

RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL

concernant le fonctionnement du règlement sur les titrisations

Table des matières

[1. Introduction 2](#_Toc113369542)

[2. Évolution du marché 5](#_Toc113369543)

[3. Les effets du règlement 5](#_Toc113369544)

[4. Rétention du risque 8](#_Toc113369545)

[5. Diligence appropriée et transparence 9](#_Toc113369546)

[6. Titrisations privées 11](#_Toc113369547)

[6.1 L’augmentation du nombre de titrisations privées est-elle disproportionnée? 11](#_Toc113369548)

[6.2 Les informations sur les titrisations privées destinées aux investisseurs et aux autorités de surveillance sont-elles suffisantes? 12](#_Toc113369549)

[6.3 Définition de la titrisation privée 13](#_Toc113369550)

[7. Équivalence des titrisations STS 14](#_Toc113369551)

[8. Titrisation durable 15](#_Toc113369552)

[9. Vérification des critères STS par un tiers 18](#_Toc113369553)

[10. Entités de titrisation (SSPE) 19](#_Toc113369554)

[11. Champ d’application 19](#_Toc113369555)

[11.1 Obligations du vendeur 20](#_Toc113369556)

[11.2 Obligations côté acheteur – disponibilité des informations à publier 22](#_Toc113369557)

[11.3 Obligations côté acheteur – gestionnaires de FIA 23](#_Toc113369558)

[12. Surveillance de la titrisation 25](#_Toc113369559)

[13. Traitement prudentiel des titrisations 26](#_Toc113369560)

[14. Conclusion 27](#_Toc113369561)

# Introduction

La titrisation est le processus qui consiste à transformer des prêts non fongibles, ou les flux de trésorerie qui en découlent, en titres négociables. Cet outil contribue donc de manière significative au bon fonctionnement d'un système financier qui finance efficacement l’économie réelle, car il permet aux banques de dégager des capacités dans leur bilan, ce qui leur donne la possibilité d’offrir de nouveaux crédits aux entreprises, y compris aux petites et moyennes entreprises. La titrisation constitue un outil important pour la gestion des capitaux, des liquidités et des risques dans les banques. En outre, elle permet aux investisseurs d’accéder à de nouvelles catégories d’actifs, offrant ainsi des opportunités d’investissement diversifiées aux investisseurs à long terme.

Cependant, 15 ans après la grande crise financière, la titrisation demeure stigmatisée car elle est perçue comme un outil d’ingénierie financière complexe associé à cette époque. Il est notoire que la réglementation laxiste de la titrisation a contribué de manière significative à la crise du marché des prêts hypothécaires à risque aux États-Unis, qui s’est rapidement propagée à l’ensemble du système financier mondial avec de lourdes conséquences pour les contribuables et les entreprises de l’Union européenne (UE) et au-delà.

Les marchés européens de la titrisation n’ont pas connu les mêmes problèmes que les marchés américains[[1]](#footnote-2). Néanmoins, les émissions et les investissements sur les marchés de l’UE se sont effondrés de manière spectaculaire. Au lendemain de la grande crise financière, les banques centrales[[2]](#footnote-3) et de nombreuses parties prenantes ont convenu de la nécessité de relancer le marché de la titrisation de l’Union. La Commission européenne a donc pris l’engagement d’atteindre l’objectif consistant à relancer le marché de la titrisation dans l’UE sur une base sûre et durable. Dans le plan d’investissement pour l’Europe de 2014, la Commission a défini la création d’un marché florissant de titrisations de haute qualité comme l’un des cinq domaines pour lesquels il était nécessaire de prendre des mesures immédiates et a inclus ces mesures dans la liste des éléments constitutifs d’une union des marchés des capitaux[[3]](#footnote-4).

Dans le prolongement de ces engagements stratégiques, la Commission a proposé en 2015 un cadre juridique complet comportant un nouveau règlement sur les titrisations et des modifications ciblées du traitement prudentiel de la titrisation.

Les négociations entre les colégislateurs – le Parlement européen et le Conseil – ont abouti en 2017. Le règlement (UE) 2017/2402[[4]](#footnote-5) (le «règlement sur les titrisations») et le règlement (UE) 2017/2401, modifiant le règlement (UE) nº 575/2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d’investissement, sont entrés en application le 1er janvier 2019.

Le règlement sur les titrisations s’appuie sur un certain nombre de dispositions qui étaient déjà en place et qui avaient été partiellement modifiées en réaction à la crise. Ces dispositions étaient toutefois disséminées dans de nombreux actes juridiques sectoriels qui s’appliquaient à différentes entités du marché, notamment i) le règlement sur les exigences de fonds propres (CRR) pour les banques[[5]](#footnote-6); ii) la directive Solvabilité II[[6]](#footnote-7) pour les assureurs; et iii) la directive relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)[[7]](#footnote-8) et la directive sur les gestionnaires de fonds d’investissement alternatifs[[8]](#footnote-9) (les «gestionnaires de FIA») pour les gestionnaires d’actifs. Le règlement sur les titrisations crée un cadre juridique unique et harmonisé pour les principales parties intervenant dans une opération de titrisation. Il s’agit des prêteurs initiaux, des initiateurs, des sponsors, des entités de titrisation et des investisseurs institutionnels participant au marché de la titrisation dans l’Union. En outre, le règlement sur les titrisations crée un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées (STS) avec cession parfaite[[9]](#footnote-10) afin d’améliorer la transparence et de réduire la complexité du marché.

L’importance d’un marché de la titrisation qui fonctionne bien en vue de fournir suffisamment de crédits à l’économie réelle a été une fois de plus soulignée par le train de mesures de relance par les marchés de capitaux[[10]](#footnote-11), dont le but est d'aider l’économie de l’UE à se remettre de la pandémie de COVID-19. Ce train de mesures comporte des modifications du règlement sur les titrisations qui visent à étendre le champ d’application du régime des titrisations STS aux titrisations synthétiques inscrites au bilan[[11]](#footnote-12) et à supprimer certains obstacles réglementaires à la titrisation des expositions non performantes. Le Parlement européen et le Conseil ont adopté ces modifications en mars 2021.

Plus de trois ans après l’entrée en application du nouveau cadre de titrisation, et comme annoncé dans le plan d’action 2020 concernant l’union des marchés des capitaux[[12]](#footnote-13), ce rapport dresse le bilan de l’évolution du marché et examine les aspects importants du cadre juridique. Il répond au mandat juridique confié à la Commission, en vertu de l’article 46 du règlement sur les titrisations, consistant à présenter un rapport au Parlement européen et au Conseil sur le fonctionnement du règlement sur les titrisations, accompagné, le cas échéant, d’une proposition législative. Ce rapport est également établi en application du mandat juridique prévu à l’article 45 *bis*, paragraphe 3, consistant à présenter un rapport aux colégislateurs sur l’élaboration d’un cadre spécifique de titrisation durable, en s’appuyant sur le rapport pertinent de l’Autorité bancaire européenne (ABE). Il aborde également les questions soulevées dans l’avis des autorités européennes de surveillance (AES) du 25 mars 2021 à la Commission européenne sur le champ d’application[[13]](#footnote-14) (l’«avis du comité mixte»), en fournissant des interprétations juridiques de certaines dispositions du règlement sur les titrisations. Il prend également en considération les recommandations formulées par un forum de haut niveau sur l’union des marchés des capitaux, que la Commission a créé en 2019[[14]](#footnote-15).

Ce rapport s’appuie sur un certain nombre de sources, en particulier l’analyse approfondie réalisée par le sous-comité sur la titrisation du comité mixte des AES, qui a été publiée dans deux documents: i) le rapport sur la mise en œuvre et le fonctionnement du règlement sur les titrisations[[15]](#footnote-16) (17 mai 2021, le «rapport du comité mixte»); et ii) l’avis du comité mixte. En outre, la Commission a organisé une consultation publique ciblée qui a reçu 56 réponses (la «consultation»). Celle-ci a suscité l’intérêt d’un large éventail d’acteurs du marché, tant du côté des acheteurs que des vendeurs, ainsi que des autorités publiques et des universitaires. Une synthèse détaillée des réponses reçues[[16]](#footnote-17) accompagne le présent rapport.

Conformément aux mandats juridiques, le présent rapport met l’accent sur les aspects du cadre de titrisation relevant du règlement sur les titrisations. Les questions liées au traitement prudentiel de la titrisation pour les banques et les compagnies d’assurance font actuellement l’objet d’une demande d’avis au comité mixte des AES[[17]](#footnote-18) et seront évaluées par la Commission une fois que l’avis demandé aura été rendu. Le présent rapport et ses conclusions ne préjugent en rien de l’évaluation et des décisions éventuelles de la Commission sur l’adéquation du régime prudentiel actuel.

Le rapport met l’accent sur le fonctionnement des aspects suivants: i) l’exigence en matière de rétention du risque ii) les exigences de diligence appropriée et de transparence; iii) les règles et définitions relatives aux titrisations privées; iv) les arguments en faveur d’un régime d’équivalence des titrisations STS; v) un régime de titrisation durable; vi) la fonction de vérification des STS par un tiers; et vii) les arguments en faveur de la création d’un système de banques à licences limitées pour remplacer la structure actuelle de titrisation avec cession parfaite élaborée autour d’entités de titrisation (SSPE). Le rapport examine également les questions relatives au champ d’application du règlement sur les titrisations, telles que soulevées dans l’avis du comité mixte, et fournit des interprétations juridiques dans ce contexte. Sur la base du rapport du comité mixte, le présent document évalue la situation actuelle de la surveillance et s’achève par un aperçu des travaux en cours et à venir sur le traitement prudentiel de la titrisation.

# Évolution du marché

Actuellement, il est difficile d’obtenir une estimation fiable et complète de la taille du marché de la titrisation au sein de l’UE. Avec le temps, les référentiels des titrisations pourront fournir un compte rendu complet des titrisations publiques, mais il reste actuellement un grand nombre d’opérations historiques actives, c’est-à-dire émises avant le 1er janvier 2019, qui ne doivent pas être déclarées dans les référentiels. Le volume des titrisations déclarées dans les référentiels des titrisations s’élevait à environ 460 milliards d’EUR au 6 avril 2022, alors que fin 2021, les estimations du marché concernant la taille du marché de la titrisation publique dans la zone euro (hors obligations adossées à des prêts) s’élevaient à près de 750 milliards d’EUR. En outre, il n’existe actuellement aucune information officielle sur la taille exacte du marché de la titrisation privée, du fait que ces opérations sont actuellement déclarées dans les référentiels des titrisations uniquement sur une base volontaire et que les autorités de surveillance n’ont jusqu’à présent pas collecté ces données de manière systématique. D’après le document intitulé *European Benchmarking Exercise for private securitisations* (Exercice européen d’évaluation comparative des titrisations privées)[[18]](#footnote-19), le total des engagements sur le marché global est estimé à au moins 189 milliards d’EUR. Cette estimation inclut toutefois les opérations du Royaume-Uni.

Selon les estimations du marché, après plusieurs années de baisse[[19]](#footnote-20), l’encours des opérations de titrisation dans l’UE est stable depuis l’entrée en application du règlement sur les titrisations en 2019. Cet encours a diminué de 11,9 % entre 2015 et fin 2021, affichant une dynamique similaire à celle du marché britannique, alors qu’aux États-Unis, le marché de la titrisation a connu une croissance importante au cours de cette période[[20]](#footnote-21). Le type de titrisation dominant est le titre adossé à des prêts hypothécaires résidentiels, qui représentait près de 60 % du marché de l’UE fin 2021, suivi de la titrisation adossée à des prêts aux PME, à des crédits à la consommation et à des prêts automobiles.

Une autre source de données est la déclaration commune (COREP) pour les exigences de fonds propres consolidés, sous-consolidés et solo, qui inclut les titrisations avec cession parfaite, les titrisations synthétiques et les papiers commerciaux adossés à des actifs détenus ou créés par des banques. Cette source présente l’avantage d’inclure les opérations privées, à ceci près toutefois qu’elle exclut les opérations auxquelles aucune banque ne participe. Selon cette source de données, l’encours des opérations est passé de 1 080 millions d’EUR en 2018 à 1 300 millions d’EUR en 2021, ce qui suggère une augmentation de l’activité de titrisation chez les banques depuis l’entrée en application du règlement sur les titrisations.

# Les effets du règlement

**Contexte et résultats**

***Incidence sur le fonctionnement du marché de la titrisation au sein de l’UE***

La plupart des personnes interrogées dans le cadre de la consultation sont généralement favorables au cadre juridique existant. Elles ont également estimé que le règlement sur les titrisations ne s’était appliqué que pendant une période relativement courte et que, compte tenu de facteurs exogènes tels que la pandémie de COVID-19 et l’augmentation des liquidités grâce aux instruments de politique monétaire, il était difficile d’en évaluer pleinement les effets.

**Graphique 1**: Synthèse des réponses à la question 1: Le règlement sur les titrisations a-t-il permis d’atteindre les objectifs suivants?



D’après les personnes interrogées, le nouveau cadre juridique est le plus efficace en ce qui concerne l’objectif stratégique consistant à **assurer un niveau élevé de protection des investisseurs** par la rétention du risque et la disponibilité des informations. Certaines personnes interrogées ont mis en doute la proportionnalité des coûts de mise en conformité. Il était généralement admis que le règlement a facilité la poursuite de l’**intégration**, mais que le marché de la titrisation de l’Union se développe encore. Toutefois, les personnes interrogées ont fait remarquer que le marché reste fragmenté entre les États membres, ce qui semble limiter les économies d’échelle qui pourraient être réalisées. Elles ont également souligné que la poursuite de l’intégration du marché de la titrisation de l’Union dépend de facteurs autres que le règlement sur les titrisations lui-même, notamment la politique monétaire, l’infrastructure de surveillance et les avancées relatives au plan d’action plus vaste concernant l’union des marchés des capitaux. Une majorité des personnes interrogées se sont accordées à dire que le règlement sur les titrisations fournit un **cadre juridique clair**, tout en soulignant qu’il serait possible d’en améliorer certaines parties, et ont reconnu que ledit règlement a facilité la **surveillance des risques éventuels**, bien que pas nécessairement pour les titrisations privées.

Une majorité de personnes interrogées appartenant au secteur ne pensent pas que la titrisation ait amélioré l’**accès au crédit pour l’économie réelle**, notamment les PME. De même, les personnes interrogées du secteur n’ont pas constaté d’**élargissement de la base des investisseurs ou des émetteurs** au cours des premières années de mise en œuvre du règlement sur les titrisations. Au contraire, les personnes interrogées ont déclaré que le nombre d’investisseurs provenant de certains grands secteurs, tels que les compagnies d’assurance, a diminué.

Dans l’ensemble, les personnes interrogées estiment que le règlement sur les titrisations n’a jusqu’à présent apporté aucun avantage tangible pour l’économie réelle et les prêts aux PME. Cela s’explique notamment par le fait que le volume du marché n’a pas augmenté depuis l’introduction du règlement sur les titrisations, en particulier en ce qui concerne les prêts aux PME.

***Incidence du label STS***

À la fin du mois de mars 2022, 620 titrisations STS traditionnelles et 19 titrisations STS inscrites au bilan[[21]](#footnote-22) avaient été notifiées à l’Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Le type d’actifs sous-jacents le plus courant dans les titrisations STS est la créance commerciale, généralement par l’intermédiaire d’opérations de papier commercial adossé à des actifs, suivie des prêts et crédit-bail automobiles et des titres adossés à des prêts hypothécaires résidentiels. Selon le rapport du comité mixte, les acteurs du marché estiment que le traitement réglementaire préférentiel qui est associé au label STS en constitue le principal avantage. Ainsi, les banques et les compagnies d’assurance bénéficient d’une exigence de capital inférieure sur les positions faisant l’objet d’une notification STS par rapport aux titrisations non STS (voir graphique 2).

**Graphique 2: Principaux avantages et défis inhérents au label STS**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Avantages inhérents aux STS** | **Note relative** | **Défis inhérents aux STS** | **Note relative** |
| Exigences de fonds propres | 4,2 | Complexité des critères STS | 3,9 |
| Base d’investisseurs plus large | 3,4 | Caractère restrictif des critères | 3,7 |
| Détermination du prix | 3,3 | Sanctions pénales | 3,7 |
| Standardisation | 3,1 | Coûts de conformité | 3,6 |
| Transparence | 3,0 | Manque de clarté des critères | 3,5 |

Source: rapport du comité mixte

Note relative de 0 (non pertinent) à 5 (extrêmement pertinent)

**Appréciation de la Commission**

En ce qui concerne la situation générale du marché, la Commission prend acte des réponses du secteur, selon lesquelles les émissions de titrisations sont encore peu développées. Toutefois, en l’absence de source de données complète couvrant tous les segments du marché, il n’est pas possible de déterminer avec certitude la situation de l’ensemble du marché. À cet égard, les autorités de surveillance sont encouragées à consentir des efforts supplémentaires, notamment afin de mieux appréhender la taille du marché de la titrisation privée. En outre, à ce stade, il n’est pas évident de définir dans quelle mesure l’évolution du marché peut être due au régime réglementaire et dans quelle mesure des facteurs exogènes ont été plus déterminants.

La Commission n’a pas été confrontée à des préoccupations importantes concernant la qualité de crédit des titrisations de l’UE ou n’en a pas eu connaissance, malgré l’environnement macroéconomique relativement défavorable, ce qui suggère que le marché de la titrisation de l’Union repose sur des bases solides.

La Commission note que le label STS a été adopté et largement accepté par le marché. Il remplit son objectif consistant à aider les investisseurs à repérer les structures de haute qualité et contribue à déstigmatiser les titrisations. La Commission et les AES continueront à surveiller le marché et à fournir aux acteurs du marché des conseils et des explications, si nécessaire, sur l’interprétation des critères STS, afin de les aider à comprendre le cadre juridique.

La Commission estime que le règlement sur les titrisations semble globalement adapté à son objectif et ne voit pas la nécessité de procéder à une modification législative majeure à ce stade. Cela dit, la Commission prend acte des préoccupations que les parties prenantes ont exprimées et reconnaît qu’il est possible d’améliorer certains aspects (voir les sections 5 et 6).

# Rétention du risque

**Contexte et résultats**

Afin d’éviter les incitations divergentes entre les émetteurs et les investisseurs d’une titrisation, l’article 6 du règlement sur les titrisations exige que les initiateurs, les sponsors ou les prêteurs initiaux (et les organes de gestion, en cas de titrisation d’expositions non performantes) détiennent un intérêt économique net d’au moins 5 % dans la titrisation pendant toute la durée de vie de l’opération. Outre cette obligation directe, il existe également une vérification indirecte de l’exigence en matière de rétention du risque imposant aux investisseurs institutionnels de ne détenir de positions de titrisation que si un intérêt économique net significatif d’au moins 5 % est conservé.

Selon les informations du référentiel de titrisation *European Data Warehouse*[[22]](#footnote-23), la méthode de rétention la plus courante parmi les titrisations publiques à long terme était la «première perte», selon laquelle le rétenteur conserve les premières pertes de crédit jusqu’à 5 % au moins de la valeur nominale des expositions titrisées (voir graphique 3).

**Graphique 3: utilisation des méthodes de rétention dans les titrisations publiques à terme, en pourcentage du total**

Source: European Data Warehouse



Étant donné que les titrisations privées ne doivent pas être déclarées dans les référentiels des titrisations, il est plus difficile d’obtenir systématiquement des données sur les méthodes de rétention du risque dans les opérations privées. Selon les données COREP sur les banques participant aux opérations de titrisation, la méthode de rétention la plus courante dans les opérations synthétiques cherchant à faire reconnaître un transfert de risque significatif (TRS) afin de libérer des capitaux (qui sont généralement des opérations privées) est la «tranche verticale». Cela signifie que l’initiateur, le sponsor ou le prêteur initial conserve au moins 5 % de chaque tranche vendue ou transférée aux investisseurs. Cette méthode de rétention a été utilisée dans 80 % des opérations de TRS synthétiques en 2020 et 2021.

Le rapport du comité mixte n’a pas relevé de déficiences dans la manière dont le cadre de rétention du risque est appliqué. Cependant, les normes techniques de réglementation prescrites à l’article 6, paragraphe 7, du règlement sur les titrisations, qui définit les particularités des procédures de rétention du risque, n’ont pas encore été adoptées par la Commission. Cette absence de normes a pu engendrer une certaine insécurité juridique pour les acteurs du marché[[23]](#footnote-24). Les opérations classiques ne semblent pas avoir été affectées par ce manque de dispositions détaillées, étant donné que les exigences en matière de rétention du risque reprennent en grande partie les dispositions déjà existantes du règlement sur les exigences de fonds propres, et que les établissements de crédit en particulier les connaissent bien.

**Appréciation de la Commission**

Les données montrent que le marché utilise toutes les méthodes de rétention disponibles. Rien n'indique que l’une des méthodes de rétention du risque autorisées par le règlement sur les titrisations soit inadéquate. La Commission ne voit donc pas la nécessité de réviser les exigences en matière de rétention du risque, mais invite l’ABE à continuer à surveiller l’application de ces exigences. À l’avenir, il pourrait être opportun d’examiner plus en détail pourquoi et dans quelles circonstances les acteurs du marché privilégient une méthode de rétention plutôt qu’une autre ainsi que la mesure dans laquelle chaque méthode de rétention est efficace pour conserver une partie de l’opération.

# Diligence appropriée et transparence

**Contexte et résultats**

Le règlement sur les titrisations exige que les investisseurs institutionnels fassent preuve de toute la diligence appropriée avant de détenir une position de titrisation. Une analyse prudente et diligente des risques liés à une titrisation dépend essentiellement de l’accès aux informations. Afin de faciliter l’exercice d’une diligence appropriée par les investisseurs et de soutenir les autorités compétentes en ce qui concerne la surveillance qu’elles exercent, l’article 7 exige que les initiateurs, les sponsors et les SSPE mettent à disposition toute la documentation pertinente décrivant les caractéristiques de la titrisation, et qu’ils publient régulièrement toutes les données importantes relatives à la qualité de crédit et à la performance des expositions sous-jacentes. Les informations sont transmises aux référentiels des titrisations à l’aide de modèles standardisés. Une partie des devoirs des investisseurs en matière de diligence appropriée consiste à vérifier que la titrisation est conforme aux exigences de transparence du règlement sur les titrisations.

La consultation portait sur la proportionnalité des exigences en matière de publication d’informations et de diligence appropriée, sur les procédures de diligence appropriée des investisseurs et sur l’utilité des modèles de publication des données. La plupart des personnes interrogées, en particulier les représentants du secteur, n’estimaient pas que les exigences en matière de diligence appropriée et de transparence étaient proportionnées. Ces parties prenantes ont jugé les dispositions trop prescriptives et trop strictes, notamment par rapport au cadre applicable à des instruments similaires, tels que les obligations garanties. En outre, les personnes interrogées estimaient que les dispositions ne tenaient pas pleinement compte des particularités d’une opération, notamment de son caractère public ou privé (voir également la section 6 relative aux titrisations privées). Les personnes interrogées du secteur ont également constaté un manque de proportionnalité en ce qui concerne l’application des règles de transparence aux titrisations des pays tiers. Cette constatation engendre une incertitude quant à la capacité des investisseurs à se conformer à leurs obligations en matière de diligence appropriée lorsqu’ils investissent dans de telles opérations (voir section 11). Les personnes estimant que le régime actuel est proportionné ont mis l’accent sur l’intérêt de la publication d’informations standardisées pour aider les investisseurs à analyser les caractéristiques d’une opération de titrisation complexe.

La plupart des personnes interrogées s’accordaient à dire que les informations fournies en vertu de l’article 7 du règlement sur les titrisations étaient suffisantes pour répondre aux besoins des investisseurs en matière de diligence appropriée. Certaines parties prenantes ont fait valoir que ces informations sont en fait excessives et que les investisseurs pourraient ne pas les utiliser, mais plutôt s’appuyer sur leurs dispositifs de diligence appropriée qui existaient avant l’entrée en vigueur du règlement sur les titrisations. Un certain nombre de personnes interrogées ont considéré certains champs dans les modèles comme problématiques pour diverses raisons, par exemple plusieurs champs pour des informations similaires ou un manque de clarté concernant l’utilité de certaines informations requises dans les modèles. En ce qui concerne l’incidence de la publication d’informations prêt par prêt, la plupart des parties prenantes ont estimé qu’elle était généralement utile pour toutes les catégories d’actifs, sauf si le portefeuille est composé d’un grand nombre d’expositions, auquel cas l’incidence d’une exposition individuelle sur la performance du panier titrisé est faible.

La plupart des parties prenantes ont jugé que le régime de publication peut donc être simplifié sans nuire à l’objectif des colégislateurs consistant à protéger les investisseurs institutionnels et à faciliter la surveillance. La plupart des réponses, y compris celles de plusieurs autorités publiques, suggèrent que les exigences en matière de transparence devraient être mieux alignées sur les besoins des investisseurs, en particulier pour les titrisations privées.

Le rapport du comité mixte a également examiné l’incidence des exigences en matière de diligence appropriée et de transparence. En ce qui concerne la diligence appropriée, le rapport n’a pas indiqué qu’il était nécessaire d’apporter des modifications juridiques et a recommandé de préciser le champ d’application des dispositions (voir section 11) et de demander aux autorités nationales compétentes de redoubler d’efforts pour que la surveillance de la diligence appropriée soit plus efficace. En ce qui concerne les dispositions relatives à la transparence, les principales recommandations consistaient à améliorer la convergence et la coordination dans le domaine de la surveillance et à surveiller davantage l’incidence des modèles de publication, en faisant valoir qu’il était trop tôt à ce stade pour procéder à une évaluation complète du fonctionnement des modèles.

**Appréciation de la Commission**

Les dispositions du règlement sur les titrisations en matière de transparence et de diligence appropriée sont intrinsèquement liées puisque la transparence devrait faciliter la diligence appropriée. Il convient donc d’éviter de communiquer des informations qui ne sont pas utilisées par les investisseurs, car elles supposent des coûts de mise en conformité inutiles pour un bénéfice limité.

Même si le cadre de transparence ne s’applique pleinement que depuis juin 2021 lorsque les premiers référentiels des titrisations ont été autorisés, les modèles de publication sont utilisés, au moins dans certains segments du marché, depuis leur adoption par l’AEMF en janvier 2019. Par conséquent, la Commission considère que les modèles ont été utilisés pendant une période suffisante pour permettre de mettre en lumière toute insuffisance potentiellement importante. Les réponses à la consultation mettent en évidence des domaines dans lesquels l’utilité des modèles de publication pourrait en effet être limitée.

La Commission invite donc l’AEMF à revoir les modèles de publication pour les expositions sous-jacentes de la titrisation. L’AEMF devrait notamment s’efforcer de remédier aux éventuelles difficultés techniques rencontrées en complétant les informations requises dans certains champs, de supprimer les champs éventuellement inutiles et de les aligner davantage sur les besoins des investisseurs. Dans le cadre de ces travaux, l’AEMF devrait examiner si les informations sur une base prêt par prêt sont utiles et proportionnées par rapport aux besoins des investisseurs pour tous les types de titrisations.

# Titrisations privées

On entend par «titrisations privées» des titrisations pour lesquelles aucun prospectus ne doit être établi conformément à la directive 2003/71/CE. Les titrisations privées doivent remplir les mêmes exigences réglementaires que les titrisations publiques, à l’exception près qu’elles sont exemptées de l’obligation d’utiliser le référentiel des titrisations pour publier les informations au titre de l’article 7 du règlement sur les titrisations.

## 6.1 L’augmentation du nombre de titrisations privées est-elle disproportionnée?

**Contexte et résultats**

Les titrisations privées constituent une source de financement supplémentaire non négligeable pour les entreprises. La plupart des titrisations privées exploitent des niches de marché très spécifiques, par exemple: i) lorsque la relation directe entre l’investisseur et l’initiateur est importante; ii) lorsque l’émetteur doit contrôler l’accès à des données commerciales particulièrement sensibles; ou iii) lorsque le volume des opérations est trop faible pour justifier le coût d’une émission publique.

Dans le même temps, les colégislateurs craignaient que ces opérations ne soient utilisées pour contourner les exigences de transparence plus strictes applicables aux titrisations publiques. Ils ont donc demandé à la Commission d’évaluer si une augmentation disproportionnée du nombre de ces opérations avait eu lieu et si celle-ci était motivée par le désir d’éviter les obligations de transparence associées aux opérations publiques. Dans ce contexte, une augmentation de ces opérations pourrait être «disproportionnée» si l’on soupçonne que les titrisations privées remplacent des opérations qui, autrement, seraient effectuées publiquement.

Le rapport du comité mixte a souligné que le nombre de titrisations STS privées a en effet considérablement augmenté depuis mars 2019. Trois quarts de l’ensemble des opérations STS en 2020 étaient privées, contre seulement un tiers de l’ensemble des titrisations STS en 2019. Selon les informations sur les titrisations STS publiées sur le site web de l’AEMF, le nombre d’opérations privées a de nouveau chuté en 2021, représentant moins de 60 % de l’ensemble des titrisations STS. Les données relatives au nombre d’opérations non STS ainsi qu’à leur volume ne figuraient toutefois pas dans le rapport du comité mixte.

Les personnes interrogées du secteur ont estimé que ces chiffres concernant les titrisations STS privées sont trompeurs et sont une conséquence du nouveau cadre réglementaire, pour les raisons suivantes: Premièrement, la définition très large de la titrisation prévue par le règlement sur les titrisations a désigné comme titrisations privées certaines opérations qui étaient auparavant considérées comme des prêts bancaires. Deuxièmement, la plupart des opérations privées, et en particulier les opérations de papier commercial adossé à des actifs (ABCP), ont été renouvelées de nombreuses fois et sont désormais visibles parce qu’elles ont été restructurées en opérations STS et figurent donc dans le registre de l’AEMF.

**Appréciation de la Commission**

La Commission reconnaît que les adaptations au nouveau cadre réglementaire pourraient contribuer à l’augmentation du nombre de titrisations privées depuis la date d’application du nouveau cadre de titrisation. Dans ce contexte, une période de deux ans n’est pas jugée suffisante pour établir avec certitude si les opérations privées ont réellement supplanté les opérations publiques. La Commission note également qu’il n’existe pas de données sur le nombre d’opérations non STS privées, ni sur le volume des opérations, ce qui complique l’évaluation globale du développement du marché des opérations privées.

S’il n’est pas possible de tirer une conclusion définitive quant à l’existence d’une augmentation constante du nombre et du volume des titrisations privées, qui ne s’accompagne pas d’une augmentation proportionnelle des opérations publiques, la Commission ne peut pas déterminer si cette augmentation est motivée par l’objectif d’éviter les obligations de transparence liées aux opérations publiques. La Commission invite donc le comité mixte à continuer à surveiller l’évolution des volumes des opérations privées et publiques et à contrôler le volume des opérations non STS ainsi que le volume global des opérations. Sur la base de ces données supplémentaires, la Commission réexaminera la question en temps voulu.

## 6.2 Les informations sur les titrisations privées destinées aux investisseurs et aux autorités de surveillance sont-elles suffisantes?

**Contexte et résultats**

Actuellement, il n’existe pas de modèle spécifique pour les titrisations privées, mais les initiateurs, les sponsors ou les SSPE des titrisations privées doivent remplir les modèles détaillés qui sont également utilisés pour les titrisations publiques, bien qu’il ne soit pas nécessaire de les communiquer par l’intermédiaire d’un référentiel des titrisations. Certaines autorités nationales compétentes demandent des informations de base sur les opérations privées au moyen de formulaires individuels.

Sur la question de savoir si les modèles apportent une valeur ajoutée aux titrisations privées, les avis étaient partagés: certaines personnes interrogées du secteur (qu’elles agissent en tant qu’investisseurs ou initiateurs sur le marché de la titrisation) et la plupart des autorités publiques se sont rendu compte de l’intérêt des modèles standardisés. D’autres ont mis en doute l’utilité des modèles pour assurer la transparence des titrisations privées, en particulier pour les opérations synthétiques privées pour lesquelles les besoins d’information sont très spécifiques.

La plupart des personnes interrogées du secteur ont fait valoir qu’avec le système actuel, les autorités de surveillance et les investisseurs disposent de suffisamment d’informations pour, respectivement, surveiller l’évolution du marché et exercer toute la diligence appropriée.

Si les personnes interrogées du secteur estimaient que les modèles actuels prévus à l’article 7 devraient également fournir suffisamment d’informations sur les titrisations privées aux autorités de surveillance, les réponses des autorités publiques à cette question étaient partagées. Si deux autorités de surveillance étaient plutôt d’accord, la majorité d’entre elles soutenaient le point de vue du rapport du comité mixte qui pointait les difficultés qu’éprouvaient les autorités de surveillance pour être suffisamment bien informées de l’existence des opérations et des paramètres les concernant.

**Appréciation de la Commission**

La Commission partage l’avis selon lequel les modèles standardisés contribuent à fournir des informations d’une qualité suffisamment élevée et qui sont assez faciles à traiter par les différents destinataires. Dans le même temps, la Commission reconnaît qu’en raison du caractère sur mesure de la titrisation privée, les investisseurs dans ces opérations ont besoin d’informations plus personnalisées que celles que les modèles de l’AEMF pourraient fournir. La Commission ne dispose d’aucune indication lui permettant de mettre en doute l’affirmation des personnes interrogées du secteur selon laquelle les investisseurs dans les opérations privées bénéficient d’une position suffisamment forte sur le plan structurel pour demander et recevoir toutes les informations dont ils ont besoin pour exercer toute la diligence appropriée. Toutefois, si les informations soumises au moyen des modèles de l’AEMF sont peut-être moins pertinentes pour les investisseurs que ne le supposaient initialement les colégislateurs, des informations standardisées sur les opérations privées existantes restent essentielles pour que les autorités de surveillance puissent obtenir rapidement une vue d’ensemble des évolutions du marché et repérer les opérations qu’elles pourraient vouloir soumettre à un contrôle prudentiel détaillé. Les différents formulaires ad hoc que plusieurs autorités de surveillance ont créés à cette fin suggèrent que les modèles détaillés actuels de l’AEMF pourraient ne pas être totalement appropriés en vue d’obtenir facilement une vue d’ensemble précise du marché de la titrisation privée.

À la lumière de ces considérations, la Commission invite l’AEMF à élaborer un modèle spécifique pour les opérations de titrisation privée, qui soit particulièrement adapté au besoin des autorités de surveillance consistant à obtenir une vue d’ensemble du marché et des principales caractéristiques des opérations privées. Il est également possible, d’un point de vue juridique, de disposer de modèles différents pour les titrisations privées et publiques, car l’article 7, paragraphe 3, du règlement sur les titrisations permet de mettre au point des modèles «en tenant compte de l’utilité des informations pour le détenteur de la position de titrisation». Un modèle spécifique pour les titrisations privées devrait simplifier considérablement les exigences de transparence associées aux titrisations privées. Dans le même temps, il répondra au besoin des superviseurs consistant à recevoir des informations suffisantes sur les opérations privées.

Ce nouveau modèle pourrait remplacer les modèles existants pour toutes les titrisations privées. Il garantirait que les autorités de surveillance reçoivent les informations dont elles ont besoin, tandis que les investisseurs dans les titrisations privées pourraient obtenir toute information supplémentaire dont ils ont besoin dans des formats convenus bilatéralement, sans être limités par le contenu des modèles standardisés. Bien que les émetteurs ne soient pas tenus de soumettre des modèles pour les titrisations privées à un référentiel, la Commission considère que rien n’empêche les autorités de surveillance d’obtenir ces informations puisque l’article 7 exige des émetteurs qu’ils les mettent à leur disposition. La Commission estime que les autorités de surveillance devraient faire respecter cette obligation et utiliser les informations figurant dans les modèles pour leurs travaux. Les AES pourraient exercer les pouvoirs dont elles disposent actuellement afin de veiller à ce que les autorités de surveillance puissent utiliser facilement les informations qu’elles reçoivent.

Il se peut que les notifications soumises individuellement par les initiateurs, les sponsors ou les SSPE, plutôt que par l’intermédiaire des référentiels des titrisations, soient beaucoup plus difficiles à traiter et que des contrôles de qualité des référentiels des titrisations soient indispensables pour obtenir des données de haute qualité. Si tel est le cas, la recommandation du rapport visant à enregistrer les informations sur les opérations privées par l’intermédiaire des référentiels des titrisations, dans l’intérêt des autorités de surveillance, pourrait être une solution à long terme, une fois que la Commission aura décidé de présenter une proposition de modification du règlement sur les titrisations.

## 6.3 Définition de la titrisation privée

**Contexte et résultats**

Une grande majorité des personnes interrogées dans le cadre de la consultation étaient favorables à la modification de la définition de la notion de titrisation privée. Toutefois, un nombre important de ces personnes ont plaidé en faveur d’une définition différente, en présumant que certaines opérations qualifiées de privées pourraient être totalement exemptées des exigences de transparence. De même, le rapport du comité mixte était également favorable à une modification de la définition afin de la préciser et d’exempter totalement des obligations de transparence un sous-ensemble de ce qui constitue actuellement des opérations privées (par exemple, les opérations intragroupe sans investisseur tiers).

**Appréciation de la Commission**

Selon la Commission, il ne semble pas approprié de modifier la définition de la titrisation privée dans le règlement sur les titrisations. Il serait certes possible de faire en sorte que la définition soit plus précise, mais la définition actuelle est claire et est, dans l’ensemble, efficace. Les partisans d’une nouvelle définition reconnaissent qu’il pourrait être difficile de trouver une meilleure définition de la titrisation privée, c’est pourquoi certains ne proposent pas d’autre définition, mais proposent un processus de discussion ouvert, après une analyse d’impact et une consultation.

La Commission note que les demandes en faveur d’une délimitation différente de la notion de titrisation privée sont presque toutes liées à la préoccupation selon laquelle les exigences de transparence pour les opérations privées sont trop prescriptives et plutôt inutiles dans la pratique pour les investisseurs et les investisseurs potentiels. Il est avancé que ces investisseurs dans les opérations privées peuvent demander et recevoir en permanence les informations sur mesure dont ils ont besoin de la part du vendeur participant à l’opération. Il semble donc que les parties prenantes qui demandent une modification de la définition le font uniquement pour alléger les exigences de transparence associées aux opérations privées. La Commission estime qu’il est possible de résoudre ce problème en examinant de près les règles et modèles existants et en évaluant leur utilité (voir la section précédente).

# Équivalence des titrisations STS

**Contexte et résultats**

L’équivalence est un mécanisme par lequel l’UE peut reconnaître des normes réglementaires non européennes dans un domaine défini comme équivalentes aux siennes.[[24]](#footnote-25) Pour accorder l’équivalence à un pays tiers dans un secteur donné, il faut que ses règles et sa surveillance soient équivalentes à celles qui s’appliquent dans l’UE. Cela peut permettre d’alléger la réglementation en supprimant les exigences qui font double emploi pour les opérations transfrontières et en alignant le traitement prudentiel des expositions transfrontières sur celui appliqué aux expositions au sein de l’UE.

Lors de la consultation, la plupart des acteurs du marché ont exprimé leur soutien à l’idée d’autoriser les entités de pays tiers à émettre des titrisations STS. À l’inverse, les autorités publiques se sont presque unanimement opposées à l’instauration d’un régime d’équivalence.

**Appréciation de la Commission**

Le cadre de titrisation STS de l’UE repose sur un ensemble d’exigences strictes, notamment en ce qui concerne la publication d’informations. La Commission observe qu’à ce jour, aucun régime de titrisation d’un pays tiers ne peut être considéré comme équivalent au cadre STS de l’UE. Le Royaume-Uni est la seule juridiction en dehors de l’UE qui dispose d’un régime STS, suite à l’adoption par ce pays du régime STS de l’UE après sa sortie de l’Union.

En conséquence, la Commission estime qu’à l’heure actuelle, il est prématuré d’instaurer un régime d’équivalence STS. Le régime STS de l’UE évolue encore et l’UE a récemment mis en place un régime pour les titrisations STS inscrites au bilan qui n’existe pas au Royaume-Uni. En outre, il ne sera possible d’examiner les pratiques de surveillance des pays tiers que lorsque celles de l’UE seront plus développées et convergeront totalement entre les autorités de surveillance de l’UE. Dans ce contexte, l’examen par les pairs de la mise en œuvre des exigences STS est essentiel afin d’obtenir une vue d’ensemble de la surveillance du régime STS au sein de l’UE. Cet examen par les pairs, qui devait initialement être achevé au plus tard le 1er janvier 2022[[25]](#footnote-26), a été reporté à 2024.

Néanmoins, la Commission continuera à suivre les évolutions réglementaires pertinentes dans les pays tiers qui pourraient conduire à l’adoption de régimes de titrisation similaires conformes à la norme relative aux titrisations dites «simples, transparentes et comparables» élaborée par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et l’Organisation internationale des commissions de valeurs, sur laquelle le régime STS de l’UE est fondé.

Si la situation actuelle devait changer, la Commission pourrait réexaminer la nécessité et la pertinence d’instaurer un régime d’équivalence STS.

# Titrisation durable

**Contexte et résultats**

Le règlement sur les titrisations n’impose qu’une obligation limitée de publier des informations en matière de durabilité. Pour les titrisations STS, le vendeur doit publier les informations disponibles concernant les performances environnementales des actifs financés par les prêts immobiliers résidentiels ou les prêts ou crédits-bails automobiles. Les modifications apportées au train de mesures de relance par les marchés de capitaux ont ajouté la possibilité pour les initiateurs de publier à la place les informations disponibles sur les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité des actifs financés par les expositions sous-jacentes.

Outre le mandat prévu à l’article 46, point e), l’article 45 *bis*, point e), requiert que la Commission présente un rapport sur l’élaboration d’un cadre spécifique de titrisation durable, sur la base d’un rapport de l’ABE (le «rapport de l’ABE»)[[26]](#footnote-27). L’ABE a publié son rapport le 2 mars 2022[[27]](#footnote-28).

***Extension du champ d’application des exigences de publication existantes sur la durabilité environnementale***

Dans le cadre de la consultation, la plupart des personnes interrogées ont soutenu, en principe, l’idée selon laquelle l’extension de l’exigence de publication existante à d’autres catégories d’actifs[[28]](#footnote-29) peut apporter une valeur ajoutée aux investisseurs qui apprécieraient de disposer de ces informations pour mesurer leur propre part d’investissement en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG), afin d’évaluer les risques ESG, et en tant qu’instrument de comparaison. Les investisseurs ont regretté que cette extension de l’exigence ne soit pas encore disponible, car ce type d’informations sera nécessaire à l’avenir pour se conformer à leurs propres exigences de publication.

Néanmoins, les personnes interrogées ont déclaré que l’utilité d’une telle extension des exigences de publication à d’autres catégories d’actifs dépend de l’existence de paramètres suffisamment clairs et pertinents afin d’évaluer les performances environnementales respectives. Selon la plupart des personnes interrogées, ce n’est pas encore le cas pour toutes les catégories d’actifs[[29]](#footnote-30).

Pour améliorer la disponibilité des données, le rapport de l’ABE recommande d’étendre les informations sur les principales incidences négatives aux titrisations autres que les STS et d’introduire à moyen terme des informations obligatoires sur la principale incidence négative.

***Création d’un cadre spécifique de titrisation durable***

La proposition actuelle de norme de l'UE en matière d'obligations vertes (norme EuGBS), publiée en juillet 2021 et toujours en cours de négociation[[30]](#footnote-31), vise à établir un cadre pour les obligations vertes, y compris celles émises par une entité de titrisation dans le contexte d’une opération de titrisation. Pour obtenir le label pour les obligations vertes, l’émetteur doit s’engager à utiliser le produit résultant de l’émission pour financer, refinancer ou acquérir des actifs alignés sur la taxinomie de l’UE.

Le rapport de l’ABE ne recommande pas, à l’heure actuelle, de mettre en place un cadre spécifique pour la titrisation verte, compte tenu du fait que la quantité d’actifs verts disponibles pour la titrisation est toujours assez faible[[31]](#footnote-32) et parce que le marché de la titrisation durable est encore assez nouveau. Le rapport recommande d’envisager un cadre spécifique uniquement lorsque l’économie de l’UE aura enregistré davantage de progrès concernant la transition écologique.

Le rapport de l’ABE recommande plutôt d’ajuster la norme EuGBS afin qu’elle soit plus appropriée aux titrisations en phase de transition (voir encadré ci-après). L’ABE recommande d’exclure la titrisation synthétique du champ d’application d’un label pour la titrisation verte (qu’il s’agisse du label de la norme EuGBS ou d’un label spécifique distinct) car il n’existe pas encore de méthode généralement reconnue pour mesurer le redéploiement des capitaux libérés à la suite de l’opération, à des fins écologiques.

Dans le cadre de la consultation, la plupart des personnes interrogées ont mis en garde contre l’existence de plusieurs labels différents pour classer la titrisation verte et ont exprimé une nette préférence pour l’utilisation du label de la norme EuGBS dans un avenir proche, plutôt que la création d’un cadre distinct. Les réponses reflètent les préoccupations de l’ABE concernant l’obligation d’aligner le panier d’actifs sous-jacents sur la taxinomie, qui créerait une inégalité de traitement entre la titrisation et d’autres instruments de financement bancaire comparables, tels que les obligations garanties. La titrisation pourrait alors ne pas être en mesure de contribuer à financer la transition vers une économie verte, étant donné la rareté actuelle des actifs alignés sur la taxinomie. En ce qui concerne l’entité déclarante responsable de la communication des données, de nombreuses personnes interrogées préfèrent les initiateurs plutôt que les émetteurs, car il ne serait pas pratique de mandater des émetteurs qui ne contrôlent pas les actifs.

En ce qui concerne la publication d’informations requise pour être considérée comme durable, il est avancé qu’un régime trop descriptif serait contre-productif étant donné le large éventail d’activités liées aux expositions sous-jacentes aux opérations de titrisation.

|  |
| --- |
| **La recommandation du rapport de l’ABE concernant l’ajustement de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes (norme EuGBS)**  La proposition de norme EuGBS établit une norme volontaire pour le financement des investissements durables et permet à l’émetteur d’une obligation d’utiliser le label pour les obligations vertes pour autant que l’intégralité du produit de l’émission de l’obligation soit utilisée à des fins qui correspondent pleinement à la taxinomie. Cela signifie que les expositions sous-jacentes de la titrisation détenue par la SSPE devraient être alignées sur la taxinomie.  Le rapport de l’ABE prévient que cette approche fait une distinction entre les titrisations (et autres instruments financiers émis par une entité de titrisation) et les titres qui ne sont pas émis par une entité de titrisation. L’ABE attire l’attention sur le fait que l’approche actuelle exigerait que les titrisations conformes à la norme EuGBS soient adossées à des actifs alignés sur la taxinomie. Toutefois, elle n’empêcherait pas l’initiateur, en tant que bénéficiaire ultime du produit de l’émission d’obligations de titrisation, d’utiliser ce produit à des fins non écologiques. L’ABE a estimé que cette approche était incompatible avec l’intention des politiques qui consiste à allouer les nouveaux financements à la transition vers une économie verte et durable de l’Union. En raison de la rareté actuelle des actifs alignés sur la taxinomie disponibles pour la titrisation, l’ABE a estimé que cela limiterait également de manière significative le potentiel d’un marché de la titrisation conforme à la norme EuGBS. En outre, le rapport de l’ABE souligne que la substance économique des SSPE est limitée et que, par conséquent, un marché de la titrisation conforme à la norme EuGBS serait irréalisable même si les SSPE sont les seules entités à en assumer la responsabilité juridique.  Le rapport de l’ABE recommande donc que les exigences de la norme EuGBS s’appliquent à l’initiateur d’une titrisation, et non à la SSPE. L’ABE reconnaît que l’application des exigences relatives à l’utilisation des produits au niveau de l’initiateur, plutôt qu’au niveau de la SSPE, ne semble pas être une voie évidente pour la titrisation, étant donné que son caractère adossé à des actifs ne bénéficie pas d’un double recours. Cela pourrait également donner lieu à des titrisations conformes à la norme EuGBS adossées à des actifs sous-jacents non écologiques. Toutefois, l’ABE considère qu’il s’agit de l’approche la plus efficace et la plus pragmatique pendant une phase de transition et d’un moyen d’assurer l’égalité de traitement entre la titrisation et les autres types de titres adossés à des actifs. L’ABE recommande que le report des exigences de la norme EuGBS sur l’initiateur s’accompagne de mesures de transparence supplémentaires afin d’informer les investisseurs de la mesure dans laquelle le panier d’actifs est aligné sur la taxinomie. Cette approche devrait être complétée par des garanties visant à éviter que l’initiateur ne sélectionne les actifs à titriser d’une manière qui pourrait être considérée comme de l’écoblanchiment. |

En outre, en ce qui concerne la publication d’informations pour les titrisations durables, conformément à l’article 45, point a), du règlement sur les titrisations, le rapport de l’ABE a étudié la manière d’intégrer la publication d’informations en matière de durabilité dans le règlement sur les titrisations, en s’inspirant du règlement sur la publication d’informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers[[32]](#footnote-33) (SFDR). Ce règlement établit des obligations relatives à la publication d’informations en matière de durabilité pour les acteurs du marché financier et les conseillers financiers vis-à-vis des investisseurs finaux. Le rapport de l’ABE signale que si les investisseurs actifs sur le marché de la titrisation sont couverts par le régime de ce règlement, les produits de titrisation ne relèvent pas de celui-ci car ils ne sont pas considérés comme des produits financiers au sens de son article 2. Par conséquent, les investisseurs pourraient ne pas être en mesure d’inclure les expositions de titrisation dans leurs stratégies d’investissement intégrant les facteurs ESG.

Le comité mixte des AES est chargé d’élaborer des normes techniques de réglementation qui précisent les informations qu’il y a lieu de fournir sur les principales incidences négatives de certains types d’actifs sous-jacents dans les opérations STS[[33]](#footnote-34). Bien que cela réponde aux demandes d’information des investisseurs qui se concentrent sur les produits ESG, l’ABE recommande d’étendre le champ d’application des informations sur les principales incidences négatives: i) à court terme, aux titrisations non STS adossées aux mêmes types d’actifs que ceux visés par l’exigence existante de publication d’informations STS; et ii) à moyen terme, à toutes les titrisations.

**Appréciation de la Commission**

La Commission salue le rapport exhaustif et bien étayé de l’ABE et y voit une contribution importante à l’élaboration d’un cadre de titrisation durable. La Commission partage l’avis de l’ABE selon lequel, au moins à court et à moyen termes, il n’y a pas lieu de créer un label de durabilité spécifique pour les titrisations, compte tenu notamment de la faible quantité d’actifs verts disponibles pour la titrisation. En conséquence, la Commission invite le Parlement européen et le Conseil à prendre en considération la recommandation de l’ABE dans le contexte des négociations en cours sur la norme EuGBS et est prête à contribuer aux travaux définissant plus précisément la titrisation dans le cadre de cette norme.

En ce qui concerne la publication d’informations en matière de durabilité, la Commission reconnaît la nécessité d’élaborer des informations sur les principales incidences négatives et considère que le champ d’application de la prochaine norme technique de réglementation du comité mixte devrait être aussi large que possible.

# Vérification des critères STS par un tiers

**Contexte et résultats**

Le règlement sur les titrisations a établi un système d’entités de vérification tierces visant à aider à la fois les émetteurs et les investisseurs, sur une base volontaire, à évaluer la conformité d’une opération avec les critères STS. Toutefois, l’intervention de ces entités de vérification ne décharge pas les initiateurs, les sponsors et les investisseurs institutionnels de leur responsabilité juridique de traiter une opération de titrisation comme étant STS. Ces entités de vérification tierces sont agréées par l’AEMF et supervisées par l’autorité nationale compétente concernée de l’État membre dans lequel elles sont constituées. Jusqu’à présent, l’AEMF a agréé deux entités de vérification tierces. À ce jour, la plupart des opérations STS ont utilisé les services de l’une de ces deux entités.

Le rapport du comité mixte a analysé le rôle des entités de vérification tierces sur le marché des titrisations STS. Il indique que le marché estime que ces entités sont utiles, en particulier pour les acteurs moins expérimentés, notamment parce qu’elles sont rassurantes au regard des sanctions financières imposées en cas d’informations erronées dans une notification STS. Selon le comité mixte, les interactions entre les entités de vérification tierces et les autorités nationales compétentes ont été limitées jusqu’à présent. Compte tenu de l’importance apparente des entités de vérification pour le marché des titrisations STS et de leur concentration sur un très petit nombre d’entités, il pourrait y avoir une éventuelle divergence entre les autorités de surveillance et les entités de vérification en ce qui concerne leur interprétation des critères STS. En outre, le rapport du comité mixte a indiqué qu’à ce jour, il n’existait pas d’approche commune en matière de surveillance des entités de vérification STS.

**Appréciation de la Commission**

Le régime de vérification par un tiers semble fonctionner comme prévu et la Commission ne juge pas nécessaire de réviser les dispositions le régissant. Comme le signale le rapport du comité mixte, les autorités nationales compétentes et les entités de vérification tierces devraient dialoguer à une fréquence appropriée afin d’éviter des interprétations incohérentes des critères STS au détriment des émetteurs et des investisseurs.

En ce qui concerne la concurrence, le rapport du comité mixte n’indique pas que le nombre restreint d’entités de vérification tierces agréées découle d’un obstacle réglementaire à l’entrée sur le marché ou d’une concurrence insuffisante. Par conséquent, à l’heure actuelle, la Commission ne voit pas la nécessité d’intervenir.

# Entités de titrisation (SSPE)

**Contexte et résultats**

En ce qui concerne les titrisations avec cession parfaite, les SSPE constituent un instrument essentiel pour gérer les opérations et obtenir les effets souhaités, notamment un allègement des fonds propres pour les banques initiatrices: la SSPE sépare les actifs de l’initiateur et protège l’initiateur du risque lié aux actifs. Les activités de la SSPE sont limitées à la réalisation de ces objectifs. Le règlement sur les titrisations comporte un ensemble complet d’exigences applicables aux SSPE.

Compte tenu du mandat qui lui a été confié en vertu de l’article 46, point h), la Commission a demandé, dans le cadre de la consultation, si un système de banques à licences limitées, chargées de remplir les fonctions des SSPE, apporterait une valeur ajoutée au cadre de titrisation.

Une majorité écrasante de personnes interrogées, tant du secteur que des autorités publiques, a mis en garde contre l’introduction d’un tel système et les répercussions qu’il pourrait avoir sur le marché. Nombre d’entre elles ont souligné que les SSPE sont déjà soumises à un agrément et à une surveillance de la part de l’autorité compétente concernée, ce qui permet de les surveiller de manière adéquate et d’exercer un contrôle approprié des risques.

Il a été considéré qu’un système de banques à licences limitées nuirait à l’indépendance des SSPE en tant que telles, avec, en fin de compte, un nombre plus élevé d’acteurs qui gèrent les fonds de titrisation dans une entité distincte appartenant au même groupe consolidé. La priorité devrait plutôt être de garantir l’indépendance du contrôle, de la gestion et du compte rendu concernant l’opération de titrisation vis-à-vis des initiateurs, des sponsors et des investisseurs. En outre, les personnes interrogées ont fait remarquer qu’un système de banques à licences limitées comportait des risques potentiels. Elles avertissent que cela entraînerait une plus grande concentration des risques. Cette dynamique irait à l’encontre de la logique même de diversification et de réduction des risques qui sous-tend le marché de la titrisation.

**Appréciation de la Commission**

La Commission estime que le cadre actuel fonctionne de manière adéquate, car aucune insuffisance ni aucun problème à résoudre en ce qui concerne les SSPE n’ont été relevés. En conséquence, il n’est pas nécessaire de compléter le cadre en créant un système de banques à licences limitées qui assureraient les fonctions de SSPE et disposeraient du droit exclusif d’acheter des expositions aux initiateurs et de vendre aux investisseurs des créances adossées aux expositions achetées.

1. Champ d’application

Le règlement sur les titrisations est principalement une réglementation fondée sur des activités, et non une réglementation portant purement sur des produits. Il impose surtout des obligations au vendeur (initiateur, prêteur initial, sponsor et SSPE) et à l’acheteur (investisseur institutionnel) participant à la titrisation. Le règlement sur les titrisations ne distingue pas les titrisations de l’UE des titrisations dans lesquelles l’une des parties est établie dans un pays tiers. Cependant, le fait qu’une ou plusieurs parties à une opération soient établies dans un pays tiers peut soulever des questions sur la manière dont les parties à l’opération établies dans l’UE remplissent en pratique les exigences du régime de l’UE.

L’avis du comité mixte a relevé des difficultés liées au champ d’application du règlement sur les titrisations. La grande majorité des personnes interrogées dans le cadre de la consultation ont confirmé ce constat.

La Commission prend note des difficultés signalées et utilisera les sous-sections suivantes du présent rapport pour fournir des orientations interprétatives sur cette question, comme l’ont demandé le comité mixte et les parties prenantes.

## 11.1 Obligations du vendeur

**Contexte et résultats**

Les articles 6, 7 et 9 du règlement sur les titrisations créent certaines obligations fondamentales que toutes les parties à une titrisation doivent respecter et qui constituent un enseignement tiré de la grande crise financière. Les dispositions en question ne tiennent pas compte du fait que la partie à qui incombe l’obligation se trouve dans l’Union ou hors de ses frontières:

* l’article 6 oblige l’initiateur, le sponsor ou le prêteur initial à conserver une partie du risque de l’opération (un intérêt économique net d’au moins 5 %);
* L’article 7 oblige l’initiateur, le sponsor et la SSPE à fournir les informations énumérées à l’investisseur, aux autorités compétentes et, sur demande, aux investisseurs potentiels;
* afin que le modèle problématique «initier pour distribuer» ne puisse plus être utilisé à l’avenir, l’article 9 oblige les initiateurs, les sponsors et les prêteurs initiaux à appliquer aux expositions titrisées les mêmes critères rigoureux d’octroi de crédit que ceux qu’ils appliquent aux expositions non titrisées.

Dans son avis, le comité mixte s’est inquiété du fait que, dans une opération à laquelle participent des parties côté vente établies dans l’Union et hors de ses frontières, les entités côté vente pourraient échapper à ces obligations fondamentales, puisque les autorités de surveillance de l’UE ne peuvent pas tenir pour responsables les parties établies dans des pays tiers en cas de violation de ces obligations. Par conséquent, le comité mixte a estimé que les dispositions devraient être interprétées de manière à ce que:

* seule une entité établie dans l’UE soit en mesure de conserver le risque;
* les parties soient tenues de choisir l’entité établie dans l’UE comme entité déclarante désignée;
* une entité établie dans l’UE soit chargée de veiller à ce que les mêmes critères rigoureux et bien définis relatifs à l’octroi de crédit s’appliquent à la fois aux expositions titrisées et non titrisées, et que les expositions titrisées soient soumises aux mêmes processus d’approbation et de reconduction des crédits que les expositions non titrisées.

Le comité mixte a suggéré que ces dispositions soient précisées en conséquence.

En outre, le comité mixte a constaté une incohérence entre l’article 5, paragraphe 1, point b), et l’article 9 du règlement sur les titrisations, sans toutefois formuler de recommandation claire sur la manière de la résoudre. L’article 9 oblige également le sponsor à garantir un octroi de crédit rigoureux, alors que l’obligation en matière de diligence appropriée correspondante visée à l’article 5, paragraphe 1, point b), ne mentionne pas le sponsor.

Les personnes interrogées dans le cadre de la consultation ont réagi comme suit aux suggestions du comité mixte:

* les acteurs du marché ont plaidé contre la restriction de la rétention du risque aux seules entités établies dans l’UE. Les rétenteurs du risque devraient être les entités exerçant un contrôle réel et suffisant sur le portefeuille titrisé et ayant un intérêt dans celui-ci; la juridiction ne devrait jouer aucun rôle;
* toujours en ce qui concerne les exigences de transparence visées à l’article 7 du règlement sur les titrisations, une large majorité, principalement des représentants du secteur, s’est opposée au fait d’imposer à l’entité établie dans l’UE l’obligation de publier des informations, soulignant que l’entité déclarante la plus appropriée peut ne pas être établie dans l’UE. La plupart des autorités de surveillance qui ont répondu étaient plutôt favorables à la suggestion du comité mixte. Cependant, il convient de noter que seules quelques autorités de surveillance ont répondu;
* les avis étaient également partagés sur la question de savoir si la vérification des normes d’octroi de crédit conformément à l’article 9 du règlement sur les titrisations devrait obligatoirement être effectuée par l’entité établie dans l’UE. Les trois quarts des personnes interrogées (appartenant pour la plupart au secteur) se sont prononcées contre le transfert de ces responsabilités de l’entité appropriée vers une entité établie dans l’UE.

Enfin, la consultation a révélé un large consensus parmi les personnes interrogées quant à la nécessité de résoudre l’incohérence qui a été constatée entre l’article 5, paragraphe 1, point b), et l’article 9 du règlement sur les titrisations.

**Appréciation de la Commission**

La Commission note que l’interprétation des articles 6, 7 et 9 du règlement sur les titrisations que le comité mixte a proposée n’est pas étayée par le texte juridique. La Commission estime qu’une telle interprétation restrictive n’est pas non plus impérative pour atteindre l’objectif législatif des dispositions des articles 6, 7 et 9, à savoir garantir que toutes les titrisations auxquelles participent des parties établies dans l’UE respectent certaines exigences structurelles et qualitatives. S’il est certainement plus souhaitable que ces exigences soient appliquées directement par les autorités de surveillance de l’UE, il convient de rappeler que les obligations de diligence appropriée des investisseurs institutionnels imposées par l’article 5 du règlement sur les titrisations permettent également d’atteindre cet objectif de manière efficace. Conformément à ces obligations, les investisseurs institutionnels doivent vérifier que les parties à l’opération côté vente, quelle que soit leur localisation, respectent leurs obligations respectives prévues par ledit règlement avant d’investir dans cette titrisation. Les investisseurs institutionnels de l’UE ne peuvent pas investir dans des titrisations s’il s’avère que les entités côté vente ne respectent pas ces obligations. Plus précisément:

* l’objectif principal de l’exigence en matière de rétention du risque visée à l’article 6 du règlement sur les titrisations est l’alignement des intérêts entre l’émetteur et l’investisseur d’une titrisation. Cette disposition est donc dans l’intérêt de l’investisseur. L’interprétation restrictive de l’article 6 suggérée par le comité mixte n’est donc pas jugée nécessaire, puisque, dans les faits, le devoir de vérification des investisseurs prévu à l’article 5 garantit le respect de l’exigence de rétention du risque pour toutes les titrisations achetées par des investisseurs de l’UE. Si l’objectif de la disposition relative à la rétention du risque peut être atteint de cette manière, l’interprétation plus interventionniste du comité mixte, ou une modification du règlement sur les titrisations à cet égard, semble inutile.
* Les obligations prévues à l’article 7 du règlement sur les titrisations sont des obligations collectives qui lient pleinement chaque entité, qu’il s’agisse de l’initiateur, du sponsor ou de la SSPE de la titrisation. Par conséquent, si une seule de ces entités côté vente est établie dans l’UE, elle est légalement tenue de publier toutes les informations requises au titre de l’article 7, même si elle n’est pas l’entité désignée pour remplir les exigences de publication. Cette obligation peut être appliquée aux entités côté vente établies dans l’UE, même si l’entité déclarante désignée est établie en dehors de l’UE.
* La Commission considère que l’obligation prévue à l’article 9 du règlement sur les titrisations ne peut être valablement remplie que par l’entité octroyant le crédit dans le processus, qu’elle soit ou non établie dans l’UE. La Commission convient que cette obligation devrait idéalement faire l’objet d’une surveillance et s’appliquer à une entité établie dans l’UE et note qu’il convient d’informer les investisseurs de l’UE que cela pourrait ne pas être le cas dans toutes les configurations possibles. L’investisseur établi dans l’UE n’est autorisé à investir que dans des opérations pour lesquelles il est possible de vérifier qu’elles sont conformes aux obligations visées à l’article 9.

Enfin, la Commission note l’incohérence entre l’article 5, paragraphe 1, point b), et l’article 9 et entend régler cette question lors de la prochaine révision du règlement sur les titrisations. La Commission note que, dans la pratique, cette incohérence n’a aucune répercussion négative. S’il est vrai que le sponsor (tel que défini par le règlement sur les titrisations) n’applique aucune norme d’octroi de crédit puisqu’il n’accorde pas de crédit pour son propre compte, l’article 9, paragraphe 1, ne peut en pratique imposer une obligation directe valable au sponsor.

## 11.2 Obligations côté acheteur – disponibilité des informations à publier

**Contexte et résultats**

Selon l’article 5, paragraphe 1, point e), du règlement sur les titrisations, avant d’investir dans une titrisation, les investisseurs institutionnels doivent vérifier que les informations requises par l’article 7 dudit règlement ont été mises à disposition en respectant la fréquence et les modalités prévues. Pour les investissements dans des titrisations des pays tiers dans lesquels aucune des parties côté vente n’est établie dans l’UE, la question se pose de savoir si ces investissements sont admissibles uniquement si les informations visées à l’article 7 sont fournies au moyen des modèles de l’AEMF et, dans le cas de titrisations publiques, d’un référentiel des titrisations. En outre, cela soulève la question de savoir s’il est nécessaire de vérifier que les informations fournies correspondent pleinement aux exigences précisées par la norme technique de réglementation de l’AEMF en matière de publication d’informations[[34]](#footnote-35) et, en particulier, si des données prêt par prêt sont mises à disposition pour toutes les expositions sous-jacentes de la titrisation. Cette interprétation de l’article 5, paragraphe 1, point e), empêcherait les investisseurs institutionnels de l’UE d’investir dans des titrisations des pays tiers qui ne remplissent pas ces conditions. Les observations du comité mixte et les réponses à la consultation indiquent clairement que les exigences visées à l’article 5, paragraphe 1, point e), sont actuellement interprétées et appliquées différemment par les acteurs du marché.

L’avis du comité mixte plaidait pour une plus grande souplesse, afin que la vérification puisse être présumée achevée dans le cas d’une titrisation des pays tiers, même si toutes les exigences de transparence de l’UE ne sont pas remplies dans tous les détails. À cette fin, le comité mixte a suggéré de mettre en place un «régime d’équivalence des pays tiers concernant les exigences de transparence» pour ce qui est des titrisations des pays tiers. Ce régime permettrait de vérifier la conformité des titrisations des pays tiers avec l'exigence de transparence figurant à l’article 7 si l’une des parties côté vente du pays tiers a fourni des informations sur la titrisation conformément aux exigences de son pays régissant la titrisation et si le régime de transparence de ce pays a été déclaré équivalent aux règles de transparence de l’UE.

Dans le cadre de la consultation, une majorité écrasante de parties prenantes du secteur ont aussi appelé à une plus grande souplesse. Elles ont fait valoir qu’une interprétation juridique de l’article 5, paragraphe 1, point e), qui impose aux investisseurs institutionnels dans les titrisations des pays tiers de vérifier qu’ils ont reçu toutes les informations conformément à l’article 7, crée un désavantage concurrentiel pour les investisseurs institutionnels de l’UE. Un très petit nombre de personnes interrogées ont soutenu l’idée de mettre en place un régime d’équivalence comme proposé dans l’avis du comité mixte. D’autres personnes interrogées extérieures au secteur s’opposaient à une plus grande souplesse dans le cas d’investissements dans des titrisations des pays tiers, mais recommandaient de simplifier les exigences en matière d’information en général.

**Appréciation de la Commission**

La Commission reconnaît que l’article 5, paragraphe 1, point e), soulève des interrogations en ce qui concerne l’interprétation juridique et prend note des différentes interprétations de cette question. Elle estime toutefois que l’intention du législateur concernant l’obligation de vérification prévue à l’article 5, paragraphe 1, point e), du règlement sur les titrisations est essentielle pour interpréter cette disposition. Forts de l’expérience acquise lors de la grande crise financière, les législateurs de l’UE ont voulu s’assurer qu’à l’avenir, les investisseurs institutionnels de l’UE dans les titrisations feront preuve de diligence appropriée avant tout investissement et qu’ils disposeront de toutes les informations nécessaires. Les colégislateurs ont précisé dans l’article 7 les informations qu’il y a lieu de communiquer aux investisseurs. Ainsi, différencier la portée des informations à communiquer, selon que la titrisation est émise par des entités établies dans l’UE ou par des entités établies dans des pays tiers, n’est pas conforme à l’intention du législateur, puisqu’il importe peu, pour la bonne exécution de la diligence appropriée des investisseurs institutionnels établis dans l’UE, qu’une titrisation ait été initiée dans un pays de l’UE ou un pays tiers. Par conséquent, sans modification de la disposition légale, il n’est pas approprié d’interpréter l’article 5, paragraphe 1, point e), d’une manière qui laisserait aux investisseurs institutionnels le soin de décider s’ils ont reçu ou non des informations matériellement comparables.

Nonobstant ce qui précède, la Commission est consciente que le libellé actuel de l’article 5, paragraphe 1, point e), en liaison avec les règles prévues à l’article 7 (et, à leur tour, en liaison avec la norme technique correspondante) exclut de facto les investisseurs institutionnels de l’UE de l’investissement dans certaines titrisations des pays tiers. Ce n’est pas parce que ces opérations ne pourraient pas se conformer matériellement au cadre réglementaire de l’UE, mais simplement parce que les parties côté vente des pays tiers pourraient ne manifester aucun intérêt à fournir les informations nécessaires conformément aux procédures prévues à l’article 7. Bien que cette question mérite un examen approfondi dans le cadre d’une future modification du règlement sur les titrisations, la Commission estime que les mesures envisagées pour modifier les normes techniques qui précisent les exigences de transparence de l’article 7 (voir sections 5 et 6) pourraient contribuer à réduire le désavantage concurrentiel des investisseurs institutionnels de l’UE. En effet, il sera également plus facile pour les parties côté vente des pays tiers de fournir les informations requises.

## 11.3 Obligations côté acheteur – gestionnaires de FIA

**Contexte et résultats**

Dans son avis, le comité mixte a souligné la nécessité d’apporter certaines précisions juridiques concernant les gestionnaires de FIA agissant en tant qu’investisseurs institutionnels dans les titrisations. Premièrement, il était difficile de déterminer si un gestionnaire établi hors de l’UE qui gère ou commercialise des fonds d’investissement alternatifs (FIA) dans l’UE relevait de la définition d’un investisseur institutionnel au titre du règlement sur les titrisations, même si la commercialisation dans l’UE n’a lieu que sur la base d’un placement privé. Deuxièmement, il n’était pas clair si la définition de l’investisseur institutionnel (qui est soumis aux nombreuses exigences en matière de diligence appropriée) englobe également les gestionnaires de FIA inférieurs aux seuils[[35]](#footnote-36).

La consultation a révélé une nette majorité en faveur de précisions, avec toutefois des points de vue opposés sur la manière dont elles devraient être rédigées. Les personnes qui sont en faveur de l’inclusion des gestionnaires de FIA inférieurs aux seuils et des gestionnaires de pays tiers qui commercialisent et gèrent des fonds alternatifs dans l’UE soulignent la nécessité de disposer de conditions de concurrence égales pour tous les gestionnaires de FIA actifs sur le marché de la titrisation.

Par ailleurs, certaines personnes interrogées se demandaient si l’inclusion des gestionnaires de FIA inférieurs aux seuils serait proportionnée. Les personnes interrogées qui se sont opposées à l’application des exigences de l’UE en matière de diligence appropriée aux gestionnaires de FIA de pays tiers qui gèrent ou commercialisent des fonds dans l’UE ont souligné qu’une telle interprétation rendrait le règlement sur les titrisations extraterritorial. Elles ont également avancé qu’elle créerait une différence injustifiée entre les fonds et d’autres produits pour lesquels les exigences de diligence appropriée sont réglementées par l’autorité de contrôle du pays de l’investisseur institutionnel. Enfin, un certain nombre de personnes interrogées ont fait remarquer que le texte juridique tel qu’il est rédigé ne permet pas de déterminer clairement si l’obligation pour un gestionnaire de FIA d’un pays tiers d’appliquer les règles de diligence appropriée de l’UE se limite aux fonds gérés et commercialisés dans l’UE ou si, dès lors que ce gestionnaire gère ou commercialise un fonds dans l’UE, cette obligation s’étend à tous les fonds qu’il commercialise ou gère.

**Appréciation de la Commission**

La Commission note que l’article 2, paragraphe 12, c’est-à-dire la disposition qui définit les investisseurs institutionnels aux fins du règlement sur les titrisations, fait spécifiquement référence, au point d), à la disposition de la directive sur les gestionnaires de FIA qui définit ces gestionnaires sans faire de distinction entre les entités situées au-dessus ou en dessous du seuil susmentionné. La formulation juridique exige donc clairement que les gestionnaires de FIA inférieurs aux seuils soient également considérés comme des investisseurs institutionnels au sens du règlement sur les titrisations. Cette interprétation est également soutenue par l’intention du législateur concernant les exigences de diligence appropriée prévues à l’article 5, qui vise à protéger les investisseurs de l’UE contre l’exposition future à des investissements dans des titrisations sans exercer préalablement de diligence appropriée et sans bien comprendre le produit acquis.

L’intention du législateur fournit également des arguments solides en faveur de l’interprétation de la Commission selon laquelle les gestionnaires de FIA de pays tiers qui commercialisent et gèrent des fonds dans l’UE doivent se conformer aux exigences de diligence appropriée du règlement sur les titrisations pour tous leurs investissements dans des titrisations. Si les gestionnaires de FIA de pays tiers qui commercialisent des fonds dans l’UE étaient considérés comme exemptés des règles de diligence appropriée, cela pourrait compromettre la protection globale des investisseurs voulue par le législateur. Cette interprétation ne rend pas ces règles «extraterritoriales», puisqu’elles réglementent une activité, la gestion ou la commercialisation d’un fonds dans l’UE, qui a lieu au sein de l’UE. Compte tenu de l’intention du législateur, il apparaît en outre clairement que le libellé large de l’article 2, paragraphe 12, point d), du règlement sur les titrisations ne devrait s’appliquer qu’aux fonds que le gestionnaire de FIA d’un pays tiers commercialise et gère dans l’UE, mais ne devrait pas être interprété comme couvrant également les activités de gestion et de commercialisation dudit gestionnaire qui n’ont aucun lien avec l’UE. Dans une future proposition de modification du règlement sur les titrisations, la Commission envisagera de modifier le libellé de l’article 2, paragraphe 12, point d), afin d’éliminer spécifiquement toute forme d’insécurité juridique.

# 12. Surveillance de la titrisation

**Contexte et résultats**

Le rapport du comité mixte a porté sur la surveillance de la diligence appropriée, de la rétention du risque, de la transparence, des titrisations privées et des exigences STS. Tout en relevant certains problèmes éventuels en ce qui concerne la surveillance du marché, il n’a pas appelé à modifier la législation, mais a recommandé de fournir des orientations et des précisions supplémentaires aux autorités de surveillance afin de garantir une mise en œuvre efficace et cohérente du règlement sur les titrisations. En outre, dans son rapport, le comité mixte souligne qu’il est difficile pour les autorités de surveillance d’accéder aux informations relatives à une titrisation privée, étant donné qu’elles ne sont pas disponibles par l’intermédiaire d’un référentiel des titrisations.

Dans le cadre de la consultation, les acteurs du marché ont signalé des divergences dans les approches de surveillance des États membres et ont souligné que cela pourrait être source d’incertitude. Il a été mentionné que les autorités compétentes ont des interprétations divergentes du règlement sur les titrisations et affichent des degrés variables de participation au processus de surveillance.

Dans l’ensemble, les parties prenantes ont appelé à la cohérence, à une plus grande coordination entre les autorités de surveillance (étant donné que plusieurs autorités compétentes participent souvent à la surveillance d’une opération) et à une approche proportionnée pour éviter les pratiques divergentes. Elles ont souligné qu’aucune exigence supplémentaire n’était nécessaire, pas même au moyen de normes techniques de réglementation, préférant les orientations en matière de surveillance du comité mixte des AES.

Enfin, quelques autorités compétentes ont plaidé en faveur de la mise en place d’une autorité de surveillance principale, choisie parmi les autorités compétentes intervenant dans une titrisation. Selon elles, l’autorité de surveillance principale coordonnerait l'échange d’informations entre les autorités de surveillance, en particulier dans un contexte où différentes autorités participent à la vérification du respect des différentes exigences du règlement sur les titrisations.

**Appréciation de la Commission**

La Commission reconnaît que les autorités compétentes pourraient avoir besoin de plus de temps pour acquérir une expérience suffisante, en raison notamment de l’adoption tardive de certaines normes techniques de réglementation. Cela dit, à ce jour, aucune insuffisance majeure n’a été signalée en matière de surveillance, et en particulier aucun problème nécessitant une modification de la législation. La Commission y voit une indication de l’adéquation globale du cadre de surveillance.

Toutefois, à ce stade, quelques questions ont été signalées pour lesquelles une plus grande convergence et une coordination renforcée entre les autorités de surveillance seraient bénéfiques. La Commission estime que les pratiques divergentes en matière de surveillance et l’insécurité juridique qui en découle sont susceptibles de créer des conditions de concurrence inégales et nuisent à la croissance du marché de la titrisation. Il y a lieu de fournir des orientations en vue de prévenir les différences d’interprétation du règlement sur les titrisations et les divergences en ce qui concerne la participation des autorités compétentes au processus de surveillance. En particulier, il convient d’assurer une approche plus harmonisée entre les autorités compétentes en matière de contrôle du respect des exigences STS. Ces orientations pourraient être fournies par le comité mixte afin de développer une compréhension commune des règles, des bonnes pratiques et des instruments de surveillance en vue de garantir une approche commune en matière de surveillance au niveau de l’UE.

La Commission est consciente que le marché de la titrisation n’est pas développé de la même manière dans toute l’UE et que cela a une influence sur le niveau d’expérience des différentes autorités de surveillance. C’est pourquoi la Commission approuve la recommandation du rapport du comité mixte visant à élaborer un guide européen commun des bonnes pratiques à l’intention des autorités de surveillance nationales.

L’examen par les pairs constitue un autre outil important et efficace pour promouvoir la convergence et il pourrait fournir des indications utiles sur les différentes pratiques des autorités compétentes en matière de critères STS signalés par les parties prenantes. Par conséquent, la Commission regrette qu’aucun examen par les pairs de la mise en œuvre des critères STS n’ait été réalisé ou ne soit prévu dans un avenir proche, malgré l’obligation prévue à l’article 36, paragraphe 7, du règlement sur les titrisations. Le processus de questions/réponses s’est avéré un outil efficace pour assurer la convergence et les questions soulevées devraient être traitées rapidement.

Comme l’a également souligné le rapport du comité mixte sur les exigences STS, la fragmentation des responsabilités de surveillance donne lieu, dans une certaine mesure, à des problèmes en ce qui concerne le développement de l’expertise et de l’expérience en matière de surveillance. À cet égard, la Commission estime qu’à long terme, il serait judicieux d’évaluer de manière approfondie la possibilité de disposer d’une autorité de surveillance principale. Cette évaluation devrait également porter sur l’outil le plus approprié pour faire avancer la question, par exemple au moyen d’orientations à l’intention des autorités de surveillance ou d’une modification du règlement sur les titrisations.

Enfin, en ce qui concerne la prétendue difficulté pour les autorités de surveillance d’accéder aux informations sur les titrisations privées, la Commission note que l’obligation légale pour le vendeur de mettre les informations à la disposition de l’autorité de surveillance conformément à l’article 7 ne fait pas de distinction entre les opérations privées et publiques. En outre, la Commission est d’avis que le règlement sur les titrisations prévoit tous les instruments de surveillance qui pourraient être nécessaires pour faire respecter cette obligation.

# 13. Traitement prudentiel des titrisations

La Commission est tenue de soumettre aux colégislateurs, en vertu de l’article 519, point a), du règlement sur les exigences de fonds propres (CRR), un rapport sur l’application de certaines dispositions de la partie dudit règlement relative à la titrisation «à la lumière de l’évolution de la situation sur les marchés de la titrisation, notamment du point de vue macroprudentiel et économique». Ce rapport devrait être accompagné, le cas échéant, d’une proposition législative. Lors de l’élaboration de ce rapport, la Commission a jugé opportun de procéder à une évaluation générale de la performance de l’ensemble du cadre prudentiel relatif à la titrisation, à la lumière des conditions de marché difficiles de ces dernières années.

***Demande d’avis***

Dans ce contexte, la consultation comprenait plusieurs questions sur le fonctionnement du cadre prudentiel de l’Union relatif à la titrisation. En outre, le 17 octobre 2021, la Commission a adressé une demande d’avis au comité mixte des AES, le priant d’évaluer si le cadre prudentiel relatif à la titrisation a atteint l’objectif visé, à savoir contribuer au redressement du marché de la titrisation de l’Union tout en assurant un niveau approprié de prudence. Le comité mixte a été invité à rendre son avis au plus tard le 1er septembre 2022.

La Commission évalue également la pertinence du calibrage des exigences de fonds propres pour les investissements que réalisent les entreprises d’assurance et de réassurance dans les tranches de titrisation. Ces questions figuraient également dans la consultation susmentionnée et la demande d’avis au comité mixte des AES.

La Commission attendra l’avis et les recommandations du comité mixte. En prenant en considération les avis et les réponses obtenus dans le cadre de la consultation, la Commission évaluera l’opportunité et la pertinence des modifications potentielles du cadre prudentiel relatif à la titrisation.

***Transfert de risque significatif (TRS)***

L’un des principaux objectifs sous-tendant les titrisations du point de vue de l’initiateur consiste à obtenir un allègement des fonds propres pour le portefeuille d’actifs titrisés, par rapport au montant des fonds propres réglementaires que l’initiateur doit détenir pour ce même portefeuille avant d’exécuter la titrisation.

L’obtention d’un allègement des fonds propres est soumise aux diverses conditions quantitatives et qualitatives visées aux articles 244 et 245 du CRR (le «cadre relatif au TRS»), qui garantissent que l’initiateur n’encourt pas de risque important d’insuffisance de fonds propres en ce qui concerne le portefeuille d’actifs titrisés. En conséquence, les autorités compétentes doivent évaluer si les titrisations pour lesquelles les initiateurs cherchent à demander un allègement des fonds propres remplissent les conditions relatives au TRS prévues par ces articles.

Le cadre relatif au TRS est donc essentiel pour garantir la sécurité et la solidité des initiateurs bancaires, ainsi que pour promouvoir la confiance globale du marché.

Dans son rapport du 23 novembre 2020[[36]](#footnote-37), l’ABE a formulé plusieurs recommandations à la Commission sur l’harmonisation des pratiques et des processus d’évaluation du TRS. Enfin, l’ABE a également inclus des recommandations visant à simplifier et à améliorer les évaluations du TRS prévues aux articles 245 et 246 du CRR.

Les acteurs du secteur ont souligné que le cadre relatif au TRS soulève plusieurs obstacles au fonctionnement harmonieux et efficace du marché de la titrisation et ont préconisé que ledit cadre soit appliqué de manière plus transparente, cohérente et efficace. Dans le cadre de la consultation, la Commission a recueilli les réponses du secteur sur certains aspects du rapport de l’ABE sur le TRS.

À la lumière des recommandations de l’ABE et des réponses formulées par les acteurs du secteur, la Commission étudie actuellement l’intérêt et la pertinence d’utiliser les pouvoirs prévus aux articles 244, paragraphe 6, et 245, paragraphe 6, du CRR afin de renforcer l’harmonisation du cadre relatif au TRS, dans le but de le rendre plus efficace, transparent et cohérent.

# 14. Conclusion

Le nouveau cadre de titrisation de l’UE n’est devenu applicable qu’en 2019 et quelques nouveaux éléments y ont été ajoutés jusqu’en avril 2021. La mise en œuvre complète du cadre est toujours en cours, quelques normes techniques de réglementation étant encore en préparation. De même, comme le montrent les questions relatives au champ d’application, par exemple, tant les acteurs du marché que les autorités de surveillance sont encore en train de traduire les dispositions juridiques dans la pratique.

La Commission estime donc qu’un délai supplémentaire est nécessaire pour se faire une idée complète de l’incidence du nouveau cadre de titrisation. Ceci est d’autant plus vrai que des facteurs externes extraordinaires tels que la pandémie de COVID-19 et la politique monétaire accommodante des banques centrales durant cette période pourraient avoir joué un rôle significatif dans la manière dont le marché de la titrisation de l’UE s’est ou non développé depuis l’entrée en application du nouveau cadre.

Cela dit, cet examen imposé par la législation est une bonne occasion de faire le point, sur une base préliminaire, et de décider si certains domaines méritent une action immédiate. Compte tenu de toutes les contributions reçues, la Commission estime que le règlement sur les titrisations contribue de manière significative à la réalisation de l’objectif principal de la législation de 2017, à savoir la création d’un marché de la titrisation de l’Union qui permet le financement de l’économie sans engendrer de risques pour la stabilité financière. Le nouveau label STS constitue l’une des pierres angulaires de cet objectif et permet d’éliminer la stigmatisation dont les marchés de la titrisation de l’UE souffrent depuis la grande crise financière. Dans l’ensemble, le marché semble fonctionner relativement bien, même si les attentes d’un marché très dynamique, avec des volumes croissants et un nombre toujours plus élevé d’acteurs, ne semblent pas encore avoir été satisfaites.

Cependant, ce premier bilan officiel du nouveau cadre de titrisation a également révélé un certain nombre de problèmes le concernant qui auraient un rôle dans les raisons pour lesquelles le marché de la titrisation de l’Union ne s’est pas encore développé autant que les initiateurs du nouveau cadre l’avaient espéré.

En ce qui concerne le traitement prudentiel de la titrisation, que de nombreuses parties prenantes du secteur considèrent comme plus mesuré que celui de produits comparables présentant un profil de risque similaire, la Commission a lancé une demande d’avis au comité mixte des AES afin qu’il analyse la situation de manière plus approfondie. Une fois qu’elle aura reçu cette contribution, la Commission évaluera s’il y a lieu ou non de procéder à des ajustements.

Les préoccupations relatives à l’autre partie du nouveau cadre, le règlement sur les titrisations, portent principalement sur l’affirmation des acteurs du marché selon laquelle respecter les obligations actuelles en matière de transparence exige beaucoup de ressources, sans apporter une grande valeur ajoutée pour l’investisseur, notamment dans le cas des opérations privées. Dans l’ensemble, la Commission reconnaît qu’il est possible d’apporter des améliorations, mais elle pense que, en ce qui concerne les insuffisances que l’examen a mises en évidence, des améliorations pourraient être apportées sans qu’il soit nécessaire de modifier le règlement sur les titrisations. Dans cette optique, la Commission invite l’AEMF à réexaminer les normes techniques de réglementation et d’exécution qui précisent le régime de transparence.

En ce qui concerne le cadre de titrisation verte, le mandat légal met en lumière, au moment opportun, la question de savoir comment la titrisation peut être mise à profit pour soutenir le financement de la transition vers une économie européenne durable, tout en évitant les risques d’écoblanchiment. La Commission partage l’avis de l’ABE dans son rapport, selon lequel il n’est pas nécessaire de créer un label de titrisation verte distinct à court et moyen termes et invite plutôt les colégislateurs à aborder la question de manière appropriée dans le cadre des négociations en cours sur la création d’une norme EuGBS. De l’avis de la Commission, permettre au marché de la titrisation de jouer un rôle dans la transition écologique est non seulement essentiel pour accroître encore les avantages de la titrisation pour la société, mais aussi nécessaire pour soutenir le développement futur du marché de la titrisation de l’Union lui-même.

La Commission souscrit toujours pleinement à l’objectif consistant à créer le cadre d’un marché de la titrisation de l’Union prospère et stable. Un tel marché constitue un fondement indispensable d’une véritable union des marchés des capitaux et pourrait devenir encore plus important pour relever les défis liés au financement de l’activité économique dans l’environnement de marché nettement plus difficile qui semble se profiler actuellement. La Commission continuera donc à surveiller de près le marché de la titrisation et à intervenir, si et quand elle le juge approprié, afin de tirer pleinement profit des bénéfices d’un marché de la titrisation prospère pour l’UE.

1. Voir le document de travail des services de la Commission intitulé «Analyse d’impact accompagnant le document: 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 et transparentes, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) nº 1060/2009 et (UE) nº 648/2012» et Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) nº 575/2013 du Parlement européen et du Conseil concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d’investissement, du 30.9.2015 [SWD (2015)185 final]. [↑](#footnote-ref-2)
2. *The case for a better functioning securitisation market in the European Union*: *A discussion paper*, Banque d’Angleterre et Banque centrale européenne, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe_case_better_functioning_securitisation_marketen.pdf>. [↑](#footnote-ref-3)
3. Un plan d’action pour la mise en place d’une union des marchés des capitaux, 20.9.2015 [COM(2015)468 final], <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468> [↑](#footnote-ref-4)
4. Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu’un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) nº 1060/2009 et (UE) nº 648/2012. [↑](#footnote-ref-5)
5. Règlement (UE) nº 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) nº 648/2012 (*JO L 176 du 27.6.2013, p. 1*). [↑](#footnote-ref-6)
6. 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*). [↑](#footnote-ref-7)
7. 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).* [↑](#footnote-ref-8)
8. 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) nº 1060/2009 et (UE) nº 1095/2010 (*JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).*  [↑](#footnote-ref-9)
9. Une titrisation avec cession parfaite suppose le transfert de l’intérêt économique des expositions titrisées par le transfert de la propriété de ces expositions à une entité de titrisation. [↑](#footnote-ref-10)
10. Voir <https://finance.ec.europa.eu/publications/coronavirus-response-how-capital-markets-union-can-support-europes-recovery_fr> [↑](#footnote-ref-11)
11. Contrairement à une titrisation avec cession parfaite, avec une titrisation synthétique, le risque de crédit sous-jacent associé à un panier de prêts est transféré par l’utilisation de garanties ou de dérivés de crédit, et les expositions titrisées restent des expositions de l’initiateur. [↑](#footnote-ref-12)
12. Action nº 6 du plan d’action: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN> [↑](#footnote-ref-13)
13. *ESA’s opinion to the European Commission on the jurisdictional scope of application of the Securitisation Regulation* (Avis de l’AES à la Commission européenne sur le champ d’application du règlement sur les titrisations), JC 2021 16. <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_16_-_esas_opinion_on_jurisdictional_scope_of_application_of_the_securitisation_regulation_003.pdf> [↑](#footnote-ref-14)
14. Rapport final du forum de haut niveau sur l’union des marchés des capitaux «*A new vision for Europe’s capital markets*» (Une nouvelle vision pour les marchés des capitaux européens), <https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en>. [↑](#footnote-ref-15)
15. *Joint Committee report on the implementation and functioning of the Securitisation Regulation* (Rapport du comité mixte sur la mise en œuvre et le fonctionnement du règlement sur les titrisations) JC 2021 31. <https://www.eiopa.europa.eu/document-library/report/joint-committee-report-implementation-and-functioning-of-securitisation_en> [↑](#footnote-ref-16)
16. <https://finance.ec.europa.eu/document/download/4ce4c935-06eb-4a35-a475-3b7224982242_en?filename=2021-eu-securitisation-framework-summary-of-responses_en.pdf> [↑](#footnote-ref-17)
17. <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Call%20for%20Advice/2021/CfA%20to%20JC%20for%20securitisation%20in%20prudential%20framework%20review/1022482/CfA%20cover%20letter_final.pdf> [↑](#footnote-ref-18)
18. *European Benchmarking Exercise (EBE) for Private Securitisations*, 1er décembre 2021, <https://www.afme.eu/publications/reports/details/European-Benchmarking-Exercise-EBE-for-Private-Securitisations>. [↑](#footnote-ref-19)
19. Les chiffres ne comprennent pas les obligations adossées à des prêts. Source: AFME Securitisation Data Report Q4 2021 and 2021 Full Year, 15 mars 2022. [↑](#footnote-ref-20)
20. La comparaison avec le marché de la titrisation des États-Unis devrait tenir compte des divergences concernant sa structure, dominée par les activités des entités financées par l’État, qui représentent l’écrasante majorité des émissions de titrisations aux États-Unis, ainsi que des différences en ce qui concerne ses règles comptables et prudentielles. [↑](#footnote-ref-21)
21. Les premières titrisations STS inscrites au bilan ont été notifiées à l’AEMF le 22 juin 2021. [↑](#footnote-ref-22)
22. *European Data Warehouse (EDW)* est l’un des deux référentiels des titrisations autorisés jusqu’à présent. Le but des référentiels des titrisations est de collecter de manière centralisée des données sur les titrisations au sein de l’UE et de les mettre à la disposition des investisseurs et des autorités de surveillance. [↑](#footnote-ref-23)
23. L’ABE a récemment adopté une version actualisée des normes techniques susmentionnées à la suite des modifications apportées aux dispositions concernant la rétention du risque dans le cadre du train de mesures de relance par les marchés de capitaux. Le rapport final a été présenté à la Commission le 12 avril 2022. [↑](#footnote-ref-24)
24. Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions - Équivalence dans le domaine des services financiers, COM(2019) 349 final. [↑](#footnote-ref-25)
25. Conformément à l’article 36, paragraphe 7, du règlement sur les titrisations. [↑](#footnote-ref-26)
26. <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/1027593/EBA%20report%20on%20sustainable%20securitisation.pdf> [↑](#footnote-ref-27)
27. [EBA recommends adjustments to the proposed EU Green Bond Standard as regards securitisation transactions (L’ABE recommande des ajustements relatifs à la proposition de norme européenne pour les obligations vertes concernant les opérations de titrisation) | Autorité bancaire européenne (europa.eu)](https://www.eba.europa.eu/eba-recommends-adjustments-proposed-eu-green-bond-standard-regards-securitisation-transactions) [↑](#footnote-ref-28)
28. Au-delà des prêts immobiliers résidentiels ou des prêts ou crédits-bails automobiles. [↑](#footnote-ref-29)
29. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:52021PC0391> [↑](#footnote-ref-30)
30. <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/european-green-bond-standard_fr> [↑](#footnote-ref-31)
31. Selon les estimations de l’ABE concernant le montant des actifs alignés sur la taxinomie de l’UE dans les banques de l’Union, le montant annuel maximal des titrisations vertes, en supposant qu’elles soient entièrement adossées à des actifs alignés sur la taxinomie, s’élèverait à 15,6 milliards d’EUR. [↑](#footnote-ref-32)
32. Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil sur la publication d’informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers. [↑](#footnote-ref-33)
33. Article 22, paragraphe 6, du règlement sur les titrisations. [↑](#footnote-ref-34)
34. Règlement délégué (UE) 2020/1224 de la Commission du 16 octobre 2019 complétant le règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation précisant les informations et les détails d’une titrisation que l’initiateur, le sponsor et la SSPE doivent mettre à disposition (JO L 289 du 3.9.2020, p. 1). [↑](#footnote-ref-35)
35. Par «gestionnaires de fonds d’investissement alternatifs inférieurs aux seuils», on entend unpetit gestionnaire de FIA bénéficiant d’une exemption de minimis et qui n’est donc tenu de se conformer à la directive sur les gestionnaires de FIA (et à la législation d’exécution de son État membre) qu’en ce qui concerne les obligations en matière d’enregistrement et de déclaration, mais qui ne bénéficie pas du passeport de commercialisation. [↑](#footnote-ref-36)
36. *Report on the harmonisation of the SRT practices and processes for the purposes of the Delegated Act referred to in Articles 244(6) and 245(6) of the CRR* (Rapport sur l’harmonisation des pratiques et processus en matière de TRS aux fins de l’acte délégué visé aux articles 244, paragraphe 6, et 245, paragraphe 6, du CRR) <https://www.eba.europa.eu/eba-calls-european-commission-harmonise-significant-risk-transfer-assessment-securitisation> [↑](#footnote-ref-37)