens de l'article 4, paragraphe 1, point b), de la directive 2011/61/UE continuent d'appliquer, respectivement, l'article 405 du règlement (UE) n° 575/2013, les chapitres 1, 2 et 3, ainsi que l'article 22 du règlement délégué (UE) n° 625/2014 de la Commission, les articles 254 et 255 du règlement délégué (UE) n° 35/2015 de la Commission et l'article 51 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission, dans leur version applicable à la date du [*un jour avant la date d'entrée en vigueur du présent règlement*].
5. En attendant l'entrée en application des normes techniques de réglementation que doit adopter la Commission en vertu de l'article 4, paragraphe 6, du présent règlement, aux fins des obligations énoncées à l'article 4 du présent règlement, les initiateurs, les sponsors ou les prêteurs initiaux appliquent les dispositions des chapitres 1, 2 et 3 et de l'article 22 du règlement délégué (UE) n° 625/2014 de la Commission aux titrisations dont les titres sont émis le [*date d'entrée en vigueur du présent règlement*] ou après cette date.
6. En attendant l'entrée en application des normes techniques de réglementation que doit adopter la Commission en vertu de l'article 5, paragraphe 3, du présent règlement, aux fins des obligations énoncées à l'article 5, paragraphe 1, points a) et e), du présent règlement, les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation rendent les informations visées aux annexes I à VIII du règlement délégué (UE) 2015/3 de la Commission disponibles sur le site internet visé à l'article 5, paragraphe 2.

#### Article 29

#### Rapports

1. Au plus tard [*deux ans après l'entrée en vigueur du présent règlement*] et tous les trois ans par la suite, l'ABE publie, en étroite coopération avec l'AEMF et l'AEAPP,

un rapport sur la mise en œuvre des exigences STS énoncées aux articles 6 à 14 du présent règlement.

2. Ce rapport comporte également une évaluation des actions entreprises par les autorités compétentes, ainsi que des risques importants et des nouvelles failles qui ont pu apparaître et des mesures prises par les acteurs du marché en vue d'uniformiser davantage la documentation relative aux titrisations.
3. Au plus tard [*trois ans après l'entrée en vigueur du présent règlement*], l'AEMF publie, en étroite coopération avec l'ABE et l'AEAPP, un rapport sur le fonctionnement des obligations de transparence énoncées à l'article 5 du présent règlement et sur le niveau de transparence du marché de la titrisation dans l'Union.

#### *Article 30*

##### **Révision**

Au plus tard [*quatre ans après l'entrée en vigueur du présent règlement*], la Commission présente un rapport au Parlement européen et au Conseil sur le fonctionnement du présent règlement, accompagné, si nécessaire, d'une proposition législative.

#### *Article 31*

##### **Entrée en vigueur**

Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

Fait à Bruxelles, le

*Par le Parlement européen*  
*Le président*

*Par le Conseil*  
*Le président*

## FICHE FINANCIÈRE LÉGISLATIVE

### **1. CADRE DE LA PROPOSITION/DE L'INITIATIVE**

- 1.1. Dénomination de la proposition/de l'initiative
- 1.2. Domaine(s) politique(s) concerné(s) dans la structure ABM/ABB
- 1.3. Nature de la proposition/de l'initiative
- 1.4. Objectif(s)
- 1.5. Justification(s) de la proposition/de l'initiative
- 1.6. Durée et incidence financière
- 1.7. Mode(s) de gestion prévu(s)

### **2. MESURES DE GESTION**

- 2.1. Dispositions en matière de suivi et de compte rendu
- 2.2. Système de gestion et de contrôle
- 2.3. Mesures de prévention des fraudes et irrégularités

### **3. INCIDENCE FINANCIÈRE ESTIMÉE DE LA PROPOSITION/DE L'INITIATIVE**

- 3.1. Rubrique(s) du cadre financier pluriannuel et ligne(s) budgétaire(s) de dépenses concernée(s)
- 3.2. Incidence estimée sur les dépenses
  - 3.2.1. *Synthèse de l'incidence estimée sur les dépenses*
  - 3.2.2. *Incidence estimée sur les crédits opérationnels*
  - 3.2.3. *Incidence estimée sur les crédits de nature administrative*
  - 3.2.4. *Compatibilité avec le cadre financier pluriannuel actuel*
  - 3.2.5. *Participation de tiers au financement*
- 3.3. Incidence estimée sur les recettes

## FICHE FINANCIÈRE LÉGISLATIVE

### 1. CADRE DE LA PROPOSITION/DE L'INITIATIVE

#### 1.1. Dénomination de la proposition/de l'initiative

RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL établissant des règles communes en matière de titrisation ainsi qu'un cadre européen pour les opérations de titrisation simples et transparentes, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) 2009/1060 et (UE) n° 48/2012

#### 1.2. Domaine(s) politique(s) concerné(s) dans la structure ABM/ABB<sup>30</sup>

#### 1.3. Nature de la proposition/de l'initiative

- La proposition/l'initiative porte sur **une action nouvelle**
- La proposition/l'initiative porte sur **une action nouvelle suite à un projet pilote/une action préparatoire**<sup>31</sup>
- La proposition/l'initiative est relative à **la prolongation d'une action existante**
- La proposition/l'initiative porte sur **une action réorientée vers une nouvelle action**

#### 1.4. Objectif(s)

##### 1.4.1. Objectif(s) stratégique(s) pluriannuel(s) de la Commission visé(s) par la proposition/l'initiative

Cette initiative est un élément essentiel de l'initiative relative à l'union des marchés des capitaux. Cette proposition vise à:

- 1) relancer les marchés sur une base plus durable, de sorte que les titrisations simples, transparentes et standardisées puissent agir comme un canal de financement efficace de l'économie;
- 2) permettre un transfert efficace des risques vers un large éventail d'investisseurs institutionnels ainsi que les banques;
- 3) permettre à la titrisation de fonctionner comme un mécanisme de financement efficace pour certains investisseurs de plus long terme ainsi que pour les banques;
- 4) protéger les investisseurs et gérer le risque systémique en évitant de faire revivre les modèles déficients «octroi pour cession».

<sup>30</sup> ABM: activity-based management; ABB: activity-based budgeting.

<sup>31</sup> Tel(le) que visé(e) à l'article 54, paragraphe 2, point a) ou b), du règlement financier.

1.4.2. *Objectif(s) spécifique(s) et activité(s) ABM/ABB concernée(s)*

Objectif spécifique

Cette proposition a deux objectifs principaux.

- 1) la déstigmatisation des titrisations dans l'esprit des investisseurs et le traitement réglementaire approprié des produits de titrisation simples et transparents;
- 2) la réduction ou l'élimination des frais opérationnels excessifs pour les émetteurs et les investisseurs.

Ce cadre devrait susciter la confiance des investisseurs et établir un niveau d'exigence élevé dans l'UE, afin d'aider les parties à évaluer les risques relatifs à la titrisation (entre produits et catégories de produits).

La titrisation peut être un canal important de diversification des sources de financement et contribue à une répartition des risques plus efficace au sein du système financier de l'Union. Elle permettrait de distribuer plus largement les risques du secteur financier et elle pourrait contribuer à alléger le bilan des banques, qui pourront dès lors continuer de financer les différentes catégories d'opérateurs économiques (par exemple, les sociétés non financières, les PME, les particuliers). Globalement, elle peut améliorer l'efficacité du système financier et élargir les possibilités d'investissement. La titrisation peut faire le lien entre banques et marchés de capitaux, avec des avantages indirects pour les entreprises et les particuliers (sous la forme, par exemple, de prêts, de prêts hypothécaires et de cartes de crédit moins chers).

Activité(s) ABM/ABB concernée(s)

### 1.4.3. *Résultat(s) et incidence(s) attendus*

*Préciser les effets que la proposition/l'initiative devrait avoir sur les bénéficiaires/la population visée.*

Cette proposition vise deux objectifs principaux:

- 1) la déstigmatisation des titrisations dans l'esprit des investisseurs et l'élimination des entraves réglementaires que rencontrent les produits de titrisation simples et transparents;
- 2) la réduction ou l'élimination des frais opérationnels excessifs pour les émetteurs et les investisseurs.

Ce cadre devrait susciter la confiance des investisseurs et établir un niveau d'exigence élevé dans l'UE, afin d'aider les parties à évaluer les risques relatifs à la titrisation (entre produits et catégories de produits).

La titrisation peut être un canal important de diversification des sources de financement et contribue à une répartition des risques plus efficace au sein du système financier de l'Union. Elle permettrait de distribuer plus amplement les risques du secteur financier et pourrait contribuer à faire de la place dans le bilan des banques afin de permettre de nouveaux prêts aux différentes catégories d'opérateurs économiques (par exemple, les sociétés non financières, les PME, les particuliers). Globalement, elle peut améliorer l'efficacité du système financier et élargir les possibilités d'investissement. La titrisation peut faire le lien entre banques et marchés de capitaux, avec des avantages indirects pour les entreprises et les particuliers (sous la forme, par exemple, de prêts, de prêts hypothécaires et de cartes de crédit moins chers).

### 1.4.4. *Indicateurs de résultats et d'incidences*

*Préciser les indicateurs permettant de suivre la réalisation de la proposition/de l'initiative.*

Le principal indicateur pour la réalisation du premier objectif sera la différence de prix entre les produits STS et les produits non-STs. Si l'objectif est atteint, cette différence devrait augmenter à compter d'aujourd'hui, les produits STS étant plus valorisés par les investisseurs que les produits non-STs. Il en découlerait un accroissement de l'offre de produits STS, raison pour laquelle la réalisation de cet objectif sera également évaluée en fonction de l'augmentation de l'émission des produits STS par rapport aux non-STs.

Le deuxième objectif serait évalué selon trois critères: 1) la progression des prix et des émissions de produits STS (dès lors qu'un tassement des coûts opérationnels devrait se traduire par des niveaux d'émission plus élevés), 2) le degré de normalisation des supports de marketing et de reporting et, enfin, 3) les réactions émanant des acteurs du marché sur l'évolution des coûts opérationnels.

## 1.5. **Justification(s) de la proposition/de l'initiative**

### 1.5.1. *Besoin(s) à satisfaire à court ou à long terme*

L'objectif de la présente proposition est de relancer un marché de la titrisation durable qui améliorera le financement de l'économie de l'Union, tout en garantissant la stabilité financière et la protection des investisseurs. Pour relancer le marché, la proposition vise à déstigmatiser la titrisation, à renforcer la cohérence et la normalisation sur le marché et à mettre en place un cadre réglementaire plus sensible au risque.

### 1.5.2. Valeur ajoutée de l'intervention de l'UE

Les produits de titrisation font partie des marchés financiers de l'UE qui sont ouverts et intégrés. La titrisation lie les établissements financiers des différents États membres et des pays tiers: souvent, les banques émettent les prêts qui sont titrisés, tandis que les établissements financiers tels que les assureurs et les fonds de placement investissent dans ces produits, et ce au-delà des frontières de l'Union.

Une action individuelle de la part des États membres ne peut à elle seule éradiquer la stigmatisation. L'UE a plaidé à l'échelle internationale pour l'adoption de normes qui permettent d'identifier les titrisations simples, transparentes et standardisées (STS). Ces normes aideront les investisseurs à définir des catégories de titrisations qui ont obtenu de bonnes performances pendant la crise financière et qui leur permettent d'analyser les risques encourus.

Bien que la mise en œuvre de ces normes internationales pourrait être réalisée par les États membres, dans la pratique, elle pourrait aboutir à des approches divergentes, entravant la déstigmatisation et créant de fait une barrière pour les investisseurs transfrontières qui devraient se pencher sur les dispositions des cadres des États membres. De plus, la mise en place d'un cadre prudentiel plus sensible au risque pour les titrisations STS impose de définir au niveau de l'UE la notion de titrisation STS car, à défaut, les banques et les entreprises d'assurance pourraient appliquer ce traitement réglementaire plus sensible au risque à différents types de titrisation dans différents États membres, ce qui conduirait à des conditions de concurrence inévitables ou ouvrirait la voie à des arbitrages réglementaires. En ce qui concerne le manque de cohérence et de normalisation, le droit de l'UE a déjà harmonisé un certain nombre d'éléments concernant la titrisation, en particulier les définitions, les règles en matière de publication, de diligence, de rétention du risque et de traitement prudentiel pour les entités réglementées qui investissent dans ces produits. Ces dispositions ont été élaborées dans le cadre de différents actes juridiques (CRR, Solvabilité II, OPCVM, règlement CRA et directive AIFM), ce qui a donné lieu à des divergences dans les exigences applicables aux différents investisseurs. Seule une action de l'UE peut accroître leur cohérence et poursuivre la normalisation de ces dispositions.

### 1.5.3. Leçons tirées d'expériences similaires

Les mécanismes de différenciation développés sur les marchés n'étaient pas susceptibles de mettre fin à la stigmatisation puisqu'ils s'appuient sur des avis d'associations de marché qui n'ont pas été testés par des événements. Et surtout, même si ces mécanismes de différenciation entre produits de titrisation parvenaient à une différenciation et à une limitation de la stigmatisation, ils ne pourraient pas rectifier le traitement prudentiel lié à la titrisation et, partant, améliorer les aspects économiques des transactions dans l'UE. En outre, les incohérences actuelles dans la législation de l'UE continueraient d'affecter ces marchés. En l'absence de toute intervention de l'UE, la situation actuelle du marché de la titrisation n'est pas susceptible de s'inverser: le faible taux d'émissions et le fractionnement persisteraient.

#### 1.5.4. *Compatibilité et synergie éventuelle avec d'autres instruments appropriés*

Cette proposition sur la titrisation est liée au plan d'investissement pour l'Europe présenté par la Commission en 2014 qui visait à relancer les investissements en Europe en s'attaquant aux principaux obstacles à l'investissement d'une manière cohérente. Cette nouvelle approche permettrait de faire face à l'actuel manque de financement du risque en Europe.

Cette initiative s'inscrit dans le cadre du plan d'action pour une Union des marchés des capitaux (UMC) adopté aujourd'hui par la Commission européenne. L'UMC est l'une des priorités de la Commission afin de garantir que le système financier contribue à la croissance et à l'emploi, et aide l'Europe à affronter les enjeux démographiques.

Outre les initiatives en matière de réglementation financière, plusieurs institutions et organes de l'UE ont pris des initiatives pour consolider les marchés de la titrisation et renforcer la confiance d'un point de vue du fonctionnement du marché. La Commission, en collaboration avec la Banque européenne d'investissement et le Fonds européen d'investissement, utilise des véhicules de titrisation pour aider les PME à accéder aux financements, par exemple dans le cadre du programme COSME et des initiatives conjointes avec la BEI.

## 1.6. Durée et incidence financière

- Proposition/initiative à **durée limitée**
  - Proposition/initiative en vigueur à partir de [JJ/MM]AAAA jusqu'en [JJ/MM]AAAA
  - Incidence financière de AAAA jusqu'en AAAA
- Proposition/initiative à **durée illimitée**
  - Mise en œuvre avec une période de montée en puissance de AAAA jusqu'en AAAA,
  - puis un fonctionnement en rythme de croisière au-delà.

## 1.7. Mode(s) de gestion prévu(s)<sup>32</sup>

- Gestion directe** par la Commission
  - dans ses services, y compris par l'intermédiaire de son personnel dans les délégations de l'Union;
  - par les agences exécutives
- Gestion partagée** avec les États membres
- Gestion indirecte** en confiant des tâches d'exécution budgétaire:
  - à des pays tiers ou aux organismes qu'ils ont désignés;
  - à des organisations internationales et à leurs agences (à préciser);
  - à la BEI et au Fonds européen d'investissement;
  - aux organismes visés aux articles 208 et 209 du règlement financier;
  - à des organismes de droit public;
  - à des organismes de droit privé investis d'une mission de service public, pour autant qu'ils présentent les garanties financières suffisantes;
  - à des organismes de droit privé d'un État membre qui sont chargés de la mise en œuvre d'un partenariat public-privé et présentent les garanties financières suffisantes;
  - à des personnes chargées de l'exécution d'actions spécifiques relevant de la PESC, en vertu du titre V du traité sur l'Union européenne, identifiées dans l'acte de base concerné.
  - *Si plusieurs modes de gestion sont indiqués, veuillez donner des précisions dans la partie «Remarques».*

### Remarques

Les trois AES (l'ABE, l'AEMF et l'AEAPP) participeront à la mise en œuvre de cette initiative. Dès lors, les ressources sont proposées pour l'ABE, l'AEMF et l'AEAPP, qui sont des agences de réglementation et pas des agences exécutives. L'ABE, l'AEMF et l'AEAPP agissent sous le contrôle de la Commission.

<sup>32</sup> Les explications sur les modes de gestion ainsi que les références au règlement financier sont disponibles sur le site BudgWeb: [http://www.cc.cec/budg/man/budgmanag/budgmanag\\_fr.html](http://www.cc.cec/budg/man/budgmanag/budgmanag_fr.html)

## **2. MESURES DE GESTION**

### **2.1. Dispositions en matière de suivi et de compte rendu**

*Préciser la fréquence et les conditions de ces dispositions.*

La proposition prévoit que la Commission examine périodiquement l'efficacité des mesures proposées.

#### **2.1.1. Risque(s) identifié(s)**

En ce qui concerne l'utilisation légale, économique, effective et efficace des crédits résultant de la proposition, il est prévu que cette dernière n'entraîne pas de nouveaux risques qui ne seraient pas actuellement couverts par un cadre de contrôle interne existant de l'ABE, de l'AEAPP ou de l'AEMF.

#### **2.1.2. Informations concernant le système de contrôle interne mis en place**

Sans objet

#### **2.1.3. Estimation du coût et des avantages des contrôles et évaluation du niveau attendu de risque d'erreur**

Sans objet

### **2.2. Mesures de prévention des fraudes et irrégularités**

*Préciser les mesures de prévention et de protection existantes ou envisagées.*

Afin de prévenir la fraude, la corruption et toute autre agissement illégal, les dispositions du règlement (CE) n° 1073/1999 du Parlement européen et du Conseil du 25 mai 1999 relatif aux enquêtes effectuées par l'Office européen de lutte antifraude (OLAF) s'appliquent sans restriction à l'ABE, à l'AEAPP et à l'AEMF.

L'ABE, l'AEAPP et l'AEMF doivent adhérer à l'accord interinstitutionnel du 25 mai 1999 entre le Parlement européen, le Conseil de l'Union européenne et la Commission des Communautés européennes relatif aux enquêtes internes effectuées par l'Office européen de lutte antifraude (OLAF) et arrêter immédiatement des dispositions appropriées pour l'ensemble du personnel de l'ABE, de l'AEAPP et de l'AEMF.

Les décisions de financement ainsi que les accords et les instruments d'application qui en découlent prévoient expressément que la Cour des comptes et l'OLAF peuvent, si besoin est, effectuer un contrôle sur place auprès des bénéficiaires des crédits de l'ABE, de l'AEAPP et de l'AEMF ainsi qu'auprès des agents responsables de l'attribution de ces crédits.

Les articles 64 et 65 du règlement instituant l'ABE fixent les dispositions relatives à la mise en œuvre et au contrôle du budget de l'ABE et les règles financières applicables.

### 3. INCIDENCE FINANCIÈRE ESTIMÉE DE LA PROPOSITION/DE L'INITIATIVE

#### 3.1. Rubrique(s) du cadre financier pluriannuel et ligne(s) budgétaire(s) de dépenses concernée(s)

- Lignes budgétaires existantes

Dans l'ordre des rubriques du cadre financier pluriannuel et des lignes budgétaires.

Rubrique du cadre financier pluriannuel	Ligne budgétaire	Nature de la dépense	Participation			
		CD/CND <sup>33</sup>	de pays AELE <sup>34</sup>	de pays candidats <sup>35</sup>	de pays tiers	au sens de l'article 21, paragraphe 2, point b), du règlement financier
1a	12.02.04 ABE	CD	OUI	OUI	NON	NON
1a	12.02.05 AEAPP	CD	OUI	OUI	NON	NON
1a	12.02.06 AEMF	CD	OUI	OUI	NON	NON

- Nouvelles lignes budgétaires, dont la création est demandée

Dans l'ordre des rubriques du cadre financier pluriannuel et des lignes budgétaires.

Rubrique du cadre financier pluriannuel	Ligne budgétaire	Nature de la dépense	Participation			
	Numéro [Rubrique.....]	CD/CND	de pays AELE	de pays candidats	de pays tiers	au sens de l'article 21, paragraphe 2, point b), du règlement financier
	[XX.YY.YY.YY]		OUI/N ON	OUI/NO N	OUI/N ON	OUI/NON

<sup>33</sup> CD = crédits dissociés / CND = crédits non dissociés.

<sup>34</sup> AELE: Association européenne de libre-échange.

<sup>35</sup> Pays candidats et, le cas échéant, pays candidats potentiels des Balkans occidentaux.

### 3.2. Incidence estimée sur les dépenses

[Cette partie est à compléter en utilisant la [feuille de calcul sur les données budgétaires de nature administrative](#) (second document en annexe à cette fiche financière) à charger dans CISNET pour les besoins de la consultation interservices.]

#### 3.2.1. Synthèse de l'incidence estimée sur les dépenses

La présente initiative législative aura les incidences suivantes sur les dépenses:

- le recrutement de trois nouveaux agents temporaires (AT) à l'ABE (2 AT) - voir en annexe pour de plus amples informations sur leur rôle et le calcul des coûts (dont 40 % seront supportés par l'UE et 60 % par les États membres);
- le recrutement de trois nouveaux AT à l'AEMF - voir en annexe pour de plus amples informations sur leur rôle et le calcul des coûts (dont 40 % seront supportés par l'UE et 60 % par les États membres);
- le recrutement de deux nouveaux AT à l'AEAPP (2 TA) - voir en annexe pour de plus amples informations sur leur rôle et le calcul des coûts (dont 40 % seront supportés par l'UE et 60 % par les États membres).

Les coûts liés aux tâches confiées à l'AEMF, à l'ABE et à l'AEAPP ont été estimés pour les dépenses de personnel conformément à la classification des coûts figurant dans le projet de budget 2015 des AES.

En Mio EUR (à la 3e décimale)

<b>Rubrique du cadre financier pluriannuel</b>	Numéro 1	Croissance intelligente et inclusive
--	-------------	--------------------------------------

DG: FISMA			r N <sup>36</sup>	Année N+1	Année N+2	Année N+3	Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)	TOTAL
• Crédits opérationnels								

<sup>36</sup> L'année N est l'année du début de la mise en œuvre de la proposition/de l'initiative.

12.02.04 ABE	Engagements	(1)	0,266	0,251	0,251					0,767
	Paiements	(2)	0,266	0,251	0,251					0,767
12.02.05 AEAPP	Engagements	(1a)	0,130	0,115	0,115					0,360
	Paiements	(2a)	0,130	0,115	0,115					0,360
12.02.06 AEMF	Engagements	(1a)	0,212	0,197	0,197					0,606
	Paiements	(2a)	0,212	0,197	0,197					0,606
Crédits de nature administrative financés par l'enveloppe de certains programmes spécifiques <sup>37</sup>										
Numéro de ligne budgétaire		(3)								
<b>TOTAL des crédits pour la DG FISMA</b>	Engagements	=1+1a +3	0,6086	0,5631	260,563,126					1,733
	Paiements	=2+2a +3	0,6086	0,5631	260,563,126					1,733

• TOTAL des crédits opérationnels	Engagements	(4)								
	Paiements	(5)								
• TOTAL des crédits de nature administrative financés par l'enveloppe de certains programmes spécifiques		(6)								
<b>TOTAL des crédits pour la rubrique 1 du cadre financier pluriannuel</b>	Engagements	= 4 + 6	0,6086	0,5631	260,563,126					1,733
	Paiements	= 5 + 6	0,6086	0,5631	260,563,126					1,733

**Si plusieurs rubriques sont concernées par la proposition/l'initiative:**

<sup>37</sup> Assistance technique et/ou administrative et dépenses d'appui à la mise en œuvre de programmes et/ou d'actions de l'UE (anciennes lignes «BA»), recherche indirecte, recherche directe.

• TOTAL des crédits opérationnels	Engagements	(4)								
	Paiements	(5)								
• TOTAL des crédits de nature administrative financés par l'enveloppe de certains programmes spécifiques		(6)								
<b>TOTAL des crédits pour les rubriques 1 à 4</b> du cadre financier pluriannuel (Montant de référence)	Engagements	= 4 + 6								
	Paiements	= 5 + 6								

<b>Rubrique du cadre financier pluriannuel</b>	<b>5</b>	«Dépenses administratives»
--	----------	----------------------------

En Mio EUR (à la 3e décimale)

		Année N	Année N+1	Année N+2	Année N+3	Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)			TOTAL
DG: <.....>									
• Ressources humaines									
• Autres dépenses administratives									
<b>TOTAL DG &lt;.....&gt;</b>	Crédits								

<b>TOTAL des crédits pour la rubrique 5 du cadre financier pluriannuel</b>	(Total engagements = Total paiements)								
--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

En Mio EUR (à la 3e décimale)

		Année N <sup>38</sup>	Année N+1	Année N+2	Année N+3	Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)			TOTAL
<b>TOTAL des crédits pour les rubriques 1 à 5 du cadre financier pluriannuel</b>	Engagements								
	Paiements								

<sup>38</sup> L'année N est l'année du début de la mise en œuvre de la proposition/de l'initiative.

### 3.2.2. Incidence estimée sur les crédits opérationnels

- La proposition/l'initiative n'engendre pas l'utilisation de crédits opérationnels
- La proposition/l'initiative engendre l'utilisation de crédits opérationnels, comme expliqué ci-après:

Crédits d'engagement en Mio EUR (à la 3e décimale)

Indiquer les objectifs et les réalisations  ↓			Année N		Année N+1		Année N+2		Année N+3		Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)						TOTAL	
	RÉALISATIONS (outputs)																	
	Type <sup>39</sup>	Coût moyen	N°	Coût	N°	Coût	N°	Coût	N°	Coût	N°	Coût	N°	Coût	N°	Coût	Nb total	Coût total
OBJECTIF SPÉCIFIQUE n° 1 <sup>40</sup> ...																		
- Réalisation																		
- Réalisation																		
- Réalisation																		
Sous-total objectif spécifique n° 1																		
OBJECTIF SPÉCIFIQUE n° 2...																		
- Réalisation																		
Sous-total objectif spécifique n° 2																		
<b>COÛT TOTAL</b>																		

<sup>39</sup> Les réalisations se réfèrent aux produits et services qui seront fournis (par exemple: nombre d'échanges d'étudiants financés, nombre de km de routes construites, etc.).

<sup>40</sup> Tel que décrit dans la partie 1.4.2. «Objectif(s) spécifique(s)...».

### 3.2.3. Incidence estimée sur les crédits de nature administrative

#### 3.2.3.1. Synthèse

- La proposition/l’initiative n’engendre pas l’utilisation de crédits de nature administrative.
- La proposition/l’initiative engendre l’utilisation de crédits de nature administrative, comme expliqué ci-après:

En Mio EUR (à la 3e décimale)

	Année N <sup>41</sup>	Année N+1	Année N+2	Année N+3	Insérer autant d’années que nécessaire, pour refléter la durée de l’incidence (cf. point 1.6)			TOTAL
--	-----------------------	-----------	-----------	-----------	---	--	--	-------

<b>RUBRIQUE 5 du cadre financier pluriannuel</b>								
Ressources humaines								
Autres dépenses administratives								
<b>Sous-total RUBRIQUE 5 du cadre financier pluriannuel</b>								

<b>Hors RUBRIQUE 5<sup>42</sup> du cadre financier pluriannuel</b>								
Ressources humaines								
Autres dépenses de nature administrative								
<b>Sous-total hors RUBRIQUE 5 du cadre financier pluriannuel</b>								

<b>TOTAL</b>								
--------------	--	--	--	--	--	--	--	--

Les besoins en crédits pour les ressources humaines et les autres dépenses de nature administrative seront couverts par les crédits de la DG déjà affectés à la gestion de l’action et/ou redéployés en interne au sein de la DG, complétés le cas échéant par toute dotation additionnelle qui pourrait être allouée à la DG gestionnaire dans le cadre de la procédure d’allocation annuelle et compte tenu des contraintes budgétaires existantes.

<sup>41</sup> L’année N est l’année du début de la mise en œuvre de la proposition/de l’initiative.

<sup>42</sup> Assistance technique et/ou administrative et dépenses d’appui à la mise en œuvre de programmes et/ou d’actions de l’UE (anciennes lignes «BA»), recherche indirecte, recherche directe.

### 3.2.3.2. Besoins estimés en ressources humaines

- La proposition/l'initiative n'engendre pas l'utilisation de ressources humaines.
- La proposition/l'initiative engendre l'utilisation de ressources humaines, comme expliqué ci-après:

*Estimation à exprimer en équivalents temps plein*

	Année N	Année N+1	Année N+2	Année N+3	Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)		
<b>• Emplois du tableau des effectifs (fonctionnaires et agents temporaires)</b>							
XX 01 01 01 (au siège et dans les bureaux de représentation de la Commission)							
XX 01 01 02 (en délégation)							
XX 01 05 01 (recherche indirecte)							
10 01 05 01 (recherche directe)							
<b>• Personnel externe (en équivalent temps plein - ETP)<sup>43</sup></b>							
XX 01 02 01 (AC, END, INT de l'enveloppe globale)							
XX 01 02 02 (AC, AL, END, INT et JED dans les délégations)							
<b>XX 01 04 yy<sup>44</sup></b>	- au siège						
	- en délégation						
XX 01 05 02 (AC, END, INT sur recherche indirecte)							
10 01 05 02 (AC, END, INT sur recherche directe)							
Autres lignes budgétaires (à préciser)							
<b>TOTAL</b>							

**XX** est le domaine politique ou le titre concerné.

Les besoins en ressources humaines seront couverts par les effectifs de la DG déjà affectés à la gestion de l'action et/ou redéployés en interne au sein de la DG, complétés le cas échéant par toute dotation additionnelle qui pourrait être allouée à la DG gestionnaire dans le cadre de la procédure d'allocation annuelle et compte tenu des contraintes budgétaires existantes.

Description des tâches à effectuer:

Fonctionnaires et agents temporaires	
Personnel externe	

<sup>43</sup> AC = agent contractuel; AL = agent local; END = expert national détaché; INT = intérimaire; JED = jeune expert en délégation.

<sup>44</sup> Sous-plafonds de personnel externe financés sur crédits opérationnels (anciennes lignes «BA»).

### 3.2.4. *Compatibilité avec le cadre financier pluriannuel actuel*

- La proposition/l'initiative est compatible avec le cadre financier pluriannuel actuel.
- La proposition/l'initiative nécessite une reprogrammation de la rubrique concernée du cadre financier pluriannuel.

Expliquez la reprogrammation requise, en précisant les lignes budgétaires concernées et les montants correspondants.

- La proposition/l'initiative nécessite le recours à l'instrument de flexibilité ou la révision du cadre financier pluriannuel.

–

Les coûts liés aux tâches confiées à l'AEMF, à l'ABE et à l'AEAPP ont été estimés pour les dépenses de personnel conformément à la classification des coûts figurant dans le projet de budget 2015 des AES.

La proposition de la Commission comprend des dispositions afin que les trois AES élaborent un certain nombre de normes techniques de réglementation.

L'AEMF sera tenue de rédiger et publier sur son site web officiel une liste de toutes les titrisations pour lesquelles les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation ont notifié qu'ils remplissent les exigences STS (article 14, paragraphe 2).

Les trois AES ne se verront pas attribuer de nouvelles compétences en matière de surveillance mais elles seront invitées à promouvoir davantage la coopération et la convergence en matière de surveillance dans l'interprétation et l'application des critères STS (voir chapitre 3). Cet objectif est essentiel puisqu'il évitera une fragmentation du marché de la titrisation dans l'UE.

Enfin, l'AEMF, l'ABE et l'AEAPP seront tenues de publier un rapport conjoint sur la mise en œuvre des exigences STS et sur le fonctionnement du système de notification STS, ainsi que sur le fonctionnement du marché. Elles feront également rapport sur les actions entreprises par les autorités de surveillance et sur les risques importants et les nouvelles failles qui ont pu apparaître. Le premier rapport est publié deux ans après l'entrée en vigueur du présent règlement, et les rapports suivants tous les trois ans.

Pour ce qui est du calendrier, les ressources supplémentaires des AES sont donc nécessaires à partir de la fin 2016 afin d'entamer les travaux préparatoires et d'assurer la bonne mise en œuvre du règlement. Concernant la nature des fonctions, l'élaboration efficace et en temps utile des nouvelles normes techniques nécessitera notamment d'allouer des ressources supplémentaires à des tâches liées aux politiques, à la rédaction juridique et à l'analyse d'impact.

Ce travail requiert des réunions bilatérales et multilatérales avec les parties prenantes, l'analyse et l'évaluation des options et la rédaction de documents de consultation, la consultation publique des parties prenantes, la mise en place et la gestion de groupes d'experts permanents composés de représentants des autorités de surveillance des États membres, la mise en place et la gestion de groupes d'experts ad hoc composés d'acteurs du marché et de représentants des investisseurs, l'analyse des réponses aux consultations, la rédaction d'analyses coûts/bénéfices et la rédaction des textes juridiques.

Une partie de ce travail est étroitement liée aux travaux techniques existants exécutés dans le cadre du CRR, du CRA3, de «Solvabilité II» et d'EMIR.

Cela signifie qu'il sera nécessaire de recruter des agents temporaires supplémentaires à partir de 2017 et 2018 puisque les AES devraient réaliser de nouvelles tâches. Ces nouvelles tâches sont exposées dans la proposition de règlement et détaillées dans l'exposé des motifs.

3.2.5. *Participation de tiers au financement*

- La proposition/l'initiative ne prévoit pas de cofinancement par des tierces parties.
- La proposition/l'initiative prévoit un cofinancement estimé ci-après:

Crédits en Mio EUR (à la 3e décimale)

	Année N	Année N+1	Année N+2	Année N+3	Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)			Total
Préciser l'organisme de cofinancement								
TOTAL crédits cofinancés								

### 3.3. Incidence estimée sur les recettes

- La proposition/l'initiative est sans incidence financière sur les recettes.
- La proposition/l'initiative a une incidence financière décrite ci-après:
  - sur les ressources propres
  - sur les recettes diverses

En Mio EUR (à la 3e décimale)

Ligne budgétaire de recettes:	Montants inscrits pour l'exercice en cours	Incidence de la proposition/de l'initiative <sup>45</sup>					Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)		
		Année N	Année N+1	Année N+2	Année N+3				
Article .....									

Pour les recettes diverses qui seront «affectées», préciser la (les) ligne(s) budgétaire(s) de dépenses concernée(s).

Préciser la méthode de calcul de l'incidence sur les recettes.

<sup>45</sup> En ce qui concerne les ressources propres traditionnelles (droits de douane, cotisations sur le sucre), les montants indiqués doivent être des montants nets, c'est-à-dire des montants bruts après déduction de 25 % de frais de perception.

## **Annexe à la fiche financière législative de la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relative à un cadre européen pour les opérations de titrisation simples, transparentes et standardisées**

Les coûts liés aux tâches confiées à l'AEMF, à l'ABE et à l'AEAPP ont été estimés pour les dépenses de personnel conformément à la classification des coûts figurant dans le projet de budget 2015 des AES.

La proposition de la Commission comprend des dispositions afin que les trois AES **élaborent un certain nombre de normes techniques de réglementation, notamment:**

- une norme technique de réglementation pour préciser l'obligation de rétention du risque et un modèle pour la déclaration concernant la rétention du risque (article 4, paragraphe 6);
- une norme technique de réglementation pour préciser les informations que l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation devraient fournir pour se conformer aux obligations qui leur incombent en vertu de l'article 5, paragraphe 1, points a) et e), ainsi que la présentation desdites informations au moyen de modèles standard;
- une norme technique de réglementation pour préciser les informations que l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation devraient fournir pour se conformer aux obligations qui leur incombent en vertu de l'article 14, paragraphe 1 (déclaration STS), ainsi que la présentation desdites informations au moyen de modèles standard;
- une norme technique de réglementation afin d'établir quelles modalités relatives aux obligations garanties ou aux titrisations atténuent de manière adéquate le risque de crédit de la contrepartie (modification du règlement EMIR);
- une norme technique de réglementation pour préciser les procédures de gestion des risques, notamment les niveaux et le type de garantie (*collateral*) ainsi que les dispositifs de ségrégation (modification du règlement EMIR);
- une norme technique de réglementation précisant les procédures que doivent respecter les contreparties et les autorités compétentes concernées lorsqu'elles appliquent des exemptions en vertu de l'article 11, paragraphes 6 à 10 (modification du règlement EMIR);
- une norme technique de réglementation précisant les critères applicables visés à l'article 11, paragraphes 5 à 10, notamment ce qui devrait être considéré, en fait ou en droit, comme un obstacle au transfert rapide de fonds propres et au remboursement rapide de passifs entre les contreparties (modification du règlement EMIR);
- une norme technique de réglementation établissant des formulaires, modèles et procédures standardisés pour l'échange d'informations entre les autorités compétentes et l'AEMF.

L'AEMF sera tenue de rédiger et publier sur son site web officiel une **liste de toutes les titrisations** pour lesquelles les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation ont notifié qu'ils remplissent les exigences STS (article 14, paragraphe 2).

Les trois AES ne se verront pas attribuer de nouvelles compétences en matière de surveillance mais elles seront invitées à **promouvoir davantage la coopération et la convergence en matière de surveillance dans l'interprétation et l'application des critères STS** (voir chapitre 3). Cet objectif est essentiel puisqu'il évitera une fragmentation du marché de la titrisation dans l'UE.

Enfin, l'AEMF, l'ABE et l'AEAPP seront tenues de publier un **rapport conjoint sur la mise en œuvre des exigences STS** et sur le fonctionnement du système de notification STS, ainsi

que sur le fonctionnement du marché. Elles feront également rapport sur les actions entreprises par les autorités de surveillance et sur les risques importants et les nouvelles failles qui ont pu apparaître. Le premier rapport est publié deux ans après l'entrée en vigueur du présent règlement, et les rapports suivants tous les trois ans.

**Pour ce qui est du calendrier**, les ressources supplémentaires des AES sont donc nécessaires à partir de la fin 2016 afin d'entamer les travaux préparatoires et d'assurer la bonne mise en œuvre du règlement. Concernant la nature des fonctions, l'élaboration efficace et en temps utile des nouvelles normes techniques nécessitera notamment d'allouer des ressources supplémentaires à des tâches liées aux politiques, à la rédaction juridique et à l'analyse d'impact.

Ce travail requiert des réunions bilatérales et multilatérales avec les parties prenantes, l'analyse et l'évaluation des options et la rédaction de documents de consultation, la consultation publique des parties prenantes, la mise en place et la gestion de groupes d'experts permanents composés de représentants des autorités de surveillance des États membres, la mise en place et la gestion de groupes d'experts ad hoc composés d'acteurs du marché et de représentants des investisseurs, l'analyse des réponses aux consultations, la rédaction d'analyses coûts/bénéfices et la rédaction du texte juridique.

Une partie de ce travail est étroitement liée aux travaux techniques existants exécutés dans le cadre du CRR, du CRA3, de «Solvabilité II» et d'EMIR.

Cela signifie qu'il sera nécessaire de recruter des agents temporaires supplémentaires à partir de la fin 2016. Il est supposé que cette augmentation du nombre de membres du personnel se poursuivra en 2017 et 2018, dans la mesure où les AES seront chargées d'accomplir de nouvelles tâches. Ces nouvelles tâches sont exposées dans la proposition de règlement et détaillées dans l'exposé des motifs.

### **Hypothèses concernant les ressources supplémentaires**

Les huit postes supplémentaires sont supposés être des agents temporaires de groupe de fonctions et de grade AD 7.

Les coûts salariaux moyens pour les différentes catégories de personnel se fondent sur les orientations de la DG BUDG.

Le coefficient correcteur de salaire pour Paris est de 1,168.

Le coefficient correcteur de salaire pour Londres est de 1,507.

Le coefficient correcteur de salaire pour Francfort est de 0,972.

- Les frais de mission sont estimés à 10 000 euros.
- Les coûts liés au recrutement (indemnités de déplacement et d'hébergement, examens médicaux, allocations d'installation et autres, frais de déménagement, etc.) sont estimés à 12 700 EUR;

**AEMF**

Type de coût	Calcul	Montants (en milliers d'euros)			
		2017	2018	2019	Total
Frais de personnel					
Indemnités et allocations	= 3 x 132 x 1,168	463	463	463	1389
Dépenses liées au recrutement	= 3 x 13	39			39
Frais de mission	= 3 x 10	30	30	30	90
Total		532	493	493	1518

**ABE**

Type de coût	Calcul	Montants (en milliers d'euros)			
		2017	2018	2019	Total
Frais de personnel					
Indemnités et allocations	= 3 x 132 x 1,507	597	597	597	1791
Dépenses liées au recrutement	= 3 x 13	39			39
Frais de mission	= 3 x 10	30	30	30	90
Total		666	627	627	1920

**AEAPP**

Type de coût	Calcul	Montants (en milliers d'euros)			
		2017	2018	2019	Total
Frais de personnel					
Indemnités et allocations	= 2 x 132 x 0,972	257	257	257	771
Dépenses de recrutement	= 1 x 13	39			39
Frais de mission	= 1 x 10	30	30	30	90
Total		326	287	287	900