

# COM(2020) 282 final

ASSEMBLÉE NATIONALE

QUINZIÈME LÉGISLATURE

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2019/2020

---

Reçu à la Présidence de l'Assemblée nationale  
le 26 août 2020

---

Enregistré à la Présidence du Sénat  
le 26 août 2020

## TEXTE SOUMIS EN APPLICATION DE L'ARTICLE 88-4 DE LA CONSTITUTION

PAR LE GOUVERNEMENT,

À L'ASSEMBLÉE NATIONALE ET AU SÉNAT

Proposition de règlement du parlement européen et du conseil modifiant le règlement (UE) 2017/2402 établissant un cadre général pour la titrisation et créant un cadre spécifique pour une titrisation simple, transparente et normalisée afin de contribuer à la reprise après la pandémie de COVID-19

E 14993



Bruxelles, le 27 juillet 2020  
(OR. en)

9949/20

---

**Dossier interinstitutionnel:  
2020/0151(COD)**

---

EF 175  
ECOFIN 676  
SURE 13  
CODEC 691

**PROPOSITION**

---

Origine:	Pour la secrétaire générale de la Commission européenne, Monsieur Jordi AYET PUIGARNAU, directeur
Date de réception:	27 juillet 2020
Destinataire:	Monsieur Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secrétaire général du Conseil de l'Union européenne
N° doc. Cion:	COM(2020) 282 final
Objet:	Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant le règlement (UE) 2017/2402 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, afin de favoriser la reprise après la pandémie de COVID-19

---

Les délégations trouveront ci-joint le document COM(2020) 282 final.

---

p.j.: COM(2020) 282 final



Bruxelles, le 24.7.2020  
COM(2020) 282 final

2020/0151 (COD)

Proposition de

**RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**modifiant le règlement (UE) 2017/2402 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, afin de favoriser la reprise après la pandémie de COVID-19**

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

## EXPOSÉ DES MOTIFS

### 1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

#### • Motivation et objectifs de la proposition

Le règlement (UE) 2017/2402 (ci-après le «règlement sur les titrisations»<sup>1</sup>), ainsi que le règlement (UE) n° 575/2013 (ci-après le «règlement sur les exigences de fonds propres»<sup>2</sup>) créent un cadre général de l'Union pour la titrisation et un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées (STS). L'objectif de ce cadre est de promouvoir le développement d'un marché des titrisations sûr, profond, liquide et dynamique, capable d'attirer durablement de nombreux investisseurs et de contribuer ainsi à orienter les fonds vers les acteurs économiques qui en ont le plus besoin. Le nouveau régime de titrisation est en place depuis janvier 2019 et constitue la pierre angulaire des efforts déployés par l'Union pour créer une union des marchés des capitaux.

La pandémie de COVID-19 et les mesures exceptionnelles de confinement qui ont été prises pour la stopper ont entraîné un grave choc économique, de portée majeure. Les entreprises sont confrontées à des ruptures dans leurs chaînes d'approvisionnement, à une contraction de la demande et à la nécessité de fermetures temporaires. Les pouvoirs publics au niveau de l'Union et des États membres ont pris des mesures décisives pour aider les entreprises solvables à faire face à ce ralentissement brutal, mais temporaire, de l'activité économique, ainsi qu'à la pénurie de liquidités que celui-ci va entraîner.

Les prévisions économiques de l'été 2020 de la Commission<sup>3</sup> annoncent une récession très profonde, du fait de l'effondrement de l'activité économique au premier semestre 2020 et de la baisse attendue de 8,3 % du PIB réel pour l'ensemble de l'année 2020 dans l'Union. Cette récession économique devrait donc être d'une ampleur beaucoup plus grave que celle observée en 2009, tandis que les perspectives de reprise sont inégales et incertaines. C'est pourquoi les mesures d'urgence immédiates devraient être complétées par des mesures ciblées, propres à hâter la reprise, dont les effets se feront sentir davantage à moyen terme.

Il sera crucial que les banques puissent continuer de prêter aux entreprises également au cours des mois à venir, une fois passé le choc immédiat de la crise de la COVID-19. Il importe donc de préparer ou d'actualiser tous les outils qui leur permettront de maintenir, et même d'accroître, leur capacité de prêt à l'économie réelle, en particulier aux PME. La titrisation peut jouer un rôle déterminant à cet égard. En transformant les prêts en titres négociables, la titrisation pourrait libérer des capitaux bancaires pour de nouveaux prêts et permettre à un éventail plus large d'investisseurs de financer la reprise économique.

---

<sup>1</sup> 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) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012 (JO L 347 du 28.12.2017, p. 35).

<sup>2</sup> Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit.

<sup>3</sup> [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/summer-2020-economic-forecast-deeper-recession-wider-divergences\\_fr](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/summer-2020-economic-forecast-deeper-recession-wider-divergences_fr).

Le cadre actuel ne réalise pas tout son potentiel, et ce, à deux égards qui sont très importants pour favoriser la reprise économique: il ne couvre pas les titrisations synthétiques inscrites au bilan et ne convient pas totalement à la titrisation d'expositions non performantes.

Le cadre de titrisation fera l'objet, d'ici au mois de janvier 2022, d'un réexamen complet assorti, le cas échéant, d'éventuelles modifications législatives. Néanmoins, la présente proposition esquisse dès maintenant des modifications ciblées, compte tenu de leur utilité pour la reprise économique. Le fait d'attendre le réexamen du cadre en 2022 et les modifications législatives éventuelles aurait pour conséquence de différer de quelques années les ajustements juridiques souhaitables et irait donc à l'encontre de l'objectif consistant à utiliser la titrisation de la manière la plus efficace possible pour promouvoir la reprise économique au cours des mois à venir.

La présente proposition ne remplace ni ne réduit en rien la portée du réexamen prévu, qui est censé englober l'ensemble des effets du nouveau régime, y compris des questions comme les modalités de rétention du risque, le recours aux titrisations privées et l'incidence du régime d'information et autres. Le prochain réexamen tiendra également compte des recommandations du forum de haut niveau sur l'union des marchés des capitaux<sup>4</sup> concernant le développement du marché européen des titrisations.

En outre, ces modifications ciblées contribueront non seulement au financement de la reprise, mais également à la résilience du système financier: en étendant le cadre STS aux titrisations inscrites au bilan, on peut s'attendre à ce que le label STS, avec ses exigences supplémentaires qui réduisent la complexité et augmentent la transparence, soit utilisé plus largement sur le marché européen des titrisations. Ainsi, il sera possible de créer des incitations supplémentaires en faveur du recours à une titrisation conforme aux exigences du cadre dynamique de l'Union en matière de titrisations simples, transparentes et standardisées, et d'aider les banques à trouver des moyens de partager les risques avec les acteurs des marchés de capitaux, ce qui est l'un des objectifs du projet d'union des marchés de capitaux.

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

Le cadre de titrisation de l'Union est en place depuis janvier 2019. Les modifications proposées sont pleinement cohérentes avec les dispositions existantes dans le domaine de la titrisation. Des dispositions figurent également dans certains actes délégués et actes d'exécution. Les modifications proposées sont aussi conformes aux exigences prudentielles applicables aux établissements et à leur surveillance.

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

La présente proposition s'inscrit dans le cadre plus large de la réponse de la Commission européenne visant à faciliter la reprise économique après la pandémie de COVID-19, réponse qui comprend notamment les modifications de la directive MiFID et du règlement sur les prospectus adoptées en même temps que la présente proposition (insérer la bonne référence). Elle est pleinement cohérente avec la communication de la Commission sur les aspects économiques de la crise de la COVID-19 publiée le 13 mars 2020<sup>5</sup>, avec le train de mesures économiques intitulé «Réaction face au coronavirus – Utiliser chaque euro disponible» lancé

---

<sup>4</sup> [https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en).

<sup>5</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, à la Banque européenne d'investissement et à l'Eurogroupe – Réaction économique coordonnée à la flambée de COVID-19, COM(2020) 112 final du 13.3.2020.

le 2 avril 2020<sup>6</sup> ainsi qu'avec la communication interprétative de la Commission sur l'application des cadres comptable et prudentiel en vue de faciliter l'octroi de prêts bancaires dans l'Union (Soutien des entreprises et des ménages dans le cadre de la pandémie de COVID-19)<sup>7</sup>.

Le cadre de titrisation est déjà un élément constitutif important de l'union des marchés des capitaux. L'union des marchés des capitaux est l'une des priorités définies par la Commission pour faire en sorte que le système financier soutienne l'emploi et la croissance pour une économie au service des personnes. Elle vise à renforcer le lien entre l'épargne et la croissance et à offrir davantage d'options et un meilleur rendement aux épargnants et aux investisseurs. Elle vise également à offrir un plus grand choix de financement aux entreprises à différents stades de leur développement et à canaliser les investissements vers les domaines où ils pourront être le plus productifs, accroissant ainsi les possibilités pour les entreprises et les projets dans l'Union. La proposition présentée aujourd'hui renforcera et élargira ce cadre en offrant davantage de possibilités. Les modifications proposées contribueront à fournir des sources de financement supplémentaires aux entreprises, à renforcer la capacité des banques à soutenir l'économie, à diversifier les sources d'investissement, à élargir la base des investisseurs et à répartir les risques entre les acteurs du marché, tout en évitant les excès qui ont conduit à la crise financière.

Enfin, cette initiative, en supprimant notamment les obstacles réglementaires à la titrisation d'expositions non performantes, est conforme au plan d'action pour la lutte contre les prêts non performants en Europe adopté par le Conseil ECOFIN en juillet 2017<sup>8</sup>, ainsi qu'à la communication de la Commission sur l'achèvement de l'union bancaire<sup>9</sup>. Ces deux textes plaident en faveur du développement de marchés secondaires pour les actifs en difficulté. La nécessité d'engager une action résolue pour lutter contre les expositions non performantes a aussi été soulignée dans certaines recommandations adressées aux États membres dans le cadre du Semestre européen.

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

### **• Base juridique**

La base juridique du règlement STS est l'article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), autorisant les institutions européennes à arrêter les mesures appropriées qui ont pour objet l'établissement et le fonctionnement du marché unique. Seul le législateur de l'Union peut modifier ces mesures, notamment en réduisant temporairement leur champ d'application; il agit dans ce cas sur la base de l'article 114 du traité.

---

<sup>6</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions – Réaction face au coronavirus – Utiliser chaque euro disponible par tous les moyens possibles pour protéger les vies et les moyens de subsistance, COM(2020) 143 final du 2.4.2020.

<sup>7</sup> Communication interprétative de la Commission sur l'application des cadres comptable et prudentiel en vue de faciliter l'octroi de prêts bancaires dans l'Union (Soutien des entreprises et des ménages dans le cadre de la pandémie de COVID-19).

<sup>8</sup> <https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2017/07/11/conclusions-non-performing-loans/>.

<sup>9</sup> Communication au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions sur l'achèvement de l'union bancaire, du 11 octobre 2017.

- **Subsidiarité**

Les modifications concernent des changements apportés aux règles de l'Union afin de faire face à la pandémie de COVID-19 et de favoriser la reprise économique. Les objectifs poursuivis par les modifications envisagées peuvent être mieux réalisés au niveau de l'Union que par différentes initiatives nationales. La proposition n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.

Le cadre juridique existant introduisant un cadre de titrisation de l'UE a été mis en place au niveau de l'Union. Compte tenu du caractère transfrontière de la titrisation, le champ d'application des règles proposées doit être suffisamment aligné, cohérent et uniforme au niveau de l'Union pour être véritablement efficace. L'amélioration du cadre juridique existant ne peut être réalisée par les États membres agissant de manière autonome. La marge dont disposent les États membres pour adopter des mesures nationales est limitée, puisque le règlement sur les titrisations prévoit déjà un ensemble harmonisé de règles au niveau de l'Union et des modifications décidées au niveau national entreraient en conflit avec le droit de l'Union actuellement en vigueur. En l'absence d'action de l'Union, le cadre réglementaire existant serait moins propre à soutenir efficacement les différentes mesures prises par les pouvoirs publics au niveau de l'Union et au niveau national, et moins réactif face aux défis exceptionnels auxquels les marchés sont confrontés. Si l'Union devait cesser de réglementer ces questions, le marché intérieur des titrisations se retrouverait soumis à des ensembles de règles différents, ce qui conduirait à sa fragmentation et détricoterait le corpus réglementaire unique récemment mis en place dans ce secteur. Cela conduirait à des conditions de concurrence inéquitables ou ouvrirait la voie à des arbitrages réglementaires.

De plus, une action au niveau national ne peut pas effectivement créer de traitement prudentiel des titrisations plus sensible au risque, puisque le traitement prudentiel est déjà prévu par le droit de l'Union, ni ne peut garantir la cohérence et la normalisation des dispositions qui sont actuellement couvertes par différents actes juridiques de l'Union, tels que ceux en matière de publication, de diligence et de rétention du risque.

- **Proportionnalité**

La présente action de l'Union est nécessaire pour atteindre l'objectif consistant à étendre la capacité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement à prêter aux entreprises et aux PME et à sortir de leur bilan les expositions non performantes, tout en maintenant la cohérence du cadre prudentiel après la crise de la COVID-19. Les modifications proposées se limitent à ce qui est nécessaire pour atteindre cet objectif et s'appuient sur des règles déjà en vigueur, conformément au principe de proportionnalité. Elles ne vont pas au-delà de dispositions précises du cadre de titrisation de l'Union applicable aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et ciblent exclusivement des mesures destinées à assurer un soutien à la reprise de l'économie dans les mois suivant immédiatement la crise de la COVID. En outre, elles se bornent à répondre aux problèmes qui ne peuvent être réglés dans les limites de la marge de latitude qu'offrent les règles actuelles.

La Commission estime que les changements de règles qu'elle propose sont proportionnés aux objectifs poursuivis.

- **Choix de l'instrument**

La présente proposition est une modification du règlement sur les titrisations et constitue, à ce titre, un règlement. Il n'existe pas d'autre moyen – législatif ou opérationnel – d'atteindre les objectifs de la proposition.



### 3. RÉSULTATS DES ÉVALUATIONS EX POST, DES CONSULTATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES ET DES ANALYSES D'IMPACT

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

La proposition s'appuie sur deux rapports de l'Autorité bancaire européenne (ABE): le rapport sur un cadre STS applicable aux titrisations synthétiques établi en vertu de l'article 45, paragraphe 1, du règlement sur les titrisations (ci-après le «rapport sur les titrisations synthétiques STS»)<sup>10</sup> et l'avis sur le traitement réglementaire des titrisations d'expositions non performantes (ci-après l'«avis sur les titrisations d'expositions non performantes»)<sup>11</sup>.

Le **rapport sur les titrisations synthétiques STS** est prescrit par l'article 45, paragraphe 1, du règlement sur les titrisations, qui charge l'ABE d'analyser la faisabilité d'un cadre spécifique pour les titrisations synthétiques STS, limité aux opérations synthétiques inscrites au bilan.

Sur la base de cette analyse, le **rapport sur les titrisations synthétiques STS** de l'ABE formule trois recommandations:

- mettre en place un cadre intersectoriel pour les titrisations synthétiques simples, transparentes et standardisées, limité aux titrisations inscrites au bilan;
- exiger que, pour bénéficier du label «STS», les titrisations synthétiques répondent aux critères de simplicité, de standardisation et de transparence proposés;
- tenir compte des risques et des avantages liés à l'établissement d'un traitement différencié en termes d'exigences de fonds propres pour les titrisations synthétiques STS inscrites au bilan.

La Commission a rédigé, en vertu de l'article 45, paragraphe 2, du règlement sur les titrisations, un rapport sur la création d'un cadre spécifique pour les titrisations synthétiques simples, transparentes et standardisées, limité aux titrisations synthétiques inscrites au bilan. Ledit rapport est joint à la présente proposition. Il rejoint l'analyse effectuée par l'ABE, qui montre qu'il est possible de fixer des normes pour la titrisation synthétique permettant d'atténuer les principaux facteurs de risque de structuration, tels que les risques d'agence et de modèle, de la même manière que pour la titrisation classique, créant ainsi un sous-ensemble de titrisation synthétique comparable à la titrisation classique STS. En outre, il semble qu'aucun élément n'indique que la structure de la titrisation synthétique entraîne nécessairement des pertes plus élevées que la structure de la titrisation classique. L'analyse ne fait pas ressortir de conséquences négatives importantes qui pourraient résulter, de façon prévisible, de la création d'un cadre STS spécifique pour les titrisations synthétiques inscrites au bilan.

Dans son **avis sur les titrisations d'expositions non performantes**, l'ABE a examiné le rôle de la titrisation en tant qu'outil de financement permettant de sortir les expositions non performantes du bilan des banques. L'analyse de l'ABE a relevé un certain nombre de contraintes dans le règlement sur les titrisations et dans le règlement sur les exigences de fonds propres qui restreignent la capacité du marché à absorber les actifs non performants du bilan des banques, limitant ainsi largement le marché aux seules ventes bilatérales.

---

<sup>10</sup> <https://eba.europa.eu/eba-proposes-framework-sts-synthetic-securitisation>.

<sup>11</sup> <https://eba.europa.eu/eba-publishes-opinion-regulatory-treatment-non-performing-exposure-securitisations>.

En ce qui concerne le règlement sur les titrisations, les contraintes qui pèsent sur les titrisations d'expositions non performantes résultent de certains éléments des exigences en matière de rétention du risque et d'octroi de crédits. L'utilisation de valeurs nominales aux fins de la rétention du risque conduit à une surestimation du montant à conserver, la décote appliquée au transfert des actifs sous-jacents, qui représente la perte réelle liée au risque pour les investisseurs, n'étant dans ce cas pas prise en compte. En outre, le texte ne permet pas que cette exigence de rétention du risque soit satisfaite par l'organe de gestion spécial, qui a généralement plus d'intérêt que l'initiateur à procéder à la restructuration des actifs et au recouvrement de la valeur, et dont les intérêts coïncident donc mieux avec ceux des investisseurs. Enfin, l'exigence relative aux critères d'octroi de crédits prévue à l'article 9 du règlement sur les titrisations ne tient pas compte des titrisations d'expositions non performantes. La proposition précise les obligations de vérification applicables aux initiateurs quand il s'agit de titriser des expositions non performantes. En effet, les exigences doivent tenir compte des circonstances spécifiques de l'achat des actifs et du type de titrisation. Il n'est pas toujours possible de déterminer avec certitude les circonstances dans lesquelles les actifs ont été créés, mais il est néanmoins possible d'exercer une diligence appropriée en ce qui concerne la qualité et la performance des actifs afin de prendre une décision d'investissement raisonnable et bien informée.

- **Analyse d'impact**

En raison du caractère urgent de la proposition, aucune analyse d'impact n'a été réalisée. Toutefois, les principaux coûts et avantages résultant des modifications ont été analysés dans un document de travail distinct. De plus, la présente proposition s'appuie sur les deux documents de l'ABE susmentionnés, le rapport sur les titrisations synthétiques STS et l'avis sur les titrisations d'expositions non performantes, qui analysent en détail la pertinence des modifications proposées et ont fait l'objet de discussions approfondies avec les parties prenantes.

Les modifications proposées n'altèrent pas la substance du règlement et n'imposent donc aucune obligation supplémentaire aux entreprises.

- **Droits fondamentaux**

La proposition n'est pas susceptible d'avoir une incidence directe sur les droits reconnus par la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne.

#### **4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE**

La présente proposition n'a aucune incidence budgétaire.

#### **5. AUTRES ÉLÉMENTS**

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

L'instrument proposé étant un règlement reposant en grande partie sur la législation existante de l'Union, il n'y a pas lieu d'élaborer de plan de mise en œuvre. En janvier 2022, l'acte législatif modifié sera soumis à une évaluation complète afin d'apprécier, entre autres, son efficacité et son efficience au regard de la réalisation de ses objectifs. L'évaluation s'accompagnera, le cas échéant, d'une proposition législative. Dans ce contexte, les exigences en matière de réexamen et d'information seraient alignées, si nécessaire.

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

**A) Interaction et cohérence des différents éléments du train de mesures législatives**

Le présent règlement forme un train de mesures législatives avec les modifications du règlement sur les exigences de fonds propres. Comme l'ont souligné de nombreuses parties prenantes, l'élaboration de critères d'éligibilité au label STS pour les titrisations synthétiques inscrites au bilan et la levée des obstacles réglementaires touchant les titrisations d'expositions non performantes ne suffiraient pas, à elles seules, à réaliser l'objectif d'optimisation du rôle que la titrisation peut jouer dans la reprise économique. Elles doivent s'accompagner d'un nouveau traitement prudentiel, y compris dans le domaine des exigences de fonds propres, reflétant mieux les spécificités de ces types de titrisations.

**Remédier aux lacunes du cadre réglementaire applicable à la titrisation d'expositions non performantes**

Définition de la titrisation d'expositions non performantes (article 2)

Afin de remédier globalement aux lacunes réglementaires de la titrisation d'expositions non performantes, la présente proposition propose une définition de ce type de titrisation, alignée sur les travaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire.

Rétention du risque (article 6)

Les titrisations d'expositions non performantes sont soumises à un régime spécial pour ce qui est de satisfaire à l'exigence de rétention du risque afin de mieux tenir compte de leurs caractéristiques particulières. Ainsi, il est proposé que l'exigence de rétention du risque soit calculée sur la base de la valeur actualisée des expositions transférées à l'entité de titrisation. En outre, l'organe de gestion dans l'opération portant sur des expositions non performantes est autorisé à prendre la tranche de rétention du risque, compte tenu de sa position particulière dans l'accord qui garantit la convergence de ses intérêts avec ceux des investisseurs.

Vérification des critères d'octroi de crédits (article 9)

La proposition précise les obligations de vérification applicables aux initiateurs quand il s'agit de titriser des expositions non performantes.

**Création d'un cadre spécifique pour les titrisations synthétiques inscrites au bilan**

Une nouvelle section énonce les critères applicables à la titrisation synthétique simple, transparente et standardisée («STS»). Comme dans le cas des titrisations avec cession parfaite STS, le label STS des titrisations synthétiques ne doit pas être interprété en ce sens que la titrisation est exempte de risque, mais plutôt que le produit respecte un certain nombre de critères et qu'en faisant preuve de diligence, un vendeur ou un acheteur de protection, ainsi qu'une autorité compétente nationale, seront en mesure d'analyser le risque inhérent à l'opération. Les critères proposés sont alignés autant que possible sur ceux qui s'appliquent aux titrisations STS classiques, mais ils tiennent également compte des spécificités du produit synthétique et des objectifs différents des titrisations synthétiques, et visent donc à assurer la protection tant des initiateurs que des investisseurs (puisque l'initiateur est aussi un investisseur dans l'opération, dès lors qu'il conserve la tranche de rang supérieur).

Proposition de

**RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**modifiant le règlement (UE) 2017/2402 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, afin de favoriser la reprise après la pandémie de COVID-19**

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

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

- (1) La pandémie de COVID-19 touche durement les personnes, les entreprises, les systèmes de santé et les économies des États membres. La Commission, dans sa communication du 27 mars 2020 au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions intitulée «L'heure de l'Europe: réparer les dommages et préparer l'avenir pour la prochaine génération»<sup>[1]</sup>, a souligné que la liquidité et l'accès au financement constitueront une difficulté permanente dans les mois à venir. Il est donc essentiel de soutenir la reprise après le grave choc économique causé par la pandémie de COVID-19 en apportant des modifications ciblées aux textes législatifs en vigueur dans le domaine financier. Cet ensemble de mesures est adopté sous le nom de «train de mesures de relance par les marchés des capitaux».
- (2) Les mesures exceptionnelles de confinement qui ont été prises face à la pandémie de COVID-19 ont entraîné un grave choc économique, de portée majeure. Les entreprises sont confrontées à des ruptures dans leurs chaînes d'approvisionnement, à une contraction de la demande et à la nécessité de fermetures temporaires, tandis que les ménages doivent affronter le chômage et une baisse de leurs revenus. Les pouvoirs publics au niveau de l'Union et des États membres ont pris des mesures décisives pour aider les ménages et les entreprises solvables à faire face à ce ralentissement brutal, mais temporaire, de l'activité économique, ainsi qu'à la pénurie de liquidités qui en découle.

---

<sup>[1]</sup> COM(2020) 456 final du 27.5.2020.

- (3) Il importe que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement (ci-après les «établissements») emploient leurs capitaux là où ils sont le plus nécessaires, ce que le cadre réglementaire de l'Union facilite, tout en veillant à ce qu'ils agissent prudemment. En plus de la flexibilité offerte par les règles en vigueur, des modifications ciblées devraient être apportées au règlement (UE) 2017/2402 afin que le cadre de titrisation de l'Union prévoise un outil supplémentaire pour favoriser la reprise économique à la suite de la pandémie de COVID-19.
- (4) Les circonstances extraordinaires de la crise de la COVID-19 et l'ampleur sans précédent des défis qu'elle suscite appellent à une action immédiate visant à faire en sorte que les établissements soient en mesure d'acheminer des fonds suffisants jusqu'aux entreprises, pour absorber le choc économique engendré par la pandémie de COVID-19.
- (5) Comme l'a souligné l'Autorité bancaire européenne (ABE) dans son avis sur le traitement réglementaire des titrisations d'expositions non performantes<sup>12</sup>, les risques associés aux actifs auxquels sont adossées les titrisations d'expositions non performantes sont économiquement distincts de ceux des titrisations d'actifs performants. Les expositions non performantes sont titrisées avec une décote par rapport à leur valeur nominale ou à leur encours et reflètent l'évaluation du marché concernant, entre autres, la probabilité que la procédure de restructuration de dette génère des flux de trésorerie et des recouvrements d'actifs suffisants. Le risque pour les investisseurs est donc que la restructuration des actifs génère des recouvrements insuffisants pour couvrir la valeur nette à laquelle ces expositions non performantes ont été achetées. La perte réelle liée à ce risque pour les investisseurs ne représente donc pas la valeur nominale du portefeuille, mais sa valeur actualisée, nette de la décote avec laquelle les actifs sous-jacents sont transférés. Il convient donc, dans le cas des titrisations d'expositions non performantes, de calculer le montant de la rétention du risque sur la base de cette valeur actualisée.
- (6) L'exigence de rétention du risque aligne les intérêts des émetteurs et des investisseurs sur la performance des actifs sous-jacents. Généralement, dans le cas des titrisations d'actifs performants, l'intérêt qui prévaut côté vente est celui de l'initiateur, qui est souvent aussi le prêteur initial. Or, dans le cas des titrisations d'expositions non performantes, les initiateurs cherchent à délester leur bilan des actifs en défaut, car ils ne souhaitent peut-être plus y être associés de quelque manière que ce soit. Dans ces cas, l'organe de gestion spécial des actifs a un intérêt plus marqué à procéder à la restructuration des actifs et au recouvrement de la valeur.
- (7) Avant la crise financière, certaines activités de titrisation suivaient un modèle «initier pour distribuer» («originate to distribute»). Selon ce modèle, des actifs de qualité inférieure étaient sélectionnés pour des opérations de titrisation au détriment des investisseurs, qui finissaient par supporter plus de risques qu'ils n'avaient peut-être l'intention de prendre. L'obligation de vérifier les critères d'octroi de crédits utilisés dans la création des actifs titrisés a été introduite pour empêcher de telles pratiques à l'avenir. Toutefois, pour les titrisations d'expositions non performantes, cette vérification devrait tenir compte des circonstances particulières, notamment l'acquisition de ces actifs non performants et le type de titrisation. Il est donc nécessaire de modifier la vérification des critères d'octroi de crédits afin de permettre

---

<sup>12</sup> Opinion of the European Banking Authority to the European Commission on the Regulatory Treatment of Non-Performing Exposure Securitizations, EBA-OP-2019-13, publié le 23 octobre 2019.

à l'investisseur d'exercer une diligence appropriée quant à la qualité et à la performance des actifs concernés, afin de prendre une décision d'investissement raisonnable et bien informée.

- (8) Une titrisation synthétique inscrite au bilan suppose le transfert du risque de crédit d'un ensemble de prêts, généralement des prêts aux grandes entreprises ou aux PME, au moyen d'une convention de protection de crédit en vertu de laquelle l'initiateur achète à l'investisseur une protection de crédit. La protection de crédit s'obtient par l'utilisation de garanties financières ou de dérivés de crédit, tandis que l'initiateur conserve la propriété des actifs, qui n'est donc pas transférée à une entité de titrisation, comme c'est le cas dans les titrisations classiques. L'initiateur, en tant qu'acheteur de la protection, s'engage à verser une prime de protection de crédit, qui génère des revenus pour les investisseurs. De son côté, l'investisseur, en tant que vendeur de la protection, s'engage à verser un paiement de protection de crédit spécifique en cas de survenance d'événements de crédit prédéterminés.
- (9) Il convient d'atténuer de manière appropriée la complexité globale des structures de titrisation et des risques associés et d'éviter toute mesure d'incitation réglementaire susceptible d'amener les initiateurs à préférer les titrisations synthétiques aux titrisations classiques. Les exigences applicables aux titrisations synthétiques simples, transparentes et standardisées («STS») inscrites au bilan devraient donc présenter un haut degré de cohérence avec les critères STS relatifs aux titrisations classiques avec cession parfaite.
- (10) Cependant, certaines exigences concernant les titrisations classiques STS ne fonctionnent pas pour les opérations de titrisation synthétique STS en raison des différences intrinsèques entre ces deux types de titrisation, et notamment du fait que, dans les titrisations synthétiques, le transfert de risque s'effectue au moyen d'une convention de protection de crédit plutôt que par une vente des actifs sous-jacents. Il convient donc d'adapter les critères STS, le cas échéant, afin de tenir compte de ces différences. En outre, il est nécessaire d'introduire un ensemble de nouvelles exigences, propres aux titrisations synthétiques, pour faire en sorte que le cadre STS ne cible que les titrisations synthétiques inscrites au bilan et que la convention de protection de crédit soit structurée de manière à protéger adéquatement la position de l'initiateur et celle de l'investisseur. Ce nouvel ensemble d'exigences devrait viser à réduire le risque de crédit de contrepartie, tant pour l'initiateur que pour l'investisseur.
- (11) Le transfert du risque de crédit doit avoir pour objet des expositions initiées ou achetées par un établissement réglementé de l'Union dans le cadre de son activité principale de prêt et inscrites à son bilan ou, dans le cas d'une structure de groupe, à son bilan consolidé à la date de clôture. Cette exigence selon laquelle les expositions titrisées doivent être inscrites au bilan de l'initiateur devrait exclure les titrisations d'arbitrage du champ d'application du label STS.
- (12) L'initiateur devrait s'abstenir de couvrir plus d'une fois le même risque de crédit en obtenant une protection de crédit en plus de celle fournie par la titrisation synthétique. Afin de garantir la solidité de la protection, la convention de protection de crédit devrait satisfaire aux exigences d'atténuation du risque de crédit énoncées à l'article 249 du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil<sup>13</sup>,

---

<sup>13</sup> Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et

qui doivent être respectées par les établissements cherchant à obtenir un transfert de risque significatif au moyen d'une titrisation synthétique.

- (13) Afin d'éviter les conflits entre l'initiateur et l'investisseur et de garantir la sécurité juridique en ce qui concerne la portée de la protection de crédit achetée pour les expositions sous-jacentes, il convient que cette protection se rapporte à des obligations de référence clairement désignées, donnant lieu aux expositions sous-jacentes, d'entités ou de débiteurs clairement identifiés. Par conséquent, les obligations de référence sur lesquelles porte la protection achetée devraient être clairement recensées à tout moment, au moyen d'un registre de référence, et être tenues à jour. Cette exigence devrait également faire indirectement partie du critère définissant la titrisation inscrite au bilan et excluant la titrisation d'arbitrage du cadre STS.
- (14) Les événements de crédit déclenchant des paiements au titre de la convention de protection de crédit devraient inclure au moins les événements visés à l'article 178 du règlement (UE) n° 575/2013. Ces événements sont bien connus et reconnaissables du point de vue du marché et devraient servir à garantir la cohérence avec le cadre prudentiel. Les mesures de renégociation, consistant en des concessions à l'égard d'un débiteur qui éprouve, ou est sur le point d'éprouver, des difficultés à respecter ses engagements financiers, ne devraient pas empêcher le déclenchement de l'événement de protection de crédit. Dans le cas de garanties financières, une restructuration ne devrait pas être considérée comme un événement de crédit, afin d'éviter que les garanties financières puissent être traitées comme des produits dérivés selon les normes comptables applicables.
- (15) Il convient de protéger de manière adéquate le droit de l'initiateur, en tant qu'acheteur de la protection, de percevoir des paiements en temps utile sur les pertes réelles. Par conséquent, les documents relatifs à l'opération devraient prévoir un processus de règlement solide et transparent pour la détermination des pertes réelles dans le portefeuille de référence afin d'éviter que le montant payé à l'initiateur ne soit insuffisant. Étant donné que le processus de détermination des pertes peut être long, il y a lieu, afin de garantir des paiements en temps utile à l'initiateur, de prévoir des paiements intermédiaires au plus tard six mois après la survenance de l'événement de crédit. En outre, un mécanisme d'ajustement final devrait être mis en place pour faire en sorte que les paiements intermédiaires couvrent les pertes réelles et pour éviter des paiements excédentaires, au détriment des investisseurs. Le mécanisme de règlement des pertes devrait aussi préciser clairement la durée maximale de prolongation qui s'appliquerait à la procédure de restructuration de ces expositions, laquelle ne devrait pas dépasser deux ans. Ce mécanisme de règlement des pertes devrait donc garantir l'efficacité du mécanisme de protection de crédit du point de vue de l'initiateur et apporter aux investisseurs une sécurité juridique quant à la date d'expiration de leur obligation d'effectuer des paiements, contribuant ainsi à un bon fonctionnement du marché.
- (16) Le recours à un agent de vérification tiers est une pratique de marché répandue qui renforce la sécurité juridique de l'opération pour toutes les parties concernées, réduisant ainsi la probabilité de voir survenir des différends et des litiges en rapport avec le processus de répartition des pertes. Afin de renforcer la solidité du mécanisme de règlement des pertes liées à l'opération, un agent de vérification tiers devrait être

---

modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE) (JO L 176 du 27.6.2013, p. 1).

chargé de procéder à un examen factuel de la véracité et de l'exactitude de certains aspects de la protection de crédit lorsqu'un événement de crédit a été déclenché.

- (17) Les primes de protection de crédit devraient dépendre uniquement de l'encours et du risque de crédit correspondant à la tranche protégée. Dans le cas des titrisations STS inscrites au bilan, les primes non conditionnelles ne devraient pas être autorisées, car elles pourraient compromettre le transfert effectif du risque de l'initiateur, en tant qu'acheteur de la protection, aux vendeurs de la protection. D'autres arrangements, comme les primes anticipées, les mécanismes de rabais ou les structures de primes trop complexes, devraient également être interdits dans le cas des titrisations STS inscrites au bilan.
- (18) Afin de garantir la stabilité et la continuité de la protection de crédit, la résiliation anticipée, par l'initiateur, d'une titrisation synthétique STS inscrite au bilan ne devrait être possible que dans certaines circonstances limitées et bien définies. L'initiateur devrait avoir le droit de mettre fin à la protection de crédit dès la survenance de certains événements réglementaires spécifiques, pour autant que ces événements consistent en des modifications effectives de la législation ou de la fiscalité ayant un effet négatif important sur les exigences de fonds propres applicables à l'initiateur ou sur l'économie de l'opération par rapport aux attentes des parties au moment de la conclusion de l'opération et à condition que ces modifications n'aient pas pu être raisonnablement anticipées à ce moment-là. Les titrisations synthétiques STS inscrites au bilan ne devraient pas comporter de clauses de rachat complexes pour l'initiateur, en particulier des rachats à très court terme visant à modifier temporairement la représentation de sa position en fonds propres au cas par cas.
- (19) Une marge excédentaire synthétique est largement présente dans certains types d'opérations; elle constitue un mécanisme utile tant pour les investisseurs que pour les initiateurs, permettant de réduire, pour les premiers, le coût de la protection de crédit et, pour les seconds, l'exposition au risque. À cet égard, la marge excédentaire synthétique est essentielle pour certaines catégories d'actifs de détail, comme les prêts aux petites et moyennes entreprises (PME) et les prêts à la consommation, qui présentent à la fois un rendement et des pertes de crédit plus élevés que les autres catégories d'actifs, et pour lesquelles les expositions titrisées génèrent une marge excédentaire destinée à couvrir ces pertes. Toutefois, lorsque le montant de la marge excédentaire synthétique subordonnée à la position de l'investisseur est trop élevé, il peut arriver que l'investisseur détenant des positions de titrisation ne subisse de pertes dans aucun scénario réaliste, entraînant une absence de tout transfert de risque effectif. Afin d'atténuer les préoccupations en matière de surveillance et de normaliser davantage cette caractéristique structurelle, il est important de fixer des critères stricts pour les titrisations synthétiques STS inscrites au bilan et de garantir une information complète concernant le recours à une marge excédentaire synthétique.
- (20) Seuls des mécanismes de protection de crédit de grande qualité devraient être éligibles pour les titrisations synthétiques STS inscrites au bilan. Dans le cas d'une protection de crédit non financée, il convient pour ce faire de limiter la liste des fournisseurs de protection éligibles aux entités qui sont éligibles conformément au règlement (UE) n° 575/2013 et qui sont reconnues comme contreparties avec une pondération de risque de 0 % conformément au titre II, troisième partie, chapitre 2, dudit règlement. Dans le cas d'une protection de crédit financée, l'initiateur, en tant qu'acheteur de la protection, et les investisseurs, en tant que vendeurs de la protection, devraient avoir recours à des sûretés de grande qualité, c'est-à-dire des sûretés pouvant recevoir une pondération de risque de 0 % conformément au titre II, troisième partie, chapitre 2, du



règlement (UE) n° 575/2013, sous réserve de dispositions appropriées en matière de dépôt ou de conservation. Lorsque la sûreté est fournie sous la forme de liquidités, elle devrait être détenue soit auprès d'un établissement de crédit tiers, soit en dépôt auprès de l'acheteur de la protection, sous réserve, dans les deux cas, d'une qualité de crédit minimale.

- (21) Les États membres devraient désigner les autorités compétentes chargées de surveiller les exigences auxquelles les titrisations synthétiques inscrites au bilan devraient satisfaire pour pouvoir bénéficier de la désignation STS. L'autorité compétente pourrait être la même que celle chargée de surveiller le respect, par les initiateurs, les sponsors et les SSPE, des exigences auxquelles doivent satisfaire les titrisations classiques pour obtenir la désignation STS. Comme dans le cas des titrisations classiques, cette autorité compétente pourrait être différente de l'autorité compétente chargée de surveiller le respect, par les initiateurs, les prêteurs initiaux, les SSPE, les sponsors et les investisseurs, des obligations prudentielles qui leur incombent en vertu des articles 5 à 9 du règlement (UE) 2017/2402, et dont le respect, compte tenu de la dimension prudentielle de ces obligations, relève expressément du contrôle des autorités compétentes chargées de la surveillance prudentielle des établissements financiers concernés.
- (22) Il convient dès lors de modifier le règlement (UE) 2017/2402 en conséquence.
- (23) Étant donné que les objectifs du présent règlement, à savoir étendre le cadre de la titrisation STS aux titrisations synthétiques inscrites au bilan et lever les obstacles réglementaires à la titrisation d'expositions non performantes pour accroître encore les capacités de prêt sans abaisser les normes prudentielles applicables aux prêts bancaires, ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres mais peuvent, en raison de leurs dimensions et de leurs effets, être mieux atteints au niveau de l'Union, celle-ci peut adopter des mesures, conformément au principe de subsidiarité énoncé à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité tel qu'énoncé audit article, le présent règlement n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs,

ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

*Article premier*

**Modification du règlement (UE) 2017/2402**

Le règlement (UE) 2017/2402 est modifié comme suit:

- (1) À l'article 2, les points 24), 25), 26), 27) et 28) suivants sont ajoutés:

«24) “titrisation d'expositions non performantes”: une titrisation adossée à un panier d'expositions non performantes qui remplissent les conditions énoncées à l'article 47 *bis*, paragraphe 3, du règlement n° 575/2013 et dont la valeur représente au moins 90 % de la valeur du panier au moment de l'initiation;

25) “convention de protection de crédit”: une convention conclue entre l'initiateur et l'investisseur en vue de transférer, par l'utilisation de dérivés de crédit ou de garanties financières, le risque de crédit des expositions titrisées de l'initiateur à l'investisseur, aux termes de laquelle l'initiateur s'engage à verser une prime de protection de crédit à l'investisseur et l'investisseur s'engage à

verser un paiement de protection de crédit à l'initiateur au cas où l'un des événements contractuellement définis survient;

26) "prime de protection de crédit": le montant que l'initiateur s'est engagé, en vertu de la convention de protection de crédit, à verser à l'investisseur en contrepartie de la protection de crédit promise par ce dernier;

27) "paiement de protection de crédit": le montant que l'investisseur s'est engagé, en vertu de la convention de protection de crédit, à verser à l'initiateur, en cas de survenance d'un événement de crédit défini dans ladite convention;

28) "marge excédentaire synthétique": le montant engagé par l'initiateur dans la documentation relative à l'opération afin de couvrir les pertes du portefeuille de référence qui pourraient survenir pendant la durée de l'opération.»

(2) L'article 6 est modifié comme suit:

(a) Au paragraphe 1, l'alinéa suivant est ajouté:

«Dans le cas des titrisations d'expositions non performantes, l'exigence énoncée au présent paragraphe peut aussi être satisfaite par l'organe de gestion.»

(b) Le paragraphe [3 *bis*] suivant est inséré:

«3 *bis*. Par dérogation aux points b) à e) du paragraphe 3, dans le cas des titrisations d'expositions non performantes, la rétention d'un intérêt économique net significatif aux fins desdits points ne peut être inférieure à 5 % de la valeur nette des expositions titrisées qui sont considérées comme des expositions non performantes au sens de l'article 47 *bis*, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 575/2013.

La valeur nette d'une exposition non performante résulte de la déduction de la décote à l'achat non remboursable convenue lors de l'initiation par rapport à la valeur nominale de l'exposition ou, le cas échéant, à son encours au même moment.»

(3) À l'article 9, paragraphe 1, l'alinéa suivant est ajouté:

«L'exigence énoncée au présent paragraphe ne s'applique pas aux expositions sous-jacentes qui sont des expositions non performantes au sens de l'article 47 *bis*, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 575/2013 au moment où l'initiateur les a achetées auprès du tiers concerné.»

(4) À l'article 18, le point a) est remplacé par le texte suivant:

«a) la titrisation satisfait à toutes les exigences prévues à la section 1, 2 ou 2 *bis* du présent chapitre et que l'AEMF a été notifiée en vertu de l'article 27, paragraphe 1; et»

(5) L'article 19 est modifié comme suit:

(a) Le titre de l'article est remplacé par le texte suivant:

«**Titrisations classiques simples, transparentes et standardisées**»;

(b) Le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les titrisations, à l'exception des programmes ABCP et des opérations ABCP, et les titrisations au bilan qui satisfont aux exigences prévues aux articles 20, 21 et 22 sont considérées comme étant STS.»

- (6) La section 2 *bis* suivante est ajoutée:

**«SECTION 2 BIS EXIGENCES APPLICABLES AUX TITRISATIONS SIMPLES,  
TRANSPARENTES ET STANDARDISEES INSCRITES AU BILAN**

*Article 26 bis*

**Titrisations simples, transparentes et standardisées inscrites au bilan**

1. Les titrisations STS inscrites au bilan sont des titrisations synthétiques qui satisfont aux exigences prévues aux articles 26 *ter* à 26 *sexies*.
2. L'ABE peut adopter, en étroite coopération avec l'AEMF et l'AEAPP et conformément à l'article 16 du règlement (UE) n° 1093/2010, des orientations et des recommandations sur l'interprétation et l'application harmonisées des exigences prévues aux articles 26 *ter* à 26 *sexies*.

*Article 26 ter*

**Exigences relatives à la simplicité**

3. L'initiateur est une entité agréée ou détentrice d'une licence dans l'Union. Il est l'initiateur en ce qui concerne les expositions sous-jacentes.

Un initiateur qui achète les expositions d'un tiers pour son propre compte et les titre ensuite applique auxdites expositions des politiques en matière de crédit, de collecte, de restructuration de dette et de gestion qui ne sont pas moins strictes que celles que l'initiateur applique à des expositions comparables qui n'ont pas été achetées.

4. Les expositions sous-jacentes sont initiées dans le cadre de l'activité principale de l'initiateur.
5. À la date de clôture, les expositions sous-jacentes sont inscrites au bilan de l'initiateur ou d'une entité du groupe auquel l'initiateur appartient.

Aux fins du présent paragraphe, on entend par groupe:

- (a) un groupe d'entités juridiques faisant l'objet d'une consolidation prudentielle conformément à la première partie, titre II, chapitre 2, du règlement (UE) n° 575/2013; ou
  - (b) un groupe au sens de l'article 212, paragraphe 1, point c), de la directive 2009/138/CE,
6. L'initiateur ne double pas la couverture du risque de crédit lié aux expositions sous-jacentes de l'opération.
  7. La convention de protection de crédit respecte les règles d'atténuation du risque de crédit énoncées à l'article 249 du règlement (UE) n° 575/2013, ou lorsque cet article n'est pas applicable, des exigences qui ne sont pas moins strictes que celles énoncées audit article.
  8. L'initiateur fournit des déclarations et garanties selon lesquelles les exigences suivantes ont été respectées:

- (b) l'initiateur ou une entité du groupe auquel il appartient dispose de la pleine propriété légale et valable des expositions sous-jacentes et des droits accessoires qui leur sont associés;
  - (c) lorsque l'initiateur est un établissement de crédit au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 1), du règlement (UE) n° 575/2013, ou une entreprise d'assurance au sens de l'article 13, point 1), de la directive 2009/138/CE, l'initiateur ou une entité qui relève de la surveillance sur base consolidée conserve dans son bilan le risque de crédit lié aux expositions sous-jacentes;
  - (d) chaque exposition sous-jacente satisfait, à la date à laquelle elle est incluse dans le portefeuille titrisé, aux critères d'éligibilité et à toutes les conditions requises, autres que la survenance d'un événement de crédit visé à l'article 26 *sexies*, pour un paiement de protection de crédit;
  - (e) à la connaissance de l'initiateur, le contrat relatif à chaque exposition sous-jacente contient une obligation légale, valable, contraignante et opposable faite au débiteur de payer les sommes prévues audit contrat;
  - (f) les expositions sous-jacentes respectent des critères de souscription qui ne sont pas moins stricts que les critères de souscription standard que l'initiateur applique à des expositions similaires non titrisées;
  - (g) à la connaissance de l'initiateur, aucun des débiteurs ne contrevient de façon substantielle ou ne manque à l'une quelconque de ses obligations concernant une exposition sous-jacente à la date à laquelle ladite exposition sous-jacente est incluse dans le portefeuille titrisé;
  - (h) à la connaissance de l'initiateur, la documentation relative à l'opération ne contient pas de fausses informations sur les détails des expositions sous-jacentes;
  - (i) à la date de la clôture de l'opération ou lorsque l'exposition sous-jacente est incluse dans le portefeuille titrisé, le contrat conclu entre le débiteur et le prêteur initial en ce qui concerne cette exposition sous-jacente n'a pas été modifié de manière telle que l'opposabilité ou la recouvrabilité de ces expositions sous-jacentes aient été affectées.
9. Les expositions sous-jacentes satisfont à des critères d'éligibilité prédéterminés, clairs et documentés qui ne permettent pas une gestion de portefeuille active de ces expositions sur une base discrétionnaire.

Aux fins du présent paragraphe, la substitution d'expositions sous-jacentes qui enfreignent les déclarations ou garanties ou, lorsque la titrisation comporte une période de reconstitution, l'ajout d'expositions qui remplissent les conditions de reconstitution définies ne sont pas considérés comme une gestion de portefeuille active.

Toute exposition ajoutée après la date de clôture de l'opération répond à des critères d'éligibilité qui ne sont pas moins stricts que ceux appliqués lors de la sélection initiale des expositions sous-jacentes.

Une exposition sous-jacente peut être retirée de l'opération si elle:

- (j) a été remboursée ou est arrivée à échéance;

- (k) a été cédée au cours de l'exercice normal de l'activité de l'initiateur, pour autant que cette cession ne constitue pas un soutien implicite visé à l'article 250 du règlement (UE) n° 575/2013;
- (l) fait l'objet d'une modification qui n'est pas fondée sur le crédit, comme un refinancement ou une restructuration de dette, et qui survient au cours de la gestion ordinaire de cette exposition sous-jacente;
- (m) ne remplissait pas les critères d'éligibilité au moment où elle a été incluse dans l'opération.

10. La titrisation est adossée à un panier d'expositions sous-jacentes qui sont homogènes en termes de types d'actifs, compte tenu des caractéristiques spécifiques relatives aux flux de trésorerie du type d'actifs, y compris leurs caractéristiques contractuelles, de risque de crédit et de remboursement anticipé. Un panier d'actifs n'est composé que d'un seul type d'actifs.

Les expositions sous-jacentes incluent des obligations qui sont contractuellement contraignantes et opposables, assorties d'un plein droit de recours contre des débiteurs et, le cas échéant, des garants.

Les expositions sous-jacentes ont des flux de paiements périodiques définis, dont les tranches peuvent présenter des montants variables, se rapportant au paiement de loyers, d'un principal ou d'intérêts ou à tout autre droit de percevoir des revenus provenant d'actifs fondant de tels paiements. Les expositions sous-jacentes peuvent en outre générer des produits de la vente de tout actif financé ou loué.

Les expositions sous-jacentes n'incluent pas de valeurs mobilières au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 44), de la directive 2014/65/UE autres que des obligations d'entreprises qui ne sont pas cotées sur une plate-forme de négociation.

11. Les expositions sous-jacentes n'incluent aucune position de titrisation.

12. Les investisseurs potentiels sont pleinement informés, sans retard injustifié, des normes de souscription suivant lesquelles les expositions sous-jacentes sont initiées et de tout changement significatif apporté par rapport aux normes de souscription antérieures. Les expositions sous-jacentes sont assorties d'un plein droit de recours contre un débiteur qui n'est pas une SSPE. Aucun tiers ne participe aux décisions de crédit ou de souscription concernant les expositions sous-jacentes.

Dans le cas de titrisations dont les expositions sous-jacentes sont des prêts immobiliers résidentiels, le panier de prêts n'inclut aucun prêt qui a été commercialisé et souscrit en présupposant que le demandeur du prêt ou, le cas échéant, les intermédiaires, ont été informés que le prêteur pourrait ne pas vérifier les informations fournies.

L'évaluation de la solvabilité de l'emprunteur satisfait aux exigences prévues à l'article 8 de la directive 2008/48/CE, ou à l'article 18, paragraphes 1 à 4, à l'article 18, paragraphe 5, point a), et à l'article 18, paragraphe 6, de la directive 2014/17/UE, ou, le cas échéant, aux exigences équivalentes de pays tiers.

L'initiateur ou le prêteur initial dispose d'une expertise en matière d'initiation d'expositions de nature semblable à celles qui sont titrisées.

13. Les expositions sous-jacentes n'incluent pas, au moment de leur sélection, d'expositions en défaut au sens de l'article 178, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 575/2013, ni d'expositions à un débiteur ou à un garant en difficulté, qui, à la connaissance de l'initiateur ou du prêteur initial:

(n) a été déclaré insolvable, a vu une juridiction accorder à ses créanciers un droit à exécution définitif et non susceptible de recours, ou des dommages-intérêts matériels en raison d'un défaut de paiement dans les trois années précédant la date de l'initiation, ou a fait l'objet d'une procédure de restructuration de dette pour ses expositions non performantes dans les trois années précédant la date de la sélection des expositions sous-jacentes, sauf si:

i) une exposition sous-jacente restructurée n'a pas présenté de nouveaux arriérés depuis la date de la restructuration, qui doit avoir eu lieu au moins un an avant la date de la sélection des expositions sous-jacentes;

ii) les informations fournies par l'initiateur conformément à l'article 7, paragraphe 1, premier alinéa, point a) et point e) i), précisent la proportion d'expositions sous-jacentes restructurées, le moment et les modalités de la restructuration ainsi que leur performance depuis la date de la restructuration;

(o) figurait, au moment de l'initiation de l'exposition sous-jacente, le cas échéant, dans un registre public des crédits concernant des personnes ayant des antécédents négatifs en matière de crédit ou, lorsqu'il n'y a pas de tel registre public des crédits, un autre registre des crédits accessible à l'initiateur ou au prêteur initial;

(p) a fait l'objet d'une évaluation du crédit ou d'une évaluation du risque de crédit montrant que le risque que les paiements convenus contractuellement ne soient pas honorés est nettement plus élevé que pour des expositions comparables détenues par l'initiateur qui ne sont pas titrisées.

14. Les débiteurs ont, au moment de l'inclusion des expositions dans l'opération, effectué au moins un paiement, sauf si:

(q) la titrisation est une titrisation renouvelable, adossée à des expositions payables en une seule fois ou ayant une échéance inférieure à un an, y compris, sans limitation, des paiements mensuels sur les crédits renouvelables;

(r) l'exposition qui représente le refinancement d'une exposition est déjà incluse dans l'opération.

15. L'ABE élabore, en étroite coopération avec l'AEMF et l'AEAPP, des projets de normes techniques de réglementation précisant davantage celles des expositions sous-jacentes visées au paragraphe 8 qui sont considérées comme homogènes.

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

La Commission est habilitée à compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au présent paragraphe conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1093/2010.

### Exigences relatives à la standardisation

16. L'initiateur ou le prêteur initial satisfait aux exigences de rétention du risque conformément à l'article 6.
17. Le risque de taux d'intérêt et le risque de change découlant de la titrisation et leurs effets éventuels sur les paiements à l'initiateur et aux investisseurs sont décrits dans la documentation relative à l'opération. Ces risques sont atténués de manière appropriée et toute mesure prise à cet effet est rendue publique. Toute sûreté garantissant les obligations de l'investisseur en vertu de la convention de protection de crédit est libellée dans la même monnaie que celle dans laquelle le paiement de la protection de crédit est libellé.

Dans le cas d'une titrisation utilisant une SSPE, le montant des passifs de la SSPE en ce qui concerne les paiements d'intérêts aux investisseurs est à tout moment égal ou inférieur au montant des revenus de la SSPE provenant de l'initiateur et de tout accord de sûreté.

Le portefeuille des expositions sous-jacentes n'inclut pas de produits dérivés, sauf si l'intention est de couvrir le risque de taux d'intérêt ou le risque de change des expositions sous-jacentes. Ces produits dérivés sont souscrits et font l'objet d'une documentation conformément aux normes communes de la finance internationale.

18. Les paiements d'intérêts à des taux de référence en rapport avec l'opération sont basés:
  - (s) sur des taux d'intérêt courants du marché ou sur des taux sectoriels généralement utilisés reflétant les coûts de financement, et non sur des formules ou des dérivés complexes;
  - (t) sur les revenus générés par la sûreté garantissant les obligations de l'investisseur au titre de la convention de protection.

Les paiements d'intérêts à des taux de référence dus au titre des expositions sous-jacentes sont basés sur des taux d'intérêt courants du marché ou sur des taux sectoriels généralement utilisés reflétant les coûts de financement, et non sur des formules ou des dérivés complexes.

19. À la suite de la survenance d'un événement entraînant l'exécution de la convention de protection de crédit à l'égard de l'initiateur, l'investisseur est autorisé à prendre des mesures d'exécution ou à résilier ladite convention, ou à faire les deux.

Dans le cas d'une titrisation utilisant une SSPE, lorsqu'un avis d'exécution ou de résiliation de la convention de protection de crédit est émis, aucun montant de trésorerie n'est retenu dans la SSPE au-delà de ce qui est nécessaire pour garantir le fonctionnement opérationnel de la SSPE, le versement des paiements de protection pour les expositions sous-jacentes en défaut qui sont encore en cours de restructuration au moment de la résiliation, ou le remboursement en bon ordre des investisseurs conformément aux conditions contractuelles de la titrisation.

20. Les pertes sont imputées aux détenteurs d'une position de titrisation dans l'ordre de priorité des tranches, en commençant par la tranche ayant le rang le moins élevé.

Le remboursement séquentiel est appliqué à toutes les tranches afin de déterminer l'encours des tranches à chaque date de paiement, en commençant par la tranche ayant le rang le plus élevé.

Les opérations qui prévoient un remboursement non séquentiel comprennent des événements déclencheurs liés aux performances des expositions sous-jacentes entraînant le retour à un ordre de priorité de remboursements séquentiel, déterminé par le rang. Ces événements déclencheurs liés aux performances comprennent la dégradation de la qualité de crédit des expositions sous-jacentes en dessous d'un seuil prédéterminé.

À mesure que les tranches sont remboursées, un montant de la sûreté égal à celui du remboursement de ces tranches est restitué aux investisseurs, pour autant que ces derniers aient garanti ces tranches.

Lorsqu'un événement de crédit visé à l'article 26 *sexies* en rapport avec des expositions sous-jacentes survient et que la procédure de restructuration de dette pour ces expositions n'est pas achevée, le montant de la protection de crédit restant à toute date de paiement est au moins équivalent à l'encours notionnel de ces expositions sous-jacentes diminué du montant des paiements intermédiaires effectués en rapport avec lesdites expositions sous-jacentes.

21. Les documents relatifs à l'opération prévoient des événements déclencheurs appropriés pour le remboursement anticipé mettant fin à la période de renouvellement lorsque la titrisation est une titrisation renouvelable, y compris au moins les éléments suivants:

- (a) la dégradation de la qualité de crédit des expositions sous-jacentes jusqu'à un seuil prédéterminé ou en dessous de ce seuil;
- (b) une augmentation des pertes au-delà d'un seuil prédéterminé;
- (c) l'impossibilité de générer suffisamment de nouvelles expositions sous-jacentes satisfaisant aux critères d'éligibilité prédéterminés pendant une période définie.

22. Les documents relatifs à l'opération précisent clairement:

- (d) les obligations, tâches et responsabilités contractuelles de l'organe de gestion, du mandataire, des autres prestataires de services auxiliaires ou de l'agent de vérification tiers visé à l'article 26 *sexies*, paragraphe 4, selon le cas;
- (e) les dispositions garantissant le remplacement de l'organe de gestion, du mandataire, des autres prestataires de services auxiliaires ou de l'agent de vérification tiers visé à l'article 26 *sexies*, paragraphe 4, en cas de défaut ou d'insolvabilité de l'un ou l'autre de ces prestataires de services, d'une manière qui n'a pas pour conséquence de mettre fin à la fourniture de ces services;
- (f) les procédures de gestion applicables aux expositions sous-jacentes à la date de clôture et ultérieurement, et les circonstances dans lesquelles ces procédures peuvent être modifiées;



- (g) les normes de gestion que l'organe de gestion est tenu de respecter dans le cadre de la gestion des expositions sous-jacentes pendant toute la durée de la titrisation.
23. L'organe de gestion dispose d'une expertise en matière de gestion d'expositions de nature semblable à celles qui sont titrisées et a mis en place des politiques, des procédures et des mécanismes de gestion des risques bien documentés et adéquats en ce qui concerne la gestion des expositions.
- L'organe de gestion applique aux expositions sous-jacentes des procédures de gestion qui sont au moins aussi strictes que celles appliquées par l'initiateur à des expositions similaires non titrisées.
24. L'initiateur tient à jour un registre de référence permettant de déterminer à tout moment quelles sont les expositions sous-jacentes. Ce registre indique quels sont les débiteurs de référence, les obligations de référence dont découlent les expositions sous-jacentes et, pour chaque exposition sous-jacente, le montant notionnel qui est protégé et le montant de l'encours.
25. Les documents relatifs à l'opération comprennent des dispositions claires qui facilitent la résolution rapide des conflits entre différentes catégories d'investisseurs. Dans le cas d'une titrisation utilisant une SSPE, les droits de vote sont clairement définis et attribués aux détenteurs d'obligations, et les responsabilités du mandataire et des autres entités ayant des obligations fiduciaires à l'égard des investisseurs sont clairement déterminées.

#### *Article 26 quinquies*

#### **Exigences relatives à la transparence**

26. L'initiateur met à la disposition des investisseurs potentiels, avant la fixation des prix, les données statiques et dynamiques relatives aux performances passées en matière de défaut et de perte, telles que les données sur les retards et les défauts de paiement, concernant des expositions sensiblement semblables à celles qui sont titrisées, ainsi que les sources de ces données et les éléments sur lesquels se fonde la revendication de la similarité. Ces données couvrent une période d'au moins cinq ans.
27. Avant la clôture de l'opération, un échantillon des expositions sous-jacentes est soumis à une vérification externe par une partie indépendante appropriée, qui s'assure notamment que les expositions sous-jacentes sont éligibles à une protection de crédit au titre de la convention de protection de crédit.
28. Avant la fixation du prix pour la titrisation, l'initiateur met à la disposition des investisseurs potentiels un modèle de flux de trésorerie des passifs qui représente de manière précise la relation contractuelle entre les expositions sous-jacentes et les paiements effectués entre l'initiateur, les investisseurs, d'autres tiers et, le cas échéant, la SSPE; après la fixation du prix, l'initiateur met le modèle à la disposition des investisseurs de manière permanente et à la disposition des investisseurs potentiels sur demande.
29. En cas de titrisation pour laquelle les expositions sous-jacentes sont des prêts immobiliers résidentiels ou des prêts ou crédits-bails automobiles, l'initiateur publie les informations disponibles concernant les performances environnementales des

actifs financés par les prêts immobiliers résidentiels ou les prêts ou crédits-bails automobiles en question, dans le cadre des informations communiquées en application de l'article 7, paragraphe 1, premier alinéa, point a).

30. L'initiateur est responsable du respect de l'article 7. Les informations requises en vertu de l'article 7, paragraphe 1, premier alinéa, point a), sont mises à la disposition des investisseurs potentiels, sur demande, avant la fixation des prix. Les informations requises en vertu de l'article 7, paragraphe 1, premier alinéa, points b) et d), sont mises à disposition avant la fixation du prix, au moins en tant que projet ou dans leur forme initiale. La documentation finale relative à l'opération est mise à la disposition des investisseurs au plus tard quinze jours après la clôture de l'opération.

#### *Article 26 sexies*

#### **Exigences relatives à la convention de protection de crédit, à l'agent de vérification tiers et à la marge excédentaire synthétique**

31. La convention de protection de crédit couvre les événements de crédit suivants:
- (h) le défaut de paiement par le débiteur sous-jacent, qui comprend le défaut visé à l'article 178, paragraphe 1, point b), du règlement (UE) n° 575/2013;
  - (i) la faillite du débiteur sous-jacent, qui comprend les éléments visés à l'article 178, paragraphe 3, points e) et f), du règlement (UE) n° 575/2013;
  - (j) dans le cas d'une convention de protection de crédit par un moyen autre qu'une garantie financière, la restructuration de l'exposition sous-jacente, qui comprend les éléments visés à l'article 178, paragraphe 3, point d), du règlement (UE) n° 575/2013.

Tous les événements de crédit sont documentés.

Les mesures de renégociation visées à l'annexe V, section 30, paragraphes 163 à 183, du règlement d'exécution (UE) 2015/227 de la Commission\* qui sont appliquées aux expositions sous-jacentes ne font pas obstacle au déclenchement d'événements de crédit éligibles.

32. Le paiement de protection de crédit à la suite de la survenance d'un événement de crédit est calculé sur la base de la perte réellement subie par l'initiateur ou le prêteur, restructurée conformément à leurs politiques et procédures standard de recouvrement pour les types d'expositions concernés et enregistrée dans leurs états financiers au moment où le paiement est effectué. Le paiement de protection de crédit final est payable dans un délai déterminé suivant la fin de la procédure de restructuration de dette pour l'exposition sous-jacente concernée lorsque celle-ci intervient avant l'échéance légale prévue ou avant la résiliation anticipée de la convention de protection de crédit.

Un paiement de protection de crédit intermédiaire est versé au plus tard six mois après la survenance d'un événement de crédit visé au paragraphe 1 lorsque la restructuration de dette liée aux pertes pour l'exposition sous-jacente concernée n'a pas été achevée à la fin de cette période de six mois. Le paiement intermédiaire est au moins égal au plus élevé des deux montants suivants:

- (k) la dépréciation inscrite par l'initiateur dans ses états financiers conformément au référentiel comptable applicable au moment où le paiement intermédiaire est effectué;
- (l) le cas échéant, la perte en cas de défaut déterminée conformément à la troisième partie, titre II, chapitre 3, du règlement (UE) n° 575/2013.

Lorsqu'un paiement de protection de crédit intermédiaire est effectué, le paiement de protection de crédit final visé au premier alinéa est effectué afin d'ajuster le règlement intermédiaire des pertes à la perte réellement subie.

La méthode de calcul des paiements de protection de crédit intermédiaire et final est précisée dans la convention de protection de crédit.

Le paiement de protection de crédit est proportionnel à la part de l'encours notionnel de l'exposition sous-jacente correspondante couverte par la convention de protection de crédit.

Le droit de l'initiateur de recevoir le paiement de protection de crédit est opposable. Les montants à payer par les investisseurs au titre de la titrisation sont clairement indiqués dans la convention de protection de crédit et limités. Il est possible de calculer ces montants en toutes circonstances. La convention de protection de crédit énonce clairement les circonstances dans lesquelles les investisseurs sont tenus d'effectuer des paiements. L'agent de vérification tiers visé au paragraphe 4 évalue si de telles circonstances sont survenues.

Le montant du paiement de protection de crédit est calculé au niveau de l'exposition sous-jacente individuelle pour laquelle un événement de crédit est survenu.

33. La convention de protection de crédit précise la période de prolongation maximale qui s'applique à la procédure de restructuration de dette pour les expositions sous-jacentes dans le cas où un événement de crédit visé au paragraphe 1 est survenu, mais où la procédure de restructuration de dette n'a pas été achevée à la date de l'échéance légale prévue ou de la résiliation anticipée de la convention de protection de crédit. Cette période de prolongation n'excède pas deux ans. La convention de protection de crédit prévoit qu'à la fin de cette période, un paiement de protection de crédit final est effectué sur la base de l'estimation finale des pertes de l'initiateur, inscrite à cette date dans ses états financiers.

En cas de résiliation de la convention de protection de crédit, la procédure de restructuration de dette se poursuit en ce qui concerne tout événement de crédit survenu avant cette résiliation de la même manière que décrit au premier alinéa.

Les primes de protection de crédit à verser au titre de la convention de protection de crédit sont structurées en fonction de la performance des expositions sous-jacentes et reflètent le risque de la tranche protégée. À cet effet, la convention de protection de crédit ne prévoit pas de primes garanties, de primes anticipées, de rabais ni d'autres mécanismes permettant d'éviter ou de réduire l'imputation effective des pertes aux investisseurs ou de restituer à l'initiateur une partie des primes versées après l'échéance de l'opération.

Les documents relatifs à l'opération décrivent comment la prime de protection de crédit et, le cas échéant, les coupons sont calculés pour chaque échéance de paiement pendant toute la durée de la titrisation.

Les droits des investisseurs de recevoir les primes de protection de crédit sont opposables.

34. L'initiateur désigne un agent de vérification tiers avant la date de clôture de l'opération. Pour chacune des expositions sous-jacentes pour lesquelles un avis d'événement de crédit est donné, l'agent de vérification tiers vérifie tous les éléments suivants:

- (m) que l'événement de crédit dont il est fait mention dans l'avis est un événement de crédit tel que spécifié dans les termes de la convention de protection de crédit;
- (n) que l'exposition sous-jacente figurait dans le portefeuille de référence au moment de la survenance de l'événement de crédit concerné;
- (o) que l'exposition sous-jacente répondait aux critères d'éligibilité au moment de son inclusion dans le portefeuille de référence;
- (p) lorsqu'une exposition sous-jacente a été ajoutée à la titrisation à la suite d'une reconstitution, que cette reconstitution remplissait les conditions de reconstitution;
- (q) que le montant final de la perte correspond aux pertes inscrites par l'initiateur dans son compte de résultat;
- (r) qu'au moment où le paiement final de protection de crédit est effectué, les pertes se rapportant aux expositions sous-jacentes ont été correctement imputées aux investisseurs.

L'agent de vérification tiers est indépendant de l'initiateur et des investisseurs et, le cas échéant, de la SSPE et a accepté sa désignation avant la date de clôture.

L'agent de vérification tiers peut effectuer la vérification sur la base d'un échantillon plutôt que sur la base de chaque exposition sous-jacente pour laquelle le paiement de protection de crédit est demandé. Les investisseurs peuvent cependant demander que l'éligibilité d'une exposition sous-jacente soit vérifiée lorsqu'ils ne sont pas satisfaits de la vérification sur la base d'un échantillon.

L'initiateur inclut, dans les documents relatifs à l'opération, un engagement à fournir à l'agent de vérification tiers toutes les informations nécessaires pour vérifier les éléments requis énoncés au premier alinéa.

35. L'initiateur ne peut pas mettre fin à une opération avant son échéance prévue pour toute autre raison que l'un des événements suivants:

- (s) l'insolvabilité de l'investisseur;
- (t) le défaut de paiement par l'investisseur de tout montant dû au titre de la convention de protection de crédit ou le manquement de l'investisseur à toute obligation matérielle prévue dans les documents relatifs à l'opération;

- (u) des événements réglementaires pertinents, notamment:
  - i) des modifications pertinentes du droit de l'Union ou du droit national, des modifications pertinentes apportées par les autorités compétentes aux interprétations officiellement publiées de ces droits, ou des modifications pertinentes du traitement fiscal ou comptable de l'opération ayant un effet négatif important sur le montant des fonds propres que l'initiateur est tenu de détenir en rapport avec la titrisation ou ses expositions sous-jacentes, en comparaison, dans chaque cas, de ce qui était prévu lorsque l'opération a été conclue et qui n'était pas raisonnablement prévisible à ce moment;
  - ii) la constatation, par une autorité compétente, que l'initiateur ou l'un des établissements affiliés à l'initiateur n'est pas ou plus autorisé à prendre en compte un transfert significatif de risque conformément à l'article 245, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 575/2013 en ce qui concerne la titrisation;
- (v) l'exercice d'une option permettant de dénouer l'opération à un moment donné (option de dénouement), lorsque la période mesurée par rapport à la date de clôture est égale ou supérieure à la durée moyenne pondérée du portefeuille de référence initial à la clôture;
- (w) l'exercice d'une option de retrait anticipé au sens de l'article 242, point 1), du règlement (UE) n° 575/2013.

Les documents relatifs à l'opération précisent si l'une ou l'autre des options visées aux points d) et e) est incluse dans l'opération concernée.

Aux fins du point d), l'option de dénouement n'est pas structurée de façon à éviter l'imputation des pertes sur des positions de rehaussement de crédit ou sur d'autres positions détenues par les investisseurs, ni de façon à fournir un rehaussement de crédit.

36. L'initiateur peut engager une marge excédentaire synthétique, qui sera disponible comme rehaussement de crédit pour les investisseurs, lorsque toutes les conditions suivantes sont remplies:

- (x) le montant de la marge excédentaire synthétique que l'initiateur s'engage à utiliser comme rehaussement de crédit à chaque période de paiement est indiqué dans les documents relatifs à l'opération et exprimé sous la forme d'un pourcentage fixe de l'encours total du portefeuille au début de la période de paiement concernée (marge excédentaire synthétique fixe);
- (y) la marge excédentaire synthétique qui n'est pas utilisée pour couvrir les pertes de crédit réalisées pendant la période de paiement est restituée à l'initiateur;
- (z) pour les initiateurs qui utilisent l'approche NI visée à l'article 143 du règlement (UE) n° 575/2013, le montant total engagé par an n'excède pas les montants résultant du calcul réglementaire des pertes anticipées sur une année sur le portefeuille d'expositions sous-jacentes, conformément à l'article 158 du règlement (UE) n° 575/2013;

- (aa) pour les initiateurs qui n'utilisent pas l'approche NI visée à l'article 143 du règlement (UE) n° 575/2013, la méthode de calcul des pertes anticipées sur une année sur le portefeuille sous-jacent est clairement déterminée dans les documents relatifs à l'opération;
  - (bb) ces derniers précisent les conditions énoncées au présent paragraphe.
37. Les conventions de protection de crédit remplissent l'une des conditions suivantes:
- (cc) une garantie satisfaisant aux exigences énoncées à la troisième partie, titre II, chapitre 4, du règlement (UE) n° 575/2013 par laquelle le risque de crédit est transféré à l'une des entités énumérées à l'article 214, paragraphe 2, points a) à d), du même règlement, pour autant que les expositions sur l'investisseur reçoivent une pondération de risque de 0 % au titre de la troisième partie, titre II, chapitre 2, dudit règlement;
  - (dd) une garantie satisfaisant aux exigences énoncées à la troisième partie, titre II, chapitre 4, du règlement (UE) n° 575/2013, qui bénéficie d'une contre-garantie de l'une quelconque des entités visées au point a) du présent paragraphe;
  - (ee) une autre protection de crédit non visée aux points a) et b) du présent paragraphe sous la forme de garanties, de dérivés de crédit ou de titres liés à un crédit qui satisfont aux exigences prévues à l'article 249 du règlement (UE) n° 575/2013, pour autant que les obligations de l'investisseur soient garanties par une sûreté satisfaisant aux exigences énoncées aux paragraphes 9 et 10 du présent article.
38. L'autre protection de crédit visée au paragraphe 7, point c), satisfait aux exigences suivantes:
- (ff) le droit de l'initiateur d'utiliser la sûreté pour se conformer aux obligations des investisseurs en matière de paiement de la protection est opposable, et l'opposabilité de ce droit est assurée par des accords de garantie appropriés;
  - (gg) lorsque la titrisation est dénouée ou à mesure que les tranches sont remboursées, le droit des investisseurs de restituer toute sûreté qui n'a pas été utilisée pour effectuer des paiements de protection est opposable;
  - (hh) lorsque la sûreté est investie dans des titres, les documents relatifs à l'opération énoncent les critères d'éligibilité et les modalités de conservation de ces titres.

Les documents relatifs à l'opération précisent si les investisseurs restent exposés au risque de crédit de l'initiateur.

L'initiateur obtient l'avis d'un conseiller juridique qualifié confirmant le caractère opposable de la protection de crédit sur tous les territoires concernés.

39. Lorsqu'une autre protection de crédit est fournie conformément au paragraphe 7, point c), du présent article, l'initiateur a recours à des sûretés de grande qualité, sous la forme:

- (ii) soit de titres de créance recevant une pondération de 0 % visés à la troisième partie, titre II, chapitre 2, du règlement (UE) n° 575/2013 qui remplissent toutes les conditions suivantes:
  - i) ces titres de créance ont une échéance résiduelle maximale de trois mois qui correspond aux dates de paiement;
  - ii) ces titres de créance peuvent être remboursés en espèces pour un montant égal au solde de la tranche protégée;
  - iii) ces titres de créance sont détenus par un dépositaire indépendant de l'initiateur et des investisseurs;
- (jj) soit de liquidités détenues auprès d'un établissement de crédit tiers ou de liquidités en dépôt auprès de l'initiateur, bénéficiant d'un échelon de qualité de crédit visé à l'article 136 du règlement (UE) n°575/2013 égal à 2 au minimum.

Aux fins du point b), lorsque l'établissement de crédit tiers ou l'initiateur ne satisfait plus à l'exigence d'un échelon de qualité de crédit égal à 2 au minimum, la sûreté est rapidement transférée à un établissement de crédit tiers dont l'échelon de qualité de crédit est égal ou supérieur à 2, ou les sûretés sont investies dans des titres répondant aux critères énoncés au point a) du présent paragraphe. Les exigences énoncées audit point b) sont réputées satisfaites dans le cas d'investissements dans des titres liés à un crédit émis par l'initiateur, conformément à l'article 218 du règlement (UE) n° 575/2013.

---

\* Règlement d'exécution (UE) 2015/227 de la Commission du 9 janvier 2015 modifiant le règlement d'exécution (UE) n° 680/2014 définissant des normes techniques d'exécution en ce qui concerne l'information prudentielle à fournir par les établissements, conformément au règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil (JO L 48 du 20.2.2015, p. 1);»

(7) L'article 27 est modifié comme suit:

(a) Le paragraphe 1 est modifié comme suit:

i) au premier alinéa:

- la première phrase est remplacée par le texte suivant:

«Les initiateurs et les sponsors adressent conjointement à l'AEMF une notification au moyen du modèle visé au paragraphe 7 du présent article, lorsqu'une titrisation satisfait aux exigences prévues aux articles 19 à 22, aux articles 23 à 26 ou aux articles 26 *ter* à 26 *sexies* (ci-après dénommée "notification STS").»

- la phrase suivante est ajoutée:

«Dans le cas d'une titrisation synthétique inscrite au bilan, seul l'initiateur est responsable de la notification.»

- ii) le deuxième alinéa est remplacé par le texte suivant:
- «La notification STS contient une explication de l’initiateur et du sponsor concernant la manière dont il a été satisfait à chacun des critères STS prévus aux articles 20 à 22, aux articles 24 à 26 ou aux articles 26 *ter* à 26 *sexies*.»
- (b) Le paragraphe 2 est modifié comme suit:
- i) au premier alinéa, la première phrase est remplacée par le texte suivant:
- «L’initiateur, le sponsor ou la SSPE peut faire appel aux services d’un tiers agréé en vertu de l’article 28, pour vérifier si une titrisation est conforme aux articles 19 à 22, aux articles 23 à 26 ou aux articles 26 *ter* à 26 *sexies*.»
- ii) au second alinéa, la première phrase est remplacée par le texte suivant:
- «Lorsque l’initiateur, le sponsor ou la SSPE fait appel aux services d’un tiers agréé en vertu de l’article 28 pour vérifier si une titrisation est conforme aux articles 19 à 22, aux articles 23 à 26 ou aux articles 26 *ter* à 26 *sexies*, la notification STS contient une mention précisant que la conformité avec les critères STS a été confirmée par ce tiers agréé.»
- (c) Le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:
- «4. Lorsqu’une titrisation ne satisfait plus aux exigences prévues aux articles 19 à 22, aux articles 23 à 26 ou aux articles 26 *ter* à 26 *sexies*, l’initiateur et, le cas échéant, le sponsor le notifient immédiatement à l’AEMF et en informent immédiatement l’autorité compétente dont ils relèvent.»
- (d) Au paragraphe 5, la première phrase est remplacée par le texte suivant:
- «L’AEMF tient à jour, sur son site internet officiel, une liste de toutes les titrisations que les initiateurs et les sponsors lui ont notifiées comme satisfaisant aux exigences prévues aux articles 19 à 22, aux articles 23 à 26 ou aux articles 26 *ter* à 26 *sexies*.»
- (e) Au paragraphe 6, le deuxième alinéa est remplacé par le texte suivant:
- «L’AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [six mois après la date d’entrée en vigueur du présent règlement modificatif].»
- (f) Au paragraphe 7, le deuxième alinéa est remplacé par le texte suivant:
- «L’AEMF soumet ces projets de normes techniques d’exécution à la Commission au plus tard le [six mois après la date d’entrée en vigueur du présent règlement modificatif].»
- (8) À l’article 28, paragraphe 1, la première phrase est remplacée par le texte suivant:
- «1. Un tiers visé à l’article 27, paragraphe 2, est agréé par l’autorité compétente pour évaluer la conformité des titrisations avec les critères STS prévus aux articles 19 à 22, aux articles 23 à 26 ou aux articles 26 *ter* à 6 *sexies*.»
- (9) À l’article 29, paragraphe 5, la seconde phrase est remplacée par le texte suivant:



«Les États membres informent la Commission et l’AEMF de la désignation des autorités compétentes en vertu du présent paragraphe au plus tard le [...].»

- (10) À l’article 30, paragraphe 2, le point d) suivant est ajouté:
- «d) pour les titrisations STS inscrites au bilan, les processus et mécanismes visant à garantir le respect des articles 26 *ter* à 26 *sexies*.»
- (11) À l’article 32, paragraphe 1, le point e) est remplacé par le texte suivant:
- «e) une titrisation est considérée comme étant STS et l’initiateur, le sponsor ou la SSPE de cette titrisation ne satisfait pas aux exigences prévues aux articles 19 à 22, aux articles 23 à 26 ou aux articles 26 *ter* à 26 *sexies*;»
- (12) L’article 43 *bis* suivant est inséré:

*«Article 43 bis*

**Disposition transitoire pour les titrisations synthétiques inscrites au bilan**

1. En ce qui concerne les titrisations synthétiques inscrites au bilan pour lesquelles la convention de protection de crédit a pris effet avant le [*date d’entrée en vigueur*], les initiateurs et les SSPE peuvent utiliser la désignation «STS», ou «simple, transparente et standardisée», ou une désignation qui se rapporte directement ou indirectement à ces termes, uniquement s’il est satisfait aux exigences prévues à l’article 18 et aux conditions fixées au paragraphe 3 du présent article au moment de la notification visée à l’article 27, paragraphe 1.
  2. Jusqu’à la date d’application des normes techniques de réglementation visées à l’article 27, paragraphe 6, et aux fins de l’oblig<sup>14</sup>ation énoncée à l’article 27, paragraphe 1, point a), les initiateurs mettent les informations nécessaires à la disposition de l’AEMF par écrit.»
- (13) L’article 45 est abrogé.

*Article 2*

**Entrée en vigueur**

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

---

14

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

Fait à Bruxelles, le

*Par le Parlement européen*  
*Le président*

*Par le Conseil*  
*Le président*