



Conseil de  
l'Union européenne

Bruxelles, le 30 novembre 2015  
(OR. en)

14537/15

---

---

Dossier interinstitutionnel:  
2015/0226 (COD)

---

---

EF 210  
ECOFIN 919  
SURE 39  
CODEC 1585

#### NOTE

---

Origine:	la présidence/Secrétariat général du Conseil
Destinataire:	délégations
Objet:	Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL établissant des règles communes en matière de titrisation ainsi qu'un cadre européen pour les opérations de titrisation simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012  <i>- Compromis de la présidence</i>

---

Les délégations trouveront ci-joint le troisième texte de compromis de la présidence relatif à la proposition visée en objet.

Les ajouts par rapport au deuxième texte de compromis (ST 14493/15) sont indiqués **en caractères gras et soulignés** et les passages supprimés sont signalés par des crochets [...].

Proposition de

RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

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

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

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 114,

vu la proposition de la Commission européenne,

après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,

vu l'avis du Comité économique et social européen<sup>1</sup>,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire,

considérant ce qui suit:

- (1) Une titrisation est une opération qui permet à un prêteur ou à un créancier, généralement un établissement de crédit ou une entreprise, de refinancer un ensemble de prêts, d'expositions ou de créances, tels que des prêts immobiliers, des contrats de crédit-bail automobiles, des crédits à la consommation, des cartes de crédit ou des créances clients, en les convertissant en titres négociables. Le prêteur regroupe et reconditionne un portefeuille de prêts, qu'il organise en différentes catégories de risque adaptées à différents investisseurs, ce qui permet à ces derniers d'investir dans des prêts et d'autres expositions auxquels ils n'auraient normalement pas directement accès. La rémunération des investisseurs est générée par les flux de trésorerie des prêts sous-jacents.

---

<sup>1</sup> JO C [...] du [...], p. [...].

- (2) Dans le plan d'investissement pour l'Europe qu'elle a présenté le 26 novembre 2014, la Commission a annoncé son intention de relancer des marchés de titrisation de qualité, sans répéter pour autant les erreurs commises avant la crise financière de 2008. La mise en place d'un marché des titrisations simples, transparentes et standardisées est une composante essentielle de l'union des marchés des capitaux (UMC) et contribuera à réaliser l'objectif prioritaire de la Commission consistant à soutenir la création d'emplois et le retour à une croissance durable.
- (3) L'Union européenne n'entend pas affaiblir le cadre législatif mis en place au lendemain de la crise financière pour contrer les risques inhérents aux opérations de titrisation hautement complexes, opaques et risquées. Il est essentiel de veiller à adopter des règles permettant de mieux différencier les produits simples, transparents et standardisés des produits complexes, opaques et risqués et d'appliquer un cadre prudentiel plus sensible au risque.
- (4) La titrisation joue un rôle majeur dans le bon fonctionnement des marchés financiers. Bien structurée, elle représente un moyen important de diversifier les sources de financement et de répartir plus efficacement les risques au sein du système financier de l'Union. Elle assure une répartition plus large des risques du secteur financier et peut contribuer à alléger le bilan des initiateurs, ce qui permet de prêter davantage à l'économie. Globalement, elle peut améliorer l'efficacité du système financier et créer des possibilités d'investissement supplémentaires. Elle peut faire le lien entre les établissements de crédit et les marchés des capitaux et présenter des avantages indirects pour les entreprises et les particuliers (par exemple, en faisant baisser le coût des prêts, du financement des entreprises, des prêts immobiliers et des cartes de crédit).
- (5) La mise en place d'un cadre prudentiel plus sensible au risque pour les titrisations simples, transparentes et standardisées (STS) exige que l'Union définisse clairement ce que l'on entend par titrisation STS, sans quoi les établissements de crédit et les entreprises d'assurance pourraient appliquer ce traitement réglementaire plus sensible au risque à différents types de titrisations dans différents États membres, ce qui créerait des conditions de concurrence inégales et ouvrirait la voie à des arbitrages réglementaires.

- (6) Il y a lieu de définir l'ensemble des concepts fondamentaux de la titrisation, dans le respect des définitions existant dans la législation sectorielle de l'Union. En particulier, il est nécessaire de disposer d'une définition claire et large de la titrisation englobant toutes les opérations ou tous les dispositifs qui permettent de subdiviser en tranches le risque de crédit associé à une exposition ou à un panier d'expositions. Une exposition qui crée une obligation de paiement direct pour une opération ou un dispositif utilisé pour financer ou gérer des actifs corporels ne devrait pas être considérée comme une exposition de titrisation, même si l'opération ou le dispositif comporte des obligations de paiement de rangs différents.
- (6 bis) Un sponsor devrait pouvoir déléguer des tâches à un organe de gestion, mais devrait rester responsable de la gestion des risques. En particulier, un sponsor ne devrait pas transférer l'exigence de rétention du risque à son organe de gestion. L'organe de gestion devrait être un gestionnaire d'actifs réglementé, tel qu'un gestionnaire d'OPCVM, un gestionnaire de FIA ou une entité relevant de la MiFID.
- (7) Tant au niveau international qu'au niveau européen, beaucoup a déjà été fait pour définir la titrisation STS et, dans les règlements délégués (UE) 2015/61<sup>2</sup> et (UE) 2015/35<sup>3</sup>, la Commission a déjà fixé, à des fins spécifiques, des critères en matière de titrisations STS, qui s'accompagnent d'un traitement prudentiel plus sensible au risque.
- (8) Il est essentiel d'établir une définition des titrisations STS de portée générale et applicable sur une base transsectorielle, en se fondant sur les critères existants, sur les critères adoptés le 23 juillet 2015 par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) pour l'identification des titrisations simples, transparentes et comparables et, plus particulièrement, sur l'avis de l'Autorité bancaire européenne (ABE) sur les titrisations éligibles qui a été publié le 7 juillet 2015.

---

<sup>2</sup> Règlement délégué (UE) 2015/61 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne l'exigence de couverture des besoins de liquidité pour les établissements de crédit (*JO L 11 du 17.1.2015, p. 1*).

<sup>3</sup> Règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (*JO L 12 du 17.1.2015, p. 1*).

- (9) L'application des critères STS dans l'ensemble de l'UE ne devrait pas conduire à des approches divergentes. De telles approches pourraient entraver l'action des investisseurs transfrontières en les obligeant à connaître en détail les cadres des différents États membres, ce qui saperait leur confiance dans les critères STS.
- (10) Il est essentiel que les autorités compétentes travaillent en étroite collaboration pour garantir une compréhension commune et cohérente des exigences STS dans l'ensemble de l'Union et pour résoudre les éventuels problèmes d'interprétation. Au regard de cet objectif, il conviendrait que les trois autorités européennes de surveillance (AES) coordonnent leur travail et celui des autorités compétentes, dans le cadre du comité mixte des autorités européennes de surveillance, pour garantir une cohérence transsectorielle et qu'elles évaluent les problèmes pratiques liés aux titrisations STS qui pourraient se poser. Dans ce contexte, il conviendrait aussi de solliciter le point de vue des acteurs du marché et d'en tenir compte dans la mesure du possible. Les résultats de ces discussions devraient être rendus publics sur les sites web des AES afin d'aider les initiateurs, les sponsors, les entités de titrisation et les investisseurs à évaluer les titrisations STS avant d'émettre des positions de titrisation ou d'investir dans de telles positions. Un tel mécanisme de coordination se révélerait particulièrement important dans la période précédant la mise en œuvre du présent règlement.
- (11) Investir dans une titrisation, ou prendre une exposition de titrisation, n'a pas seulement pour effet d'exposer l'investisseur à des risques de crédit liés aux expositions ou aux prêts sous-jacents; le processus de structuration des titrisations peut également générer d'autres risques (risque d'agence, risque de modèle, risque juridique et opérationnel, risque de contrepartie, risque de gestion, risque de liquidité et risque de concentration). Aussi est-il essentiel de soumettre les investisseurs institutionnels à des exigences proportionnées en matière de diligence appropriée visant à garantir qu'ils évaluent correctement les risques découlant de tous les types de titrisation, au profit des investisseurs finaux.

L'exercice d'une diligence appropriée peut donc aussi renforcer la confiance dans le marché et entre les différents initiateurs, sponsors et investisseurs. Les investisseurs doivent également exercer une diligence appropriée pour ce qui concerne les titrisations STS. Ils peuvent s'informer grâce aux informations communiquées par les parties à la titrisation, et notamment la déclaration STS et les informations connexes rendues publiques dans ce contexte, qui devraient fournir aux investisseurs toutes les données pertinentes sur la manière dont les critères STS sont remplis. Pour savoir si une titrisation satisfait aux exigences STS, les investisseurs institutionnels devraient pouvoir s'appuyer, de manière appropriée, sur la déclaration STS et les informations communiquées par l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation. Néanmoins, ils ne devraient pas s'appuyer exclusivement et mécaniquement sur une telle déclaration et de telles informations.

- (12) Il importe d'aligner les intérêts des initiateurs, des sponsors et des prêteurs initiaux qui convertissent des expositions en titres négociables sur ceux des investisseurs. À cette fin, l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial devrait conserver un intérêt significatif dans les expositions sous-jacentes de la titrisation. Il importe donc que l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial conserve une exposition économique nette significative aux risques sous-jacents concernés. Plus généralement, les opérations de titrisation ne devraient pas être structurées de manière à éviter l'application de l'exigence de rétention. Cette exigence devrait s'appliquer dans tous les cas où la substance économique d'une titrisation existe, quels que soient les structures ou les instruments juridiques utilisés. Une application multiple de l'exigence de rétention n'est pas nécessaire. Pour une titrisation donnée, il suffit que seul l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial y soit soumis. De même, lorsque des opérations de titrisation incluent d'autres positions de titrisation en tant qu'expositions sous-jacentes, l'exigence de rétention devrait uniquement être appliquée à la titrisation qui fait l'objet de l'investissement. La déclaration STS indique aux investisseurs que l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial conserve une exposition économique nette significative aux risques sous-jacents. Des exceptions devraient être prévues pour les cas où les expositions titrisées sont pleinement, inconditionnellement et irrévocablement garanties, notamment par des autorités publiques. Lorsqu'un soutien public est fourni sous la forme de garanties ou sous une autre forme, toutes les dispositions du présent règlement sont sans préjudice des règles en matière d'aides d'État.

- (13) La capacité des investisseurs et des investisseurs potentiels à exercer une diligence appropriée et, partant, à évaluer en connaissance de cause la solvabilité d'un instrument de titrisation donné dépend des informations sur ces instruments auxquelles ils ont accès. Il importe donc de créer, sur la base de l'acquis existant, un système global qui permettra aux investisseurs et aux investisseurs potentiels d'avoir accès à toutes les informations pertinentes. Il convient, sur toute la durée de vie des opérations, de faciliter un accès continu, aisé et libre des investisseurs à des informations fiables sur les titrisations et de limiter les obligations d'information des initiateurs, des sponsors et des entités de titrisation, lorsque cela est possible.
- (13 *bis*) [...] **Les** instruments de titrisation ne conviennent pas aux investisseurs de détail au sens de la directive 2014/65/UE.
- (14) Les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation devraient communiquer, dans un rapport destiné aux investisseurs, toutes les données pertinentes relatives à la qualité de crédit et à la performance des expositions sous-jacentes, et y compris des données permettant aux investisseurs d'identifier clairement les arriérés et les défauts de paiement des débiteurs sous-jacents, les restructurations et les annulations de dettes, les pratiques accommodantes, les rachats, les dispenses temporaires de remboursement, les pertes, les radiations, les recouvrements et les autres mesures correctives en matière de performance dans le panier d'expositions sous-jacentes. Le rapport destiné aux investisseurs devait également contenir des données sur les flux de trésorerie générés par les expositions sous-jacentes et par les passifs de la titrisation, y compris une mention distincte des recettes et des dépenses liées à la position de titrisation, à savoir le principal prévu, les intérêts prévus, le principal remboursé par anticipation, les intérêts de retard et les droits et frais, toutes les données sur le franchissement de seuils déclencheurs entraînant des changements dans l'ordre de priorité des paiements ou le remplacement de contreparties, ainsi que des données sur le montant et la forme du rehaussement de crédit pour chaque tranche.

- (14 *bis*) Les initiateurs, les sponsors et les prêteurs initiaux devraient appliquer aux expositions à titriser les mêmes critères rigoureux et bien définis relatifs à l'octroi de crédits que ceux qu'ils appliquent aux expositions non titrisées. Néanmoins, dans la mesure où les créances clients ne sont pas émises sous la forme de prêts, il n'est pas nécessaire de respecter les critères relatifs à l'octroi de crédits pour ce qui est de ces créances.
- (14 *ter*) Même si des titrisations simples, transparentes et standardisées ont obtenu de bons résultats dans le passé, le respect des exigences STS ne signifie pas qu'une position de titrisation est exempte de risque et il ne donne aucune indication quant à la qualité de crédit sous-jacente à la titrisation. Il convient plutôt de l'interpréter comme signifiant qu'un investisseur prudent et diligent sera en mesure d'analyser les risques inhérents à la titrisation.
- (14 *quater*) Il devrait y avoir deux types d'exigences STS: l'un pour les titrisations à long terme et l'autre pour les titrisations à court terme (ABCP), qui devraient être semblables dans une large mesure, avec des adaptations spécifiques pour tenir compte des caractéristiques structurelles de ces deux segments du marché. Ces marchés ont un fonctionnement différent, étant donné que les programmes ABCP s'appuient sur un certain nombre d'opérations ABCP correspondant à des expositions à court terme qu'il faut remplacer lorsqu'elles arrivent à échéance. Il faut en outre que les critères STS reflètent le rôle spécifique du sponsor qui fournit un soutien en liquidité au programme ABCP, notamment en ce qui concerne les programmes ABCP entièrement soutenus.
- (15) Le présent règlement prévoit que seules les titrisations avec cession parfaite peuvent être qualifiées de STS. Dans le cas d'une titrisation avec cession parfaite, la propriété des expositions sous-jacentes est transférée ou effectivement cédée à une entité émettrice qui est une entité de titrisation. Le transfert ou la cession des expositions sous-jacentes à l'entité de titrisation ne devrait pas être soumis à des dispositions [...] de récupération en cas d'insolvabilité du vendeur, **sans préjudice des dispositions du droit national régissant l'insolvabilité, en vertu desquels la vente des expositions sous-jacentes conclue durant une certaine période précédant la déclaration d'insolvabilité du vendeur peut, dans des conditions rigoureuses, être invalidée.**

[...]

- (15 *bis*) Un avis juridique rendu par un conseiller juridique qualifié pourrait confirmer la cession parfaite, la cession ou le transfert ayant le même effet juridique des expositions sous-jacentes ainsi que le caractère opposable de cette cession parfaite, de cette cession ou de ce transfert ayant le même effet juridique en vertu du droit applicable.
- (16) Dans le cas de titrisations sans cession parfaite, les expositions sous-jacentes ne sont pas transférées à une entité émettrice; c'est le risque de crédit afférent à ces expositions sous-jacentes qui est transféré au moyen d'un contrat dérivé ou de garanties. Cette particularité crée un risque de crédit des contreparties supplémentaire et une complexité potentielle liée notamment à la teneur du contrat dérivé. Jusqu'à présent, aucune analyse effectuée à l'échelon international ou à celui de l'Union n'a permis de définir des critères STS pour à ce type d'instrument de titrisation. Il serait essentiel, à l'avenir, de déterminer si certaines titrisations synthétiques qui ont obtenu de bons résultats au cours de la crise financière et qui sont simples, transparentes et standardisées peuvent dès lors être qualifiées de STS. Sur cette base, la Commission évaluera si, dans une proposition future, les titrisations STS devraient également englober les titrisations sans cession parfaite. La Commission devrait présenter au Parlement européen et au Conseil un rapport et, le cas échéant, une proposition législative sur l'éligibilité des titrisations synthétiques en tant que titrisations STS au plus tard un an après l'entrée en vigueur du présent règlement.
- (17) Les expositions sous-jacentes transférées du vendeur à l'entité de titrisation devraient satisfaire à des critères d'éligibilité prédéterminés et clairement définis qui ne permettent pas une gestion de portefeuille active de ces expositions sur une base discrétionnaire. La substitution d'expositions qui enfreignent les représentations et garanties ne devrait pas en principe être considérée comme une pratique de gestion de portefeuille active.

- (17 bis) Les expositions sous-jacentes ne devraient pas inclure les expositions en défaut. Il y a lieu d'adopter une approche prudente à l'égard des expositions non productives et restructurées ultérieurement. Il convient toutefois de ne pas exclure l'intégration de ces expositions dans le panier d'expositions sous-jacentes lorsqu'elles n'ont pas présenté de nouveaux arriérés depuis la date de la restructuration qui doit avoir eu lieu au moins un an avant la date de transfert ou de cession des expositions sous-jacentes à l'entité de titrisation. Dans ce cas, une communication d'informations appropriée devrait garantir une transparence totale.
- (18) Pour permettre aux investisseurs d'exercer effectivement une diligence appropriée et pour faciliter l'évaluation des risques sous-jacents, il est important que les opérations de titrisation soient adossées à des paniers d'expositions homogènes en termes de types d'actifs, tels que des paniers de prêts immobiliers résidentiels, des paniers de prêts aux entreprises, de contrats de crédit-bail et de facilités de crédit au profit d'entreprises de la même catégorie destinés à financer des dépenses d'investissement ou des opérations commerciales, des paniers de prêts et contrats de crédit-bail automobiles au profit d'emprunteurs ou de preneurs, [...] et des paniers de facilités de crédit accordés à des particuliers en vue d'une consommation personnelle, familiale ou du ménage. Un panier d'expositions sous-jacentes ne devrait être composé que d'un seul type d'actifs. **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 du Parlement européen et du Conseil. Afin de tenir compte de la situation de certains États membres où il est courant que les établissements de crédit recourent à des obligations plutôt qu'à des accords de prêts pour financer les entreprises non financières, il devrait être possible d'inclure ce type d'obligations, pour autant que ces obligations ne soient pas cotées sur une plate-forme de négociation.**

- (19) Il est essentiel de prévenir la réapparition de modèles d'octroi puis cession de crédits ("originate to distribute"). Dans ces situations, les prêteurs octroient des crédits en appliquant des politiques insuffisantes et laxistes en matière de souscription, car ils savent d'avance que les risques afférents seront en fin de compte vendus à des tiers. Par conséquent, les expositions à titriser devraient être initiées dans le cadre normal des activités de l'initiateur ou du prêteur initial conformément à des normes de souscription qui ne devraient pas être moins strictes que celles que l'initiateur ou le prêteur initial applique à l'initiation d'expositions comparables qui ne sont pas titrisées. Les changements importants apportés aux normes de souscription devraient être pleinement communiqués aux investisseurs potentiels ou, dans le cas de programmes ABCP entièrement soutenus, au sponsor et aux autres parties directement exposées à l'opération ABCP. L'initiateur ou le prêteur initial devraient avoir une expérience suffisante en matière d'initiation d'expositions de nature similaire à celles qui ont été titrisées. Dans le cas de titrisations dont les expositions sous-jacentes sont des prêts immobiliers résidentiels, le panier de prêts ne devrait inclure aucun prêt qui a été commercialisé et souscrit alors que le demandeur du prêt ou, le cas échéant, les intermédiaires, ont été informés que le prêteur ne pourrait pas vérifier les informations fournies. L'évaluation de la solvabilité de l'emprunteur devrait également satisfaire, le cas échéant, aux exigences prévues dans les directives 2014/17/UE ou 2008/48/CE du Parlement européen et du Conseil, ou aux exigences équivalentes de pays tiers.
- (19 *bis*) Lorsque le remboursement des positions de titrisation est largement tributaire de la vente d'actifs garantissant les expositions sous-jacentes, il en résulte des failles, comme en témoigne les maigres performances de certains segments du marché des actifs et crédits adossés à de l'immobilier commercial lors de la crise financière. Par conséquent, les actifs et crédits adossés à de l'immobilier commercial ne devraient pas être considérés comme des titrisations STS.

- (20) Si les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation souhaitent utiliser la désignation STS pour leurs titrisations, ils devraient déclarer aux investisseurs, aux autorités compétentes et à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) que ces titrisations satisfont aux exigences STS. La déclaration devrait décrire comment il a été satisfait à chacun des critères STS. L'AEMF devrait ensuite publier cette déclaration sur une liste mise à disposition sur son site web, pour information. L'inclusion d'une émission de titrisation dans la liste de titrisations STS déclarées que publie l'AEMF ne signifie pas que l'AEMF ou d'autres autorités compétentes ont certifié que la titrisation satisfait aux exigences STS. Le respect des exigences STS reste de la seule responsabilité des initiateurs, des sponsors et des entités de titrisation. De cette manière, les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation assument la responsabilité de leur déclaration selon laquelle la titrisation est STS, et la transparence sur le marché est assurée.
- (21) Lorsqu'une titrisation ne satisfait plus aux exigences STS, l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation devraient immédiatement en informer l'AEMF et l'autorité compétente. En outre, lorsqu'une autorité compétente a imposé des sanctions administratives intéressant une titrisation déclarée comme étant STS, ladite autorité compétente devrait immédiatement en informer l'AEMF pour qu'elle l'indique sur la liste des déclarations STS, de façon à ce que les investisseurs soient informés de l'adoption de ces sanctions et de la fiabilité des déclarations STS. Il est donc dans l'intérêt des initiateurs, des sponsors et des entités de titrisation de procéder à des déclarations réfléchies, étant donné les conséquences possibles pour leur réputation.
- (22) Les investisseurs devraient eux aussi exercer une diligence appropriée, proportionnellement aux risques encourus, mais ils devraient aussi pouvoir s'appuyer sur les déclarations STS et sur les informations fournies par l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation en ce qui concerne la conformité avec les exigences STS. Néanmoins, ils ne devraient pas s'appuyer exclusivement et mécaniquement sur de telles déclarations et informations.

- (23) La participation de tiers pour aider à vérifier la conformité d'une titrisation avec les exigences STS peut être utile pour les investisseurs, les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation, et pourrait contribuer à accroître la confiance du marché dans les titrisations STS. Les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation pourraient aussi faire appel aux services d'un tiers agréé conformément au présent règlement pour déterminer si leur titrisation est conforme ou non aux critères STS. Les tiers en question devraient faire l'objet d'un agrément par les autorités compétentes. La déclaration à l'AEMF et la publication ultérieure sur le site web de l'AEMF devraient mentionner si la conformité avec les critères STS a été confirmée par un tiers agréé. Toutefois, il est essentiel que les investisseurs procèdent à leur propre évaluation, assument la responsabilité de leurs décisions d'investissement et ne se fient pas mécaniquement à ces tiers.
- (24) Les États membres devraient désigner des autorités compétentes et leur conférer les pouvoirs de surveillance, d'enquête et de sanction nécessaires. Les sanctions administratives devraient, en principe, être rendues publiques. Étant donné que les investisseurs, les initiateurs, les sponsors, les prêteurs initiaux et les entités de titrisation peuvent être établis dans des États membres différents et être soumis à la surveillance d'autorités compétentes sectorielles différentes, il convient d'assurer une coopération étroite entre les autorités compétentes concernées, ainsi qu'avec les AES, par l'assistance mutuelle et l'échange d'informations dans l'exercice des activités de surveillance.
- (25) Les autorités compétentes devraient coordonner étroitement leur surveillance et veiller à la cohérence de leurs décisions, notamment en cas d'infraction aux dispositions du présent règlement. Lorsqu'une telle infraction concerne une déclaration incorrecte ou trompeuse, l'autorité compétente **de l'entité désignée comme premier point de contact devrait coordonner les mesures à prendre avec les autres autorités compétentes concernées et, en outre, informer les ASE. Les autorités compétentes font tout ce qui est en leur pouvoir pour parvenir à une décision commune sur les mesures à prendre. Dans les cas exceptionnels où il n'est pas possible de parvenir à une décision commune, l'AEMF s'efforce de mener une médiation entre les autorités compétentes dans un délai d'un mois. Ce n'est que lorsque cette médiation ne débouche sur aucun accord entre les autorités compétentes que** [...] l'AEMF et, le cas échéant, le comité mixte des autorités européennes de surveillance devraient être en mesure d'exercer leurs pouvoirs de médiation contraignante.

- (26) Le présent règlement favorise l'harmonisation d'un certain nombre d'éléments clés du marché de la titrisation, sans préjudice de mesures complémentaires prises par les acteurs du marché qui tendent à harmoniser les processus et pratiques sur les marchés de la titrisation. Pour cette raison, il est essentiel que les acteurs du marché et leurs associations professionnelles poursuivent les travaux sur l'uniformisation des pratiques du marché, notamment en ce qui concerne l'uniformisation de la documentation relative aux titrisations. La Commission suivra de près les efforts d'uniformisation déployés par les acteurs du marché et fera rapport à ce sujet.
- (27) La directive sur les OPCVM, la directive Solvabilité II, le règlement sur les agences de notation, la directive AIFM et le règlement EMIR sont modifiés en conséquence afin d'assurer la cohérence du cadre juridique de l'UE avec le présent règlement en ce qui concerne les dispositions relatives à la titrisation, dont l'objet principal est l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur, notamment en assurant des conditions de concurrence équitables dans le marché intérieur pour tous les investisseurs institutionnels.
- (28) En ce qui concerne les modifications apportées au règlement (UE) n° 648/2012, les contrats dérivés de gré à gré conclus par des entités de titrisation ne devraient pas être soumis à l'obligation de compensation, pour autant que certaines conditions soient remplies. La raison en est que les contreparties aux contrats dérivés de gré à gré conclus avec des entités de titrisation sont des créanciers garantis dans le cadre des dispositifs de titrisation, et qu'une protection suffisante contre le risque de crédit des contreparties est habituellement prévue. En ce qui concerne les dérivés qui ne font pas l'objet d'une compensation centrale, les niveaux de garantie (*collateral*) imposés devraient aussi tenir compte de la structure spécifique des dispositifs de titrisation et de la protection que ces derniers prévoient déjà.
- (29) Il existe un certain degré de substituabilité entre les obligations garanties et les titrisations. Par conséquent, afin d'éviter un risque de distorsion ou d'arbitrage entre le recours aux titrisations et aux obligations garanties en raison de la différence de traitement entre les contrats dérivés de gré à gré conclus par des entités d'obligations garanties et ceux conclus par des entités de titrisation, le règlement (UE) n° 648/2012 devrait également être modifié afin d'exempter les entités d'obligations garanties de l'obligation de compensation et de faire en sorte qu'elles soient soumises aux mêmes marges bilatérales.

- (30) Afin de préciser l'exigence de rétention du risque, il convient de déléguer à la Commission le pouvoir d'adopter des actes conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne en ce qui concerne l'adoption de normes techniques de réglementation fixant les modalités de rétention du risque, la mesure du niveau de rétention, certaines interdictions relatives au risque conservé, la rétention sur base consolidée et l'exemption accordée à certaines opérations. Lorsqu'elle prépare des actes délégués, la Commission devrait faire appel à l'expertise de l'ABE. L'ABE devrait se concerter étroitement avec les deux autres autorités européennes de surveillance.
- (31) Afin de faciliter un accès continu, aisé et libre des investisseurs à des informations fiables sur les titrisations, il convient de déléguer à la Commission le même pouvoir d'adopter des actes en ce qui concerne l'adoption de normes techniques de réglementation concernant les informations comparables sur les expositions sous-jacentes et les rapports périodiques destinés aux investisseurs, ainsi que les exigences auxquelles doit satisfaire le site web sur lequel les informations sont mises à la disposition des détenteurs de positions de titrisation. Lorsqu'elle prépare des actes délégués, la Commission devrait faire appel à l'expertise de l'AEMF. L'AEMF devrait se concerter étroitement avec les deux autres autorités européennes de surveillance.
- (31 *bis*) Afin de préciser les modalités de la coopération et de l'échange d'informations auxquels les autorités compétentes sont tenues, il convient de déléguer à la Commission le même pouvoir d'adopter des actes en ce qui concerne l'adoption de normes techniques de réglementation fixant les informations à échanger ainsi que le contenu et la portée des obligations de notification. Lorsqu'elle prépare des actes délégués, la Commission devrait faire appel à l'expertise de l'AEMF. L'AEMF devrait se concerter étroitement avec les deux autres autorités européennes de surveillance.

- (32) Afin de faciliter le processus pour les investisseurs, les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation, il convient de conférer à la Commission le pouvoir d'adopter des actes conformément à l'article 291 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne en ce qui concerne l'adoption de normes techniques d'exécution établissant le modèle de déclaration STS qui fournira aux investisseurs et aux autorités compétentes suffisamment d'informations pour qu'ils puissent évaluer le respect des exigences STS. Lorsqu'elle **élabore** [...] des actes d'exécution, la Commission devrait faire appel à l'expertise de l'AEMF. L'AEMF devrait se concerter étroitement avec les deux autres autorités européennes de surveillance.
- (33) *supprimé*
- (34) Il convient que, lorsqu'elle prépare et élabore des actes délégués, la Commission veille à ce que les documents pertinents soient transmis simultanément, en temps utile et de façon appropriée, au Parlement européen et au Conseil.
- (35) Étant donné que les objectifs du présent règlement ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres, compte tenu du fait que les marchés de la titrisation ont une échelle mondiale et qu'il convient d'assurer des conditions de concurrence équitables dans le marché intérieur pour tous les investisseurs institutionnels et toutes les entités qui participent à la titrisation, et que ces objectifs peuvent donc, en raison de leur dimension et de leurs effets, être mieux atteints au niveau de l'Union, celle-ci peut prendre des mesures conformément au principe de subsidiarité consacré à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité tel qu'énoncé audit article, le présent règlement n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.

- (36) Le présent règlement devrait s'appliquer aux titrisations dont les titres sont émis à la date de son entrée en vigueur ou après cette date.
- (37) En ce qui concerne les positions de titrisation existantes à la date d'entrée en vigueur du présent règlement, les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation peuvent utiliser la désignation STS pour autant que la titrisation en cause satisfasse aux exigences STS applicables. Par conséquent, les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation devraient être en mesure de soumettre à l'AEMF une déclaration STS en application de l'article 14, paragraphe 1.
- (38) Les exigences existantes en matière de diligence appropriée devraient continuer de s'appliquer aux titrisations dont les titres sont émis à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011 mais avant l'entrée en vigueur du présent règlement et aux titrisations émises avant le 1<sup>er</sup> janvier 2011 lorsque des expositions sous-jacentes ont été remplacées ou de nouvelles expositions ont été ajoutées après le 31 décembre 2014. Les articles pertinents du règlement délégué (UE) n° 625/2014 de la Commission qui précisent les exigences en matière de rétention du risque imposées aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, points 1) et 2), du règlement (UE) n° 575/2013 devraient rester applicables jusqu'à l'entrée en application des normes techniques de réglementation concernant la rétention du risque adoptées en vertu du présent règlement. Pour des raisons de sécurité juridique, les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance, les entreprises de réassurance et les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs devraient, pour les positions de titrisation existantes à la date d'entrée en vigueur du présent règlement, rester soumis, respectivement, à l'article 405 du règlement (UE) n° 575/2013, aux chapitres 1, 2 et 3, ainsi qu'à l'article 22 du règlement délégué (UE) n° 625/2014 de la Commission, aux articles 254 et 255 du règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission et à l'article 51 du règlement délégué (UE) n° 231/2013. Pour assurer le respect, par les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation, des obligations qui leur incombent en matière de transparence jusqu'à l'entrée en application des normes techniques de réglementation que doit adopter la Commission en application du présent règlement, les informations mentionnées aux annexes I à VIII du règlement délégué (UE) 2015/3 devraient être mises à dispositions sur le site web visé à l'article 5, paragraphe 4, du présent règlement,

ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

## Chapitre 1

### Dispositions générales

#### *Article premier*

##### Objet et champ d'application

1. Le présent règlement crée un cadre général pour la titrisation. Il définit la titrisation et établit des exigences de diligence appropriée, de rétention du risque et de transparence pour les parties aux titrisations telles que les investisseurs institutionnels, les initiateurs, les sponsors, les prêteurs initiaux et les entités de titrisation. Il crée également un cadre pour les titrisations simples, transparentes et standardisées.
2. Le présent règlement s'applique aux investisseurs institutionnels qui s'exposent à des titrisations et aux initiateurs, sponsors, prêteurs initiaux et entités de titrisation.

## *Article 2*

### Définitions

Aux fins du présent règlement, on entend par:

- 1) "titrisation", une opération par laquelle, ou un dispositif par lequel, le risque de crédit associé à une exposition ou à un panier d'expositions est subdivisé en tranches, et qui présente les deux caractéristiques suivantes:
  - a) les paiements effectués dans le cadre de l'opération ou du dispositif dépendent de la performance de l'exposition ou du panier d'expositions;
  - b) la subordination des tranches détermine la répartition des pertes pendant la durée de vie de l'opération ou du dispositif;
- 2) "entité de titrisation": une entreprise, une fiducie ou autre entité, autre qu'un initiateur ou un sponsor, qui est créée dans le seul but de réaliser une ou plusieurs titrisations, dont les activités sont limitées à la réalisation de cet objectif, dont la structure vise à isoler ses obligations de celles de l'initiateur et pour laquelle ceux qui y détiennent des intérêts peuvent gager ou échanger lesdits intérêts sans restriction;

- 3) "initiateur", une entité qui:
- a) par elle-même ou par l'intermédiaire d'entités liées, a pris part directement ou indirectement à l'accord d'origine ayant donné naissance aux obligations ou obligations potentielles du débiteur ou débiteur potentiel donnant lieu à l'exposition titrisée; ou
  - b) achète les expositions d'un tiers pour son propre compte et les vend ou les cède ensuite à une entité de titrisation ou transfère le risque de ces expositions via l'utilisation de dérivés de crédit ou de garanties;
- 4) "retitrisation", une titrisation pour laquelle le risque associé à un panier d'expositions sous-jacent est subdivisé en tranches, une au moins des expositions sous-jacentes étant une position de titrisation;
- 5) "sponsor", un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, points 1) et 2), du règlement (UE) n° 575/2013, autre qu'un initiateur, qui établit et gère un programme de papier commercial adossé à des actifs ou un autre dispositif de titrisation qui rachète les expositions de tiers. Aux fins de la présente définition, un sponsor est également réputé gérer une opération ou un dispositif de titrisation lorsque ce dispositif ou cette opération suppose une gestion de portefeuille active au quotidien qui fait l'objet d'une délégation à une entité agréée pour l'exercice d'une telle activité conformément à la directive 2014/65/UE, à la directive 2011/61/UE ou à la directive 2009/65/CE;
- 6) "tranche", une fraction, établie contractuellement, du risque de crédit associé à une exposition ou à un panier d'expositions, une position détenue dans cette fraction comportant un risque de perte de crédit supérieur ou inférieur à celui qu'implique une position de même montant détenue dans une autre fraction, sans tenir compte de la protection de crédit directement offerte par des tiers aux détenteurs de positions dans la fraction considérée ou d'autres fractions;

- 7) "programme de papier commercial adossé à des actifs" ou "programme ABCP", un programme de titrisation dans le cadre duquel les titres émis prennent essentiellement la forme de papier commercial adossé à des actifs ayant une durée initiale inférieure ou égale à un an;
- 8) "opération de papier commercial adossé à des actifs" ou "opération ABCP", une titrisation dans le cadre d'un programme ABCP;
- 9) "titrisation classique", une titrisation impliquant le transfert de l'intérêt économique des expositions titrisées par le transfert de la propriété des expositions titrisées de l'initiateur à une entité de titrisation ou par une sous-participation d'une entité de titrisation. Les titres émis ne représentent pas d'obligations de paiement pour l'initiateur;
- 10) "titrisation synthétique", une titrisation, autre qu'une titrisation traditionnelle, où le transfert de risques s'effectue via l'utilisation de dérivés de crédit ou de garanties et où les expositions titrisées restent des expositions pour l'initiateur;
- 11) "investisseur", une personne détenant une position de titrisation;
- 12) "investisseurs institutionnels", un investisseur qui est:
  - a) une entreprise d'assurance au sens de l'article 13, point 1), de la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II);
  - b) une entreprise de réassurance au sens de l'article 13, point 4), de la directive 2009/138/CE;

- c) une institution de retraite professionnelle qui relève du champ d'application de la directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>4</sup> en vertu de son article 2, sauf si un État membre a choisi de ne pas appliquer cette directive, en tout ou partie, à une telle institution en vertu de l'article 5 de ladite directive, ou le gestionnaire de placement d'une institution de retraite professionnelle conformément à l'article 19, paragraphe 1, de ladite directive;
  - d) un gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs au sens de l'article 4, paragraphe 1, point b), de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil<sup>5</sup> qui gère ou commercialise des fonds d'investissement alternatifs dans l'Union;
  - e) une société de gestion d'OPCVM au sens de l'article 2, paragraphe 1, point b), de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>6</sup>;
  - f) un OPCVM faisant l'objet d'une gestion interne qui est une société d'investissement agréée en vertu de la directive 2009/65/CE et qui n'a pas désigné, pour sa gestion, de société de gestion agréée en vertu de ladite directive; ou
  - g) un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, points 1) et 2), du règlement (UE) n° 575/2013;
- 13) "organe de gestion", un organe de gestion au sens de l'article 142, paragraphe 1, point 8), du règlement (UE) n° 575/2013;
- 14) "facilité de trésorerie", la position de titrisation qui découle d'un accord contractuel de financement visant à garantir la ponctualité des flux de paiements en faveur des investisseurs;

---

<sup>4</sup> Directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (JO L 235 du 23.9.2003, p. 10).

<sup>5</sup> Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

<sup>6</sup> Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

- 15) "exposition renouvelable", une exposition en vertu de laquelle les encours des emprunteurs sont autorisés à fluctuer dans une limite autorisée en fonction de leurs décisions d'emprunt et de remboursement;
- 16) "titrisation renouvelable", une titrisation dont la structure elle-même est renouvelée par des expositions qui sont ajoutées au panier d'expositions ou en sont retirées, que les expositions soient renouvelables ou non;
- 17) "clause de remboursement anticipé", une clause contractuelle dans une titrisation d'expositions renouvelables ou une titrisation renouvelable imposant, en cas d'événement prédéfini, le remboursement des positions de titrisation des investisseurs avant leur échéance initialement convenue;
- 18) "tranche de première perte", la tranche ayant le rang le plus bas dans une titrisation, qui est la première tranche à supporter les pertes subies sur les expositions titrisées et fournit ce faisant une protection à la tranche de deuxième perte et, le cas échéant, aux autres tranches de rang supérieur;
- 19) "position de titrisation", une exposition de titrisation;
- 20) "prêteur initial", l'entité qui a conclu l'accord d'origine ayant donné naissance aux obligations ou obligations potentielles du débiteur ou débiteur potentiel donnant lieu à l'exposition titrisée;
- 21) "programme ABCP entièrement soutenu", un programme ABCP soutenu par un sponsor qui fournit une facilité de trésorerie couvrant tous les risques de liquidité et de crédit et tous les risques importants de dilution des expositions titrisées, ainsi que tout autre coût des opérations et coût induit à l'échelle du programme;
- 22) "opération ABCP entièrement soutenue", une opération ABCP dans le cadre d'un programme ABCP entièrement soutenu.

Une exposition qui présente les caractéristiques énoncées à l'article 147, paragraphe 8, points a) à c), du règlement (UE) n° 575/2013 [...] n'est pas considérée comme une exposition de titrisation.

## Chapitre 2

### Dispositions applicables à toutes les titrisations

#### *Article 3*

Exigences de diligence appropriée applicables aux investisseurs institutionnels

1. Avant de s'exposer à une titrisation, un investisseur institutionnel s'assure:
  - a) lorsque l'initiateur ou le prêteur initial établi dans l'Union n'est pas un établissement de crédit ni une entreprise d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, points 2) et 1), du règlement (UE) n° 575/2013, que l'initiateur ou le prêteur initial accorde tous ses crédits sur la base de critères rigoureux et bien définis et de procédures clairement établies en matière d'approbation, de modification, de reconduction et de financement de ces crédits, et qu'il a mis en place des systèmes efficaces pour appliquer ces critères et procédures, conformément à l'article 5 *bis*, **paragraphe 1**, du présent règlement;
  - a *bis*) lorsque l'initiateur ou le prêteur initial est établi dans un pays tiers, que l'initiateur ou le prêteur initial accorde tous ses crédits sur la base de critères rigoureux et bien définis et de procédures clairement établies en matière d'approbation, de modification, de reconduction et de financement de ces crédits, et qu'il a mis en place des systèmes efficaces pour appliquer ces critères et procédures sur la base des critères et procédures visés à l'article 5 *bis*, **paragraphe 1**;
  - b) que l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial, s'il est établi dans l'Union, conserve en permanence un intérêt économique net significatif conformément à l'article 4 et que la rétention du risque est communiquée à l'investisseur institutionnel conformément à l'article 5;

b *bis*) que l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial, s'il est établi dans un pays tiers, conserve en permanence un intérêt économique net significatif qui n'est, en tout état de cause, pas inférieur à 5 %, le calcul étant effectué selon la méthode exposée à l'article 4, et qu'il communique la rétention du risque à l'investisseur institutionnel;

c) que l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation **ont, le cas échéant, mis** [...] à disposition les informations requises par l'article 5 en respectant la fréquence et les modalités prévues audit article.

1 *bis*. Par dérogation au paragraphe 1, en ce qui concerne les opérations ABCP entièrement soutenues, l'exigence prévue au paragraphe 1, point a), s'applique au sponsor qui vérifie que l'initiateur ou le prêteur initial qui n'est pas un établissement de crédit ni une firme d'investissement accorde tous ses crédits sur la base de critères rigoureux et bien définis et de procédures clairement établies en matière d'approbation, de modification, de reconduction et de financement de ces crédits, et qu'il a mis en place des systèmes efficaces pour appliquer ces critères et procédures.

2. Avant de s'exposer à une titrisation, les investisseurs institutionnels procèdent en outre à une évaluation diligente qui leur permet d'apprécier les risques encourus et, en fonction de ces risques, examinent au moins sur les éléments suivants:

- a) le profil de risque de la position de titrisation individuelle et des expositions sous-jacentes;
- b) toutes les caractéristiques structurelles de la titrisation susceptibles d'influencer sensiblement la performance de la position de titrisation, telles que les priorités de paiement contractuelles et la priorité des seuils de déclenchement qui y sont liés, les rehaussements du crédit, les facilités de liquidité, les seuils de déclenchement liés à la valeur de marché et la définition du défaut spécifique à l'opération;

b *bis*) par dérogation aux points a) et b), dans le cas d'un **programme** [...] ABCP entièrement soutenu, les investisseurs institutionnels dans les papiers commerciaux concernés examinent les caractéristiques du programme ABCP et du soutien à la liquidité accordé par le sponsor;

c) en ce qui concerne les titrisations bénéficiant de la désignation STS en application de l'article 6, le fait que la titrisation satisfait ou non aux exigences prévues au chapitre 3, sections 1 et 3 ou sections 2 et 3. Les investisseurs institutionnels peuvent s'appuyer, de manière appropriée, sur la déclaration STS en application de l'article 14, paragraphe 1, et sur les informations communiquées par l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation en ce qui concerne la conformité avec les exigences STS, sans s'appuyer exclusivement et mécaniquement sur cette déclaration ou ces informations.

3. Les investisseurs institutionnels qui sont exposés à une titrisation prennent au moins les mesures suivantes:

- a) ils établissent des procédures écrites appropriées au regard du profil de risque de la position de titrisation, et adaptées et proportionnées à leur portefeuille de négociation et à leur portefeuille hors négociation, afin de contrôler en continu le respect des dispositions des paragraphes 1 et 2 et les performances de la position de titrisation et des expositions sous-jacentes. Ces procédures écrites prévoient, lorsque certaines opérations de titrisation et certains types d'expositions sous-jacentes le justifient, le contrôle du type d'exposition, du pourcentage de prêts en arriéré de paiement depuis plus de 30, 60 et 90 jours, des taux de défaut, des taux de remboursement anticipé, des prêts faisant l'objet d'une saisie hypothécaire, des taux de recouvrement, des rachats, des modifications des prêts, des dispenses temporaires de remboursement, du type et le taux d'occupation des sûretés, ainsi que de la distribution, en termes de fréquence, des scores de crédit ou d'autres mesures relatives à solvabilité au sein des expositions sous-jacentes, de la diversification sectorielle et géographique, et de la distribution en termes de fréquence des ratios prêt/valeur avec des fourchettes permettant d'effectuer aisément une analyse de sensibilité adéquate. Lorsque les expositions sous-jacentes sont elles-mêmes des titrisations, les investisseurs institutionnels contrôlent également les expositions sous-jacentes à ces titrisations;
- b) pour une exposition de titrisation autre qu'une **exposition sur une** opération ABCP entièrement soutenue, ils procèdent régulièrement à des tests de résistance sur les flux de trésorerie et la valeur des sûretés garantissant les expositions sous-jacentes, ou, le cas échéant, à des tests de résistance sur les pertes anticipées, qui sont adaptés à la nature, à la taille et à la complexité du risque de la position de titrisation;

**b bis) dans le cas d'opérations ABCP entièrement soutenues, ils procèdent régulièrement à des tests de résistance sur la solvabilité du fournisseur de la facilité de trésorerie plutôt que sur les expositions titrisées;**

- c) ils veillent à assurer la présentation de rapports internes à leur organe de direction afin que celui-ci ait connaissance des risques importants découlant de chacune de leurs positions de titrisation et que les risques liés à ces investissements soient gérés de manière adéquate;
- d) ils sont en mesure de démontrer aux autorités compétentes dont ils relèvent, sur demande, que, pour chacune de leurs positions de titrisation ils ont une connaissance complète et approfondie de la position et de ses expositions sous-jacentes, et qu'ils mettent en œuvre des politiques et des procédures écrites pour la gestion des risques et pour documenter les vérifications et les obligations de diligence appropriée visées aux paragraphes 1 et 2 et toute autre information pertinente;
- e) dans le cas d'**expositions sur des** opérations ABCP entièrement soutenues, ils sont en mesure de démontrer aux autorités compétentes dont ils relèvent, sur demande, que, pour chacune de leurs positions de titrisation ABCP, ils ont une connaissance complète et approfondie de la qualité de crédit du sponsor et des conditions dont est assortie la facilité de trésorerie accordée.

**4. Lorsqu'un investisseur institutionnel a donné à un autre investisseur institutionnel pouvoir de prendre des décisions en matière de gestion des investissements qui pourrait l'exposer à une titrisation, l'investisseur institutionnel peut donner pour instruction au gestionnaire de remplir ses obligations au titre du présent article à l'égard de toute exposition de titrisation résultant de telles décisions. Les États membres veillent à ce que, lorsqu'un investisseur institutionnel a pour instruction, en vertu du présent paragraphe, de remplir les obligations d'un autre investisseur institutionnel et qu'il ne le fait pas, toute sanction susceptible d'être imposée conformément à l'article 17 frappe l'investisseur institutionnel gestionnaire et non l'investisseur institutionnel qui est exposé à la titrisation.**

## Article 4

### Rétention du risque

1. L'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial d'une titrisation conserve en permanence un intérêt économique net significatif d'au moins 5 % dans ladite titrisation, qui est mesuré à l'initiation et est déterminé par la valeur notionnelle des éléments de hors-bilan. En l'absence d'accord entre l'initiateur, le sponsor et le prêteur initial sur celui qui conservera l'intérêt économique net significatif, c'est l'initiateur qui le conserve. Il ne peut y avoir d'application multiple des exigences en matière de rétention pour une titrisation donnée. L'intérêt économique net significatif n'est pas divisé entre différents types de rétenteurs et ne fait l'objet d'aucune atténuation du risque de crédit ou couverture.

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

2. On ne considère qu'il y a rétention d'un intérêt économique net significatif d'au moins 5 % au sens du paragraphe 1 que dans les cas suivants:
  - a) la rétention de 5 % au moins de la valeur nominale de chacune des tranches vendues ou transférées aux investisseurs;
  - b) dans le cas d'une titrisation renouvelable ou de la titrisation d'expositions renouvelables, la rétention de l'intérêt de l'initiateur, qui n'est pas inférieur à 5 % de la valeur nominale de chacune des expositions titrisées;
  - c) la rétention d'expositions choisies d'une manière aléatoire, équivalentes à 5 % au moins de la valeur nominale des expositions titrisées, lorsque ces expositions non titrisées auraient autrement été titrisées dans la titrisation, pour autant que le nombre d'expositions potentiellement titrisées ne soit pas inférieur à cent à l'initiation;

- d) la rétention de la tranche de première perte et, si cette rétention n'atteint pas 5 % de la valeur nominale des expositions titrisées, si nécessaire, d'autres tranches ayant un profil de risque identique ou plus important que celles transférées ou vendues aux investisseurs et ne venant pas à échéance avant celles transférées ou vendues aux investisseurs, de manière à ce que, au total, la rétention soit égale à 5 % au moins de la valeur nominale des expositions titrisées; ou
- e) la rétention d'une exposition de première perte équivalant à 5 % au moins de chaque exposition titrisée dans la titrisation.

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

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

4. Le paragraphe 1 ne s'applique pas lorsque les expositions titrisées sont des expositions sur, ou pleinement, inconditionnellement et irrévocablement garanties par:
- a) des administrations centrales ou des banques centrales;
  - b) des administrations régionales ou locales et des entités du secteur public des États membres au sens de l'article 8, paragraphe 1, point 1), du règlement (UE) n° 575/2013;

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

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

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

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

1. Conformément au paragraphe 2 du présent article, l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation d'une titrisation mettent au minimum les informations suivantes à la disposition des détenteurs d'une position de titrisation, des autorités compétentes visées à l'article 15 **et, sur demande, des investisseurs potentiels**:
  - a) des informations sur les expositions sous-jacentes, sur une base trimestrielle, ou, dans le cas de papiers commerciaux adossés à des actifs, des informations sur les créances ou créances privées sous-jacentes, sur une base mensuelle;
  - b) toute la documentation sous-jacente qui est essentielle à la compréhension de l'opération, notamment, mais pas exclusivement, s'il y a lieu, les documents suivants:
    - i) le document d'offre final ou le prospectus, assorti des documents relatifs à la clôture de l'opération, à l'exclusion des avis juridiques;
    - ii) dans le cas d'une titrisation classique, l'accord de vente, de cession, de novation ou de transfert d'actifs et toute déclaration de fiducie pertinente;
    - iii) les contrats dérivés et accords de garantie, ainsi que tout document pertinent sur les modalités de constitution de garanties lorsque les expositions qui sont titrisées restent des expositions de l'initiateur;
    - iv) les contrats de recouvrement, de recouvrement de secours, d'administration et de gestion des flux de trésorerie;

- v) l'acte de fiducie, l'acte de garantie, le contrat d'agence, l'accord bancaire de compte, le contrat d'investissement garanti, les termes intégrés, la convention de fiducie globale ou la convention de définition de la fiducie, ou tout document juridique d'une valeur légale équivalente;
- vi) tout accord intercréanciers, toute documentation relative aux instruments dérivés, et tous accords de prêt subordonné, de prêt au démarrage et de facilité de trésorerie pertinents;
- vii) *supprimé*

ces documents comprennent une description détaillée de l'ordre de priorité des paiements de la titrisation;

- c) en l'absence de prospectus établi conformément à la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>7</sup>, un résumé de l'opération ou un aperçu des principales caractéristiques de la titrisation, y compris, le cas échéant:
  - i) des précisions sur la structure de l'opération, notamment les diagrammes donnant une vue d'ensemble de l'opération, des flux de trésorerie et de la structure de propriété;
  - ii) des précisions sur les caractéristiques de l'exposition, les flux de trésorerie, les dispositifs de rehaussement de crédit et de soutien à la liquidité;
  - iii) des précisions sur les droits de vote des détenteurs d'une position de titrisation et leur relation avec les autres créanciers privilégiés;

---

<sup>7</sup> Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 345 du 31.12.2003, p. 64).

- iv) une liste de tous les événements et déclencheurs mentionnés dans les documents fournis en application du point b), susceptibles d'influencer sensiblement la performance de la position de titrisation;
- v) *supprimé*
- d) dans le cas de titrisations STS, la déclaration STS visée à l'article 14, paragraphe 1;
- e) des rapports trimestriels destinés aux investisseurs ou, dans le cas de papiers commerciaux adossés à des actifs, des rapports mensuels destinés aux investisseurs, contenant les éléments suivants:
  - i) toutes les données pertinentes relatives à la qualité de crédit et à la performance des expositions sous-jacentes;
  - ii) dans le cas d'une titrisation qui n'est pas une opération ABCP, des données sur les flux de trésorerie générés par les expositions sous-jacentes et par les passifs de la titrisation et, dans le cas de toute titrisation, des informations sur le franchissement de seuils déclencheurs entraînant des changements dans l'ordre de priorité des paiements ou le remplacement de contreparties;
  - iii) des informations sur le risque conservé conformément à l'article 4;
- f) toute information privilégiée relative à la titrisation que l'initiateur, le sponsor ou l'entité de titrisation a l'obligation de rendre publique en application de l'article 17 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil<sup>8</sup> concernant les opérations d'initiés et les manipulations de marché;

---

<sup>8</sup> Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO L 173 du 12.6.2014, p. 1).

- g) lorsque le point f) ne s'applique pas, tout événement important, tel que:
- i) un manquement substantiel aux obligations prévues dans les documents fournis en application du point b), y compris tout recours, toute dérogation ou tout consentement ultérieur en rapport avec un tel manquement;
  - ii) une modification des caractéristiques structurelles susceptible d'influencer sensiblement la performance de la titrisation;
  - iii) une modification des caractéristiques de risque de la titrisation ou des expositions sous-jacentes susceptible d'influencer sensiblement la performance de la titrisation;
  - iv) dans le cas de titrisations STS, le fait que la titrisation cesse de satisfaire aux exigences STS ou que les autorités compétentes ont pris des mesures correctives ou administratives;
  - v) toute modification substantielle apportée aux documents concernant l'opération.

**Dans le cas de papiers commerciaux adossés à des actifs, les informations décrites au point a), au point c) ii), et au point e) i) sont mises à la disposition des détenteurs de positions de titrisation et, sur demande, des investisseurs potentiels, sous une forme agrégée. Des informations au niveau du prêt sont mises à la disposition du sponsor et, sur demande, des autorités compétentes.**

Les informations décrites aux points b), c) et d) sont mises à disposition **avant la fixation des prix** [...].

Les informations décrites aux points a) et e) sont mises à disposition au même moment chaque trimestre, au plus tard un mois après l'échéance du paiement des intérêts ou, dans le cas d'opérations ABCP, au plus tard un mois après la fin de la période couverte par le rapport.

Sans préjudice du règlement (UE) n° 596/2014, les informations décrites aux points f) et g) sont mises à disposition sans délai.

Aux fins du présent paragraphe, l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation d'une titrisation se conforment au droit national et au droit de l'Union régissant la protection de la confidentialité des informations et le traitement des données à caractère personnel, afin d'éviter toute infraction potentielle à ces législations ainsi qu'à toute obligation de confidentialité concernant les informations relatives au client, au prêteur initial ou au débiteur, à moins que ces informations confidentielles ne soient anonymisées ou agrégées. En particulier, en ce qui concerne les informations visées au point b), l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation peuvent fournir un résumé [...] de la documentation concernée. Les autorités compétentes visées à l'article 15 sont habilitées à demander que ces informations confidentielles leur soient transmises afin de pouvoir s'acquitter des missions qui leur incombent en vertu du présent règlement.

2. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation d'une titrisation désignent parmi eux une entité chargée de satisfaire aux exigences en matière d'informations en application du paragraphe 1. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation veillent à ce que les informations soient mises gratuitement à la disposition du détenteur d'une position de titrisation, des autorités compétentes et, sur demande, des investisseurs potentiels, en temps utile et sous une forme claire. L'entité désignée pour satisfaire aux exigences prévues au paragraphe 1 rend les informations accessibles au moyen d'un site web, éventuellement protégé par un mot de passe et:
  - a) met en place un système éprouvé de contrôle de la qualité des données;
  - b) respecte des normes de gouvernance appropriées et garantit le maintien et le fonctionnement d'une structure organisationnelle adaptée, afin d'assurer la continuité et le bon fonctionnement du site;
  - c) se dote de systèmes, moyens de contrôle et procédures appropriés pour que le site web puisse remplir sa fonction de manière fiable et sûre, et pour permettre la détection des sources de risque opérationnel;
  - d) met en place des systèmes qui assurent la protection et l'intégrité des informations reçues, ainsi que l'enregistrement rapide des informations;

- e) veille à ce que les informations soient disponibles pendant au moins cinq ans après l'échéance de la titrisation.

L'entité désignée pour satisfaire aux exigences prévues au paragraphe 1 et le site web où les informations sont mises à disposition sont mentionnés dans le document d'offre final ou le prospectus de la titrisation.

3. L'AEMF, en étroite coopération avec l'ABE et l'AEAPP, élabore des projets de normes techniques de réglementation afin de préciser:
  - a) les informations que l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation fournissent afin de se conformer aux obligations qui leur incombent en vertu du paragraphe 1, points a) et e), ainsi que le format desdites informations au moyen de modèles standard, en tenant compte de l'utilité des informations pour le détenteur de la position de titrisation, du fait que la position de titrisation est ou n'est pas à court terme et, dans le cas d'une opération ABCP, qu'elle est ou n'est pas entièrement soutenue par un sponsor;
  - b) les exigences auxquelles doit satisfaire le site web visé au paragraphe 2, où les informations sont mises à la disposition des détenteurs de positions de titrisation et des autorités compétentes, notamment en ce qui concerne:
    - la structure de gouvernance du site web et les modalités d'accès aux informations;
    - les procédures internes destinées à garantir le bon fonctionnement, la fiabilité opérationnelle et l'intégrité du site web et des informations stockées;
    - les procédures mises en place en vue de garantir la qualité et l'exactitude des informations.

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

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

#### *Article 5 bis*

#### Critères applicables à l'octroi de crédits

- 1.** Les initiateurs, les sponsors et les prêteurs initiaux appliquent aux expositions à titriser les mêmes critères rigoureux et bien définis relatifs à l'octroi de crédits que ceux qu'ils appliquent aux expositions non titrisées. À cet effet, les mêmes procédures clairement établies en matière d'approbation et, le cas échéant, de modification, de reconduction et de refinancement des crédits sont appliquées. Les initiateurs, les sponsors et les prêteurs initiaux ont mis en place des systèmes efficaces pour appliquer ces critères et procédures, afin de veiller à ce que l'octroi de crédits soit fondé sur une évaluation approfondie de la solvabilité du débiteur, compte dûment tenu des facteurs pertinents permettant de vérifier la probabilité que le débiteur remplisse ses obligations aux termes du contrat de crédit.
  
- 2.** Lorsqu'un initiateur achète les expositions d'un tiers pour son propre compte et les titrise, cet initiateur **vérifie** [...] que l'entité qui a pris part, directement ou indirectement, à l'accord d'origine ayant donné naissance aux obligations ou obligations potentielles à titriser satisfait aux exigences prévues au paragraphe 1.

## Chapitre 3

### Titrisation simple, transparente et standardisée

#### *Article 6*

##### Utilisation de la désignation titrisation "simple, transparente et standardisée"

Les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation peuvent uniquement utiliser, pour leurs titrisations, la désignation STS ou "simple, transparente et standardisée" ou une désignation qui se rapporte directement ou indirectement à ces termes:

- a) lorsque la titrisation concernée satisfait à toutes les exigences prévues à la section 1 ou 2 du présent chapitre et que les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation ont fait, auprès de l'AEMF, la déclaration en vertu de l'article 14, paragraphe 1; et
- b) lorsque la titrisation concernée figure sur la liste visée à l'article 14, paragraphe 4.

Lorsqu'il est satisfait aux points a) et b), une titrisation est considérée comme STS.

L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation qui participe à une titrisation considérée comme STS sont établis au sein de l'Union.

## SECTION 1

### EXIGENCES POUR LES TITRISATIONS STS AUTRES QU'ABCP

#### *Article 7*

Titrisation simple, transparente et standardisée

À l'exception des opérations ABCP, les titrisations qui satisfont aux exigences prévues aux articles 8, 9 et 10 sont considérées comme STS. [...]

#### *Article 8*

Exigences relatives à la simplicité

1. L'entité de titrisation acquiert la propriété des expositions sous-jacentes au moyen d'une cession parfaite, d'une cession ou d'un transfert ayant le même effet juridique d'une manière qui soit opposable au vendeur et aux tiers. [...] **La propriété des expositions sous-jacentes n'est** [...] pas soumise à des dispositions strictes de récupération en cas [...] d'insolvabilité du vendeur, **en vertu desquelles le liquidateur du vendeur peut invalider la vente des expositions sous-jacentes au seul motif qu'elle a été conclue durant une certaine période précédant la déclaration d'insolvabilité du vendeur, ou à des dispositions selon lesquelles l'entité de titrisation ne peut empêcher cette invalidation que si elle peut prouver qu'elle n'avait pas connaissance de l'insolvabilité du vendeur au moment de la vente. Les dispositions de récupération prévues dans le droit national régissant l'insolvabilité, en vertu desquelles le liquidateur ou une juridiction peut invalider la vente des expositions sous-jacentes en cas de transfert frauduleux de propriété, de préjudice injuste causé aux créanciers ou de transfert destiné à favoriser indûment certains créanciers, ne constituent pas des dispositions strictes de récupération.**

Lorsque le vendeur n'est pas le prêteur initial, la cession parfaite, la cession ou le transfert ayant le même effet juridique des expositions sous-jacentes au vendeur, que cette cession parfaite, cette cession ou ce transfert intervienne directement ou fasse l'objet d'une ou de plusieurs étapes intermédiaires, satisfait aux exigences prévues au premier alinéa.

Lorsque le transfert des expositions sous-jacentes est effectué au moyen d'une cession et qu'il est parfait à un stade ultérieur à celui de la clôture de l'opération, les conditions de déclenchement de cette perfection comprennent au moins les événements suivants:

- a) une forte dégradation de la qualité de signature du vendeur;
- b) l'insolvabilité du vendeur; et
- c) des manquements aux obligations contractuelles du vendeur auxquels il n'a pas été remédié, y compris la défaillance du vendeur.

2. Les expositions sous-jacentes incluses dans la titrisation ne sont pas grevées ni ne sont dans un état susceptible d'avoir une incidence négative sur l'opposabilité de leur cession parfaite, de leur cession ou de leur transfert ayant le même effet juridique.
3. Les expositions sous-jacentes transférées du vendeur à l'entité de titrisation, ou cédées par le vendeur à ladite entité, satisfont à des critères d'éligibilité non ambigus, prédéterminés et clairement documentés qui ne permettent pas une gestion de portefeuille active de ces expositions sur une base discrétionnaire. La substitution d'expositions qui enfreignent les représentations et garanties n'est en principe pas considérée comme une pratique de gestion de portefeuille active. Les expositions transférées à l'entité de titrisation après la clôture de l'opération satisfont à des critères d'éligibilité qui ne sont pas moins stricts que ceux qui s'appliquent aux expositions sous-jacentes initiales.

4. La titrisation est adossée à un panier d'expositions sous-jacentes homogènes en termes de types d'actifs, tels que des paniers de prêts immobiliers résidentiels, des paniers de prêts aux entreprises, de contrats de crédit-bail et de facilités de crédit au profit d'entreprises de la même catégorie destinés à financer des dépenses d'investissement ou des opérations commerciales, des paniers de prêts et contrats de crédit-bail automobiles au profit d'emprunteurs ou de preneurs, [...] et des paniers de facilités de crédit accordés à des particuliers en vue d'une consommation personnelle, familiale ou du ménage. Un panier d'expositions sous-jacentes n'est composé que d'un seul type d'actifs. Les expositions sous-jacentes sont des obligations contractuellement licites, valables, contraignantes et opposables, assorties d'un plein droit de recours à l'égard des débiteurs et, le cas échéant, des garants. Les expositions sous-jacentes ont des flux de paiements périodiques définis se rapportant au paiement de loyers, d'un principal ou d'intérêts ou à tout autre droit de percevoir des revenus provenant d'actifs fondant de tels paiements. Les expositions sous-jacentes n'incluent pas de valeurs mobilières [...] au sens de **l'article 4, paragraphe 1, point 44), de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil autres que des obligations d'entreprises, pour autant que ces obligations ne soient pas cotées sur une plate-forme de négociation.**

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

6. Les expositions sous-jacentes sont initiées dans le cadre normal des activités de l'initiateur ou du prêteur initial conformément à des normes de souscription qui ne sont pas moins strictes que celles que l'initiateur ou le prêteur initial a appliquées au moment de l'initiation à des expositions similaires qui ne sont pas titrisées. 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 alors 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, le cas échéant, aux exigences prévues à l'article 18, paragraphes 1 à 4, paragraphe 5, point a), et paragraphe 6, de la directive 2014/17/UE ou à l'article 8 de la directive 2008/48/CE ou, le cas échéant, aux exigences équivalentes de pays tiers.

L'initiateur ou le prêteur initial ont une expérience en matière d'initiation d'expositions de nature similaire à celles qui sont titrisées. Tout changement intervenant dans les politiques ou les critères d'octroi de crédits n'entraîne pas de dégradation importante des normes de souscription. Les investisseurs potentiels sont pleinement informés, et sans retard excessif, des normes de souscription sur la base desquelles les expositions sous-jacentes sont initiées et de tout changement important qui y serait apporté par la suite.

7. Les expositions sous-jacentes, au moment du transfert ou de la cession à l'entité de titrisation, n'incluent pas les expositions en défaut au sens de l'article 178, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 575/2013, ni les expositions sur un débiteur ou un garant en difficulté qui, à la connaissance de l'initiateur ou du prêteur initial:
  - a) a été déclaré insolvable, a vu un tribunal accorder à ses créanciers un droit à exécution, définitif et non susceptible d'un recours, ou des indemnités 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 productives dans les trois années précédant la date du transfert ou de la cession des expositions sous-jacentes à l'entité de titrisation, 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 transfert ou de cession des expositions sous-jacentes à l'entité de titrisation; et
    - ii) les informations fournies par l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation conformément à l'article 5, paragraphe 1, point a) et point e) i), précisent la proportion d'expositions sous-jacentes restructurées, le moment et le détail de la restructuration ainsi que la performance des expositions depuis la date de la restructuration;

- b) figurait, au moment de l'initiation, le cas échéant, dans un registre public de personnes ayant des antécédents négatifs en matière de crédit ou un autre registre des crédits, accessible à l'initiateur ou au prêteur initial;
  - c) 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 par contrat ne soient pas honorés est nettement plus élevé que pour des expositions similaires détenues par l'initiateur qui ne sont pas titrisées.
8. Les débiteurs ont, au moment du transfert des expositions, effectué au moins un paiement, sauf dans le cas de titrisations renouvelables adossées à des facilités de découvert individuelles, des créances sur cartes de crédit, des créances clients et des créances liées à des opérations de financement de stocks, ou des titrisations adossées à des expositions payables en un seul versement.
9. Le remboursement des détenteurs des positions de titrisation ne dépend pas essentiellement de la vente d'actifs garantissant les expositions sous-jacentes, ce qui ne fait pas obstacle au renouvellement ou au refinancement ultérieur de ces actifs.

## Article 9

### Exigences relatives à la standardisation

1. L'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial satisfait à l'exigence de rétention du risque conformément à l'article 4.
2. Les asymétries de taux d'intérêt et de devises qui existent au niveau de l'opération font l'objet d'une atténuation par des moyens appropriés et toute mesure prise à cet effet est rendue publique. L'entité de titrisation ne conclut pas de dérivés, sauf pour couvrir le risque de change ou le risque de taux d'intérêt. Ces dérivés sont souscrits et font l'objet d'une documentation conformément aux normes communes de la finance internationale.
3. Les paiements d'intérêt à des taux de référence au titre des actifs et des passifs de la titrisation sont basés sur des taux d'intérêt courants du marché ou sur des taux sectoriels reflétant les coûts de financement, et non sur des formules ou des dérivés complexes.
4. Lorsqu'un avis d'exécution ou d'exigibilité immédiate a été notifié:
  - a) aucun montant de trésorerie n'est retenu dans l'entité de titrisation au-delà de ce qui est nécessaire pour garantir le fonctionnement opérationnel de l'entité de titrisation ou le remboursement en bon ordre des investisseurs conformément aux conditions contractuelles de la titrisation, à moins que des circonstances exceptionnelles n'exigent que le montant soit retenu pour être utilisé, dans l'intérêt bien compris des investisseurs, pour des dépenses qui éviteront la dégradation de la qualité de crédit des expositions sous-jacentes;

- b) le principal perçu au titre des expositions sous-jacentes est transféré aux investisseurs par un remboursement séquentiel des positions de titrisation, en fonction du rang de la position de titrisation. Il n'y a pas d'inversion du rang des positions de titrisation lors de leur remboursement; et
- c) aucune disposition n'impose une liquidation automatique des expositions sous-jacentes à la valeur de marché.

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

5. Les documents relatifs à l'opération précisent les événements appropriés qui déclenchent un remboursement anticipé ou la fin de la période de rechargement 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) un événement lié à l'insolvabilité concernant l'initiateur ou l'organe de gestion;

- c) le recul de la valeur des expositions sous-jacentes détenues par l'entité de titrisation sous un seuil prédéterminé (événement déclenchant un remboursement anticipé);
- d) l'impossibilité de générer suffisamment de nouvelles expositions sous-jacentes atteignant la qualité de crédit prédéterminée (événement déclenchant la fin de la période de rechargement).

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

- a) les obligations, tâches et responsabilités contractuelles de l'organe de gestion et, le cas échéant, des autres prestataires de services auxiliaires et du mandataire;
- b) les processus et les responsabilités nécessaires pour garantir que la défaillance ou l'insolvabilité de l'organe de gestion n'entraîne pas la cessation de la gestion, par exemple une clause contractuelle permettant de remplacer l'organe de gestion en cas de défaillance ou d'insolvabilité;
- c) des dispositions qui assurent le remplacement des contreparties des dérivés, des fournisseurs de liquidité et de la banque du compte s'ils font défaut ou deviennent insolubles.

*6 bis.* L'organe de gestion a une expérience en matière de gestion d'expositions de nature similaire à celles qui sont titrisées, et a mis en place des politiques, des procédures et des mécanismes de gestion des risques bien documentés en ce qui concerne la gestion des expositions.

7. Les documents relatifs à l'opération indiquent clairement les définitions, les mesures correctives et les recours en ce qui concerne la performance des expositions sous-jacentes. Ils précisent clairement les priorités de paiement, les événements qui déclenchent une modification de ces priorités de paiement, ainsi que l'obligation de déclarer de tels événements. Les investisseurs sont informés sans retard excessif de toute modification des priorités de paiement.

8. Les documents relatifs à l'opération comprennent des dispositions claires qui facilitent la résolution rapide des conflits entre catégories d'investisseurs, les droits de vote sont clairement définis et attribués aux porteurs de titres et les responsabilités du mandataire et des autres entités ayant des obligations fiduciaires à l'égard des investisseurs sont clairement identifiées.

### *Article 10*

#### Exigences relatives à la standardisation

1. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation fournissent aux investisseurs potentiels, avant la fixation des prix, un accès aux données statiques et dynamiques des performances passées en matière de défaut et de perte, telles que les données sur les arriérés et les défauts de paiement, concernant des expositions sensiblement similaires à celles qui sont titrisées. Ces données couvrent une période d'au moins cinq ans. Les sources des données et les éléments sur lesquels se fonde la revendication de la similarité sont rendus publics.
2. Avant l'émission des titres résultant de la titrisation, un échantillon des expositions sous-jacentes est soumis à une vérification externe par une partie indépendante appropriée, par exemple un contrôleur légal des comptes au sens de la directive 2006/43/CE, qui s'assure notamment que les données fournies sur les expositions sous-jacentes sont exactes avec un niveau de confiance de 95 %.
3. L'initiateur ou le sponsor fournit ou fait fournir aux investisseurs potentiels un modèle de flux de trésorerie des passifs avant la fixation des prix pour la titrisation et, après la fixation des prix, fournit un tel modèle aux investisseurs de manière continue et aux investisseurs potentiels sur demande.
4. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation se conforment aux dispositions de l'article 5. Ils mettent à la disposition des investisseurs potentiels, **à leur demande**, avant la fixation des prix, toutes les informations relatives aux expositions sous-jacentes transférées ou cédées à l'entité de titrisation. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation mettent à disposition les informations requises en vertu de l'article 5, paragraphe 1, points b) à **d)** [...], avant la fixation des prix, au moins en tant que projet ou dans leur forme initiale. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation mettent la documentation finale à la disposition des investisseurs au plus tard quinze jours après la clôture de l'opération.

## SECTION 2

### EXIGENCES POUR LES TITRISATIONS STS ABCP

#### *Article 11*

##### Titrisation simple, transparente et standardisée

Une opération ABCP est considérée comme STS lorsqu'elle satisfait aux exigences au niveau de l'opération prévues à l'article 12.

Un programme ABCP est considéré comme STS lorsqu'il satisfait aux exigences prévues à l'article 13 et que le sponsor du programme ABCP satisfait aux exigences prévues à l'article 12 *bis*.

Aux fins de la présente section, on entend par "vendeur", un initiateur ou un prêteur initial.

#### *Article 12*

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

1. Les opérations dans le cadre d'un programme ABCP doivent satisfaire aux exigences prévues au présent article pour pouvoir être considérées comme STS.

1 *bis*. L'entité de titrisation acquiert la propriété des expositions sous-jacentes au moyen d'une cession parfaite, d'une cession ou d'un transfert ayant le même effet juridique d'une manière qui soit opposable au vendeur et aux tiers. [...] **La propriété des expositions sous-jacentes n'est** [...] pas soumise à des dispositions strictes de récupération en cas [...] d'insolvabilité du vendeur, **en vertu desquelles le liquidateur du vendeur peut invalider la vente des expositions sous-jacentes au seul motif qu'elle a été conclue durant une certaine période précédant la déclaration d'insolvabilité du vendeur, ou à des dispositions selon lesquelles l'entité de titrisation ne peut empêcher cette invalidation que si elle peut prouver qu'elle n'avait pas connaissance de l'insolvabilité du vendeur au moment de la vente. Les dispositions de récupération prévues dans le droit national régissant l'insolvabilité, en vertu desquelles le liquidateur ou une juridiction peut invalider la vente des expositions sous-jacentes en cas de transfert frauduleux de propriété, de préjudice injuste causé aux créanciers ou de transfert destiné à favoriser indûment certains créanciers, ne constituent pas des dispositions strictes de récupération.**

Lorsque le vendeur n'est pas le prêteur initial, la cession parfaite, la cession ou le transfert ayant le même effet juridique des expositions sous-jacentes au vendeur, que cette cession parfaite, cette cession ou ce transfert intervienne directement ou fasse l'objet d'une ou de plusieurs étapes intermédiaires, satisfait aux exigences prévues au premier alinéa.

Lorsque le transfert des expositions sous-jacentes est effectué au moyen d'une cession et qu'il est parfait à un stade ultérieur à celui de la clôture de l'opération, les conditions de déclenchement de cette perfection comprennent au moins les événements suivants:

- a) une forte dégradation de la qualité de signature du vendeur;
- b) l'insolvabilité du vendeur; et
- c) des manquements aux obligations contractuelles du vendeur auxquels il n'a pas été remédié, y compris la défaillance du vendeur.

1 *ter*. Les expositions sous-jacentes incluses dans la titrisation ne sont pas grevées ni ne sont dans un état susceptible d'avoir une incidence négative sur l'opposabilité de leur cession parfaite, de leur cession ou de leur transfert ayant le même effet juridique.

1 *quater*. Les expositions sous-jacentes transférées du vendeur à l'entité de titrisation, ou cédées par le vendeur à ladite entité, satisfont à des critères d'éligibilité non ambigus, prédéterminés et clairement documentés qui ne permettent pas une gestion de portefeuille active de ces expositions sur une base discrétionnaire. La substitution d'expositions qui enfreignent les représentations et garanties n'est en principe pas considérée comme une gestion de portefeuille active. Les expositions transférées à l'entité de titrisation après la clôture de l'opération satisfont à des critères d'éligibilité qui ne sont pas moins stricts que ceux qui s'appliquent aux expositions sous-jacentes initiales.

1 *quinquies*. Les expositions sous-jacentes n'incluent aucune position de titrisation.

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

- a) a été déclaré insolvable, a vu un tribunal accorder à ses créanciers un droit à exécution, définitif et non susceptible d'un recours, ou des indemnités 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 productives dans les trois années précédant la date du transfert ou de la cession des expositions sous-jacentes à l'entité de titrisation, 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 transfert ou de cession des expositions sous-jacentes à l'entité de titrisation; et
  - ii) les informations fournies par l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation conformément à l'article 5, paragraphe 1, point a) et point e) i), précisent la proportion d'expositions sous-jacentes restructurées, le moment et le détail de la restructuration ainsi que la performance des expositions depuis la date de la restructuration;

- b) figurait, au moment de l'initiation, le cas échéant, dans un registre public de personnes ayant des antécédents négatifs en matière de crédit ou un autre registre des crédits, accessible à l'initiateur ou au prêteur initial;
- c) 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 par contrat ne soient pas honorés est nettement plus élevé que pour des expositions similaires détenues par l'initiateur qui ne sont pas titrisées.

1 *septies*. Les débiteurs ont, au moment du transfert des expositions, effectué au moins un paiement, sauf dans le cas de titrisations renouvelables adossées à des facilités de découvert individuelles, des créances sur cartes de crédit, des créances clients ou des créances liées à des opérations de financement de stocks ou des titrisations adossées à des expositions payables en un seul versement.

1 *octies*. Le remboursement des détenteurs des positions de titrisation ne dépend pas essentiellement de la vente d'actifs garantissant les expositions sous-jacentes, ce qui ne fait pas obstacle au renouvellement ou au refinancement ultérieur de ces actifs.

1 *nonies*. Les asymétries de taux d'intérêt et de devises observées au niveau de l'opération sont atténuées de manière appropriée. L'entité de titrisation ne conclut pas de dérivés, sauf pour couvrir le risque de change ou le risque de taux d'intérêt. Ces dérivés sont souscrits et font l'objet d'une documentation conformément aux normes communes de la finance internationale.

1 *decies*. Les documents relatifs à l'opération indiquent clairement les définitions, les mesures correctives et les recours en ce qui concerne la performance des expositions sous-jacentes. Ils précisent clairement les priorités de paiement, les événements qui déclenchent une modification de ces priorités de paiement, ainsi que l'obligation de déclarer de tels événements. Les investisseurs sont informés sans retard excessif de toute modification des priorités de paiement.

1 *undecies*. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation fournissent aux investisseurs potentiels, avant la fixation des prix, un accès aux données statiques et dynamiques des performances passées en matière de défaut et de perte, telles que les données sur les arriérés et les défauts de paiement, concernant des expositions sensiblement similaires à celles qui sont titrisées. Lorsque le sponsor n'a pas accès à ces données, il obtient du vendeur un accès à des données statiques ou dynamiques, aux performances passées, telles que des données sur les arriérés et les défauts de paiement, concernant des expositions sensiblement similaires à celles qui sont titrisées. Ces données couvrent une période d'au moins cinq ans, sauf pour les créances clients et d'autres créances à court terme, pour lesquelles la période couverte est d'au moins trois ans. Les sources des données et les éléments sur lesquels se fonde la revendication de la similarité sont rendus publics.

2. Les opérations dans le cadre d'un programme ABCP sont adossées à un panier d'expositions sous-jacentes homogènes en termes de types d'actifs, tels que des paniers de créances clients, des paniers de prêts aux entreprises, de contrats de crédit-bail et de facilités de crédit au profit d'entreprises de la même catégorie destinés à financer des dépenses d'investissement ou des opérations commerciales, des paniers de prêts et contrats de crédit-bail automobiles au profit d'emprunteurs ou de preneurs, ou des prêts et paniers de facilités de crédit accordés à des particuliers en vue d'une consommation personnelle, familiale ou du ménage. Un panier d'expositions sous-jacentes n'est composé que d'un seul type d'actifs.

Le panier d'expositions sous-jacentes a une durée de vie résiduelle moyenne pondérée n'excédant pas un an et aucune des expositions sous-jacentes n'a une échéance résiduelle de plus de trois ans, sauf pour les paniers de prêts automobiles, les contrats de crédit-bail automobiles et les opérations de crédit-bail d'équipement, dont la durée de vie résiduelle moyenne pondérée n'excède pas **trois ans et demi** [...] et dans lesquels aucune des expositions sous-jacentes n'a une échéance résiduelle de plus de **six** [...] ans.

Les expositions sous-jacentes ne comprennent pas de prêts garantis par des hypothèques sur des biens immobiliers résidentiels ou commerciaux ni de prêts immobiliers résidentiels pleinement garantis, visés à l'article 129, paragraphe 1, point e), du règlement (UE) n° 575/2013. Les expositions sous-jacentes comportent des obligations contractuellement contraignantes et opposables, assorties d'un plein droit de recours à l'égard des débiteurs, avec des flux de paiements définis se rapportant au paiement d'un loyer, d'un principal ou d'intérêts ou à tout autre droit de percevoir des revenus provenant d'actifs fondant de tels paiements. Les expositions sous-jacentes n'incluent pas de valeurs mobilières [...] au sens de **l'article 4, paragraphe 1, point 44), de la directive 2014/65/UE autres que des obligations d'entreprises, pour autant que ces obligations ne soient pas cotées sur une plate-forme de négociation.**

3. Les paiements d'intérêt à des taux de référence au titre des actifs et des passifs de l'opération ABCP sont basés sur des taux d'intérêt courants du marché, et non sur des formules ou des dérivés complexes. Les paiements au titre des passifs de l'opération ABCP peuvent inclure des taux d'intérêt reflétant les coûts de financement d'un programme ABCP.
4. À la suite d'une défaillance du vendeur ou d'un événement entraînant une exigibilité immédiate, aucun montant de trésorerie n'est retenu dans l'entité de titrisation au-delà de ce qui est nécessaire pour garantir le fonctionnement opérationnel de l'entité de titrisation ou le remboursement en bon ordre des investisseurs conformément aux conditions contractuelles de la titrisation. Le principal perçu au titre des expositions sous-jacentes est transféré aux investisseurs détenant des positions de titrisation par un remboursement séquentiel de ces positions, en fonction du rang de la position de titrisation, à moins que des circonstances exceptionnelles n'exigent que le montant soit retenu pour être utilisé, dans l'intérêt bien compris des investisseurs, pour des dépenses qui éviteront la dégradation de la qualité de crédit des expositions sous-jacentes. Aucune disposition n'impose une liquidation automatique des expositions sous-jacentes à la valeur de marché.
5. Les expositions sous-jacentes sont initiées dans le cadre normal des activités du vendeur conformément à des normes de souscription qui ne sont pas moins strictes que celles que le vendeur applique à l'initiation d'expositions similaires qui ne sont pas titrisées. Le sponsor et les autres parties directement exposées à l'opération ABCP sont informés sans retard excessif des changements importants apportés aux normes de souscription. Le vendeur a une expérience en matière d'initiation d'expositions de nature similaire à celles qui sont titrisées.

6. Lorsque l'opération ABCP est une titrisation renouvelable, les documents relatifs à l'opération précisent notamment les événements qui déclenchent la fin de la période de rechargement, y compris au moins les éléments suivants:
- a) la dégradation de la qualité de crédit des expositions sous-jacentes jusqu'à un seuil prédéterminé ou en dessous de ce seuil;
  - b) un événement lié à l'insolvabilité concernant le vendeur ou l'organe de gestion.
7. Les documents relatifs à l'opération précisent clairement:
- a) les obligations, tâches et responsabilités contractuelles du sponsor, de l'organe de gestion et, le cas échéant, du mandataire et des autres prestataires de services auxiliaires;
  - b) les processus et les responsabilités nécessaires pour garantir que la défaillance ou l'insolvabilité de l'organe de gestion n'entraîne pas la cessation de la gestion;
  - c) des dispositions qui assurent le remplacement des contreparties des dérivés et de la banque du compte si elles font défaut, si elles deviennent insolvable ou si d'autres événements déterminés surviennent, le cas échéant;
  - d) la manière dont le sponsor satisfait aux exigences visées à l'article 12 *bis*, paragraphe 3.

## *Article 12 bis*

### Sponsors des programmes ABCP

1. Le sponsor d'un programme ABCP est un établissement de crédit faisant l'objet d'une surveillance en vertu de la directive 2013/36/UE.
2. Le sponsor d'un programme ABCP est un fournisseur de facilité de trésorerie; il fournit un soutien à toutes les positions de titrisation au niveau du programme ABCP en couvrant tous les risques de liquidité et de crédit et tous les risques importants de dilution des expositions titrisées, ainsi que tout autre coût des opérations et coût induit à l'échelle du programme. Le sponsor communique une description du soutien apporté au niveau de l'opération aux investisseurs, y compris une description des facilités de trésorerie fournies.
3. Le sponsor d'un programme ABCP vérifie, avant d'être exposé à une opération ABCP, que le vendeur accorde tous ses crédits sur la base de critères rigoureux et bien définis et de procédures clairement établies en matière d'approbation, de modification, de reconduction et de financement de ces crédits et qu'il a mis en place des systèmes efficaces pour appliquer ces critères et procédures. Le sponsor satisfait à ses propres exigences de diligence appropriée et vérifie que le vendeur respecte des normes de souscription, une capacité de service de la dette et des processus de recouvrement rigoureux satisfaisant aux exigences prévues à l'article 259, paragraphe 3, points i) à m), du règlement (UE) n° 575/2013 ou des exigences équivalentes dans les pays tiers. Les politiques, les procédures et les mécanismes de contrôle de la gestion des risques sont bien documentés et des systèmes efficaces sont en place.
4. Le vendeur, au niveau d'une opération, ou le sponsor, au niveau du programme ABCP, satisfait à l'exigence de rétention du risque conformément à l'article 4.

5. L'article 5 s'applique aux programmes ABCP. Le sponsor d'un programme ABCP est chargé de veiller au respect de l'article 5 et:
- a) met à la disposition des investisseurs toutes les informations agrégées requises en vertu de l'article 5, paragraphe 1, point a), ces informations étant actualisées tous les trimestres;
  - b) met à disposition les informations requises en vertu de l'article 5, paragraphe 1, points b) à e) [...].
6. Au cas où le sponsor ne renouvelle pas son engagement de financement de la facilité de trésorerie avant son expiration, il est fait appel à la facilité de trésorerie et les titres à échéance sont remboursés.

## Article 13

### Exigences au niveau du programme

1. Toutes les opérations dans le cadre d'un programme ABCP satisfont aux exigences prévues à l'article 12, paragraphes 1 *bis*, 1 *ter*, 1 *quater*, 1 *quinquies*, 1 *nonies*, 1 *decies*, 1 *undecies*, 3, 4, 5, 6 et 7.

À tout moment, au moins [...] **95 %** du montant agrégé **des expositions sous-jacentes aux** [...] opérations dans le cadre d'un programme ABCP **qui sont financées par le programme** satisfont aux exigences prévues à l'article 12, paragraphes 1 *sexies*, 1 *septies*, 1 *octies* et 2.

Aux fins du deuxième alinéa, un échantillon des expositions sous-jacentes est régulièrement soumis à une vérification externe par une partie indépendante appropriée, par exemple un contrôleur légal des comptes au sens de la directive 2006/43/CE, avec un niveau de confiance de 95 %.

- 1 *bis*. La durée de vie résiduelle moyenne pondérée des expositions sous-jacentes d'un programme ABCP n'excède pas deux ans.
2. *supprimé*
- 2 *bis*. Le programme ABCP est entièrement soutenu par un sponsor conformément à l'article 12 *bis*, paragraphe 2.
3. Le programme ABCP ne contient aucune retitrisation, et le rehaussement de crédit ne crée pas un deuxième niveau de subdivision en tranches au niveau du programme.
4. *supprimé*
5. Les titres émis dans le cadre d'un programme ABCP ne prévoient pas d'options de rachat, d'options d'extension ou d'autres clauses, exerçables à la discrétion de l'initiateur, du sponsor ou de l'entité de titrisation, ayant un effet sur leur échéance finale.

6. Les asymétries de taux d'intérêt et de devises observées au niveau d'un programme ABCP sont atténuées de manière appropriée et toute mesure prise à cet effet est rendue publique. Les dérivés ne sont utilisés au niveau du programme que pour couvrir le risque de change et le risque de taux d'intérêt. Ces dérivés font l'objet d'une documentation conformément aux normes communes de la finance internationale.
7. Les documents relatifs au programme ABCP précisent clairement:
- a) le cas échéant, les responsabilités du mandataire et des autres entités ayant des obligations fiduciaires à l'égard des investisseurs;
  - b) les dispositions qui facilitent la résolution rapide des conflits entre le sponsor et les détenteurs de positions de titrisation;
  - c) les obligations, tâches et responsabilités contractuelles du sponsor, qui possède une expérience en matière de souscription de crédits et, le cas échéant, du mandataire et des autres prestataires de services auxiliaires;
  - d) les processus et les responsabilités nécessaires pour garantir que la défaillance ou l'insolvabilité de l'organe de gestion n'entraîne pas la cessation de la gestion;
  - e) des dispositions prévoyant le remplacement des contreparties des dérivés et de la banque du compte, au niveau du programme ABCP, si elles font défaut, si elles deviennent insolubles ou si d'autres événements déterminés surviennent, le cas échéant;
  - f) que, si des événements déterminés surviennent ou en cas de défaut ou d'insolvabilité du sponsor, des mesures correctives sont prévues pour assurer, selon le cas, la collatéralisation de l'engagement de financement ou le remplacement du fournisseur de facilité de trésorerie.
- 7 bis. L'organe de gestion a une expérience en matière de gestion d'expositions de nature similaire à celles qui sont titrisées, et a mis en place des politiques, des procédures et des mécanismes de gestion des risques bien documentés en ce qui concerne la gestion des expositions.
8. *supprimé*

## SECTION 3

### *Déclaration STS*

#### *Article 14*

##### *Exigences relatives à la déclaration STS et site web de l'AEMF*

1. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation déclarent conjointement à l'AEMF, au moyen du modèle visé au paragraphe 5 du présent article, que la titrisation satisfait aux exigences prévues aux articles 7 à 10 ou aux articles 11 à 13 (ci-après "déclaration STS"). L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation décrivent, dans la déclaration STS, comment il a été satisfait à chacun des critères STS énoncé aux articles 8 à 10 ou aux articles 12 et 13. L'AEMF publie la déclaration STS sur son site web officiel en application du paragraphe 4 du présent article. L'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation informent également les autorités compétentes dont ils relèvent et désignent parmi eux l'entité qui sera le premier point de contact pour les investisseurs et les autorités compétentes.
- 1 *bis*. Lorsque l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation font appel aux services d'un tiers agréé en vertu de l'article 14 *bis* pour déterminer si la titrisation est conforme ou non aux articles 7 à 10 ou aux articles 11 à 13, la déclaration STS contient une mention précisant que la conformité avec les critères STS a été confirmée par ce tiers agréé. La déclaration contient le nom du tiers agréé, son lieu d'établissement et le nom de l'autorité compétente ayant délivré l'agrément.

2. Lorsque l'initiateur ou le prêteur initial n'est pas un établissement de crédit ni une entreprise d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, points 1) et 2), du règlement (UE) n° 575/2013 établi dans l'Union, la déclaration visée au paragraphe 1 du présent article est accompagnée:
  - a) d'une confirmation de la part de l'initiateur ou du prêteur initial que l'octroi de crédit repose sur des critères rigoureux et bien définis et sur des procédures clairement établies en matière d'approbation, de modification, de reconduction et de financement des crédits, et que l'initiateur ou le prêteur initial a mis en place des systèmes efficaces pour les appliquer, conformément à l'article 5 *bis* du présent règlement;
  - b) d'une confirmation de la part de l'initiateur ou du prêteur initial que les éléments visés au point a) font ou non l'objet d'une surveillance.
3. Lorsqu'une titrisation ne satisfait plus aux exigences prévues aux articles 7 à 10 ou aux articles 11 à 13, l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation en informent immédiatement l'AEMF et l'autorité compétente dont ils relèvent.
4. L'AEMF tient à jour, sur son site web officiel, une liste de toutes les titrisations qui ont été déclarées par les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation comme satisfaisant aux exigences prévues aux articles 7 à 10 ou aux articles 11 à 13. L'AEMF met cette liste à jour lorsqu'à la suite d'une décision des autorités compétentes ou d'une déclaration de l'initiateur, du sponsor ou de l'entité de titrisation, une titrisation n'est plus considérée comme une titrisation STS. Lorsque l'autorité compétente a imposé des sanctions administratives conformément à l'article 17, elle en informe immédiatement l'AEMF. L'AEMF indique immédiatement sur la liste qu'une autorité compétente a imposé des sanctions administratives intéressant la titrisation concernée.

5. L'AEMF élabore, en étroite coopération avec l'ABE et l'AEAPP, des projets de normes techniques d'exécution précisant le format dans lequel les informations visées au paragraphe 1 sont communiquées, et fournit des modèles standard présentant ce format.

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

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au présent paragraphe en conformité avec la procédure prévue à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.

## Article 14 bis

### Vérification par un tiers de la conformité avec les critères STS

1. Un tiers visé à l'article 14, paragraphe 1 *bis*, est agréé par l'autorité compétente pour évaluer la conformité des titrisations avec les critères STS énoncés aux articles 7 à 10 ou aux articles 11 à 13. L'autorité compétente délivre l'agrément lorsque les conditions suivantes sont réunies:
  - a) le tiers ne facture aux initiateurs, aux sponsors ou aux entités de titrisation qui participent aux titrisations qu'il évalue uniquement des frais non discriminatoires correspondant aux coûts effectivement supportés, sans différencier les frais en fonction des résultats de son évaluation ou en liaison avec ceux-ci;
  - b) le tiers n'est **ni** [...] une entité réglementée au sens de l'article 2, point 4), de la directive 2002/87/CE, **ni une agence de notation de crédit au sens de l'article 3, paragraphe 1, point b), du règlement (CE) n° 1060/2009**, et l'exercice par le tiers de ses autres activités ne compromet pas l'indépendance ou l'intégrité de son évaluation;
  - b bis*) le tiers ne fournit aucune forme de service de conseil, de service d'audit ou de service équivalent aux initiateurs, aux sponsors ou aux entités de titrisation qui participent aux titrisations qu'il évalue;
  - c) les membres de l'organe de direction du tiers possèdent les qualifications, les connaissances et l'expérience professionnelles requises par les activités du tiers, et leur réputation et leur intégrité sont de bon niveau;

- d) l'organe de direction du tiers est composé pour au moins un tiers de membres indépendants, sans que leur nombre puisse être inférieur à deux;
- e) le tiers prend toutes les dispositions nécessaires pour que la vérification de la conformité avec les critères STS ne soit affectée par aucun conflit d'intérêt effectif ou potentiel ni aucune relation commerciale impliquant le tiers, ses actionnaires ou membres, ses dirigeants, ses employés ou toute autre personne physique dont les services sont mis à la disposition du tiers ou placés sous son contrôle. À cet effet, le tiers établit, maintient, met en œuvre et documente un système de contrôle interne efficace régissant l'application des politiques et des procédures en vue de détecter et de prévenir les conflits d'intérêts potentiels. Les conflits d'intérêt effectifs ou potentiels qui ont été détectés sont éliminés ou atténués et rendus publics sans délai. Le tiers établit, maintient, met en œuvre et documente des procédures et processus appropriés visant à garantir l'indépendance de l'évaluation de la conformité avec les critères STS. Le tiers contrôle et réexamine régulièrement ces politiques et procédures afin d'en évaluer l'efficacité et de déterminer s'il est nécessaire de les mettre à jour; et
- f) le tiers peut démontrer qu'il dispose de garanties opérationnelles et de processus internes appropriés lui permettant d'évaluer la conformité avec les critères STS.

L'autorité compétente retire l'agrément lorsqu'**elle estime que le** [...] tiers **enfreint de façon substantielle** [...] les conditions précitées.

- 1 *bis*. Un tiers agréé en vertu du paragraphe 1 informe sans délai son autorité compétente dont il relève de toute modification importante des informations fournies conformément audit paragraphe, ou de toute autre modification dont on pourrait raisonnablement estimer qu'elle influe sur l'évaluation de l'autorité compétente dont il relève.

2. L'autorité compétente peut facturer au tiers visé au paragraphe 1 des frais correspondant aux coûts effectivement supportés, afin de couvrir les dépenses afférentes à l'évaluation des demandes d'agrément et au contrôle ultérieur du respect des conditions énoncées au paragraphe 1.
3. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation qui précisent les informations à fournir aux autorités compétentes dans les demandes d'agrément d'un tiers conformément au paragraphe 1.

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

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

## Chapitre 4

### Surveillance

#### *Article 15*

##### Désignation des autorités compétentes

1. Le respect des obligations énoncées à l'article 3 du présent règlement est contrôlé par les autorités compétentes suivantes, en vertu des pouvoirs qui leur sont conférés par les actes législatifs correspondants:
  - a) pour les entreprises d'assurance et de réassurance, l'autorité compétente désignée en application de l'article 13, point 10), de la directive 2009/138/CE;
  - b) pour les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, l'autorité compétente désignée en application de l'article 44 de la directive 2011/61/UE;
  - c) pour les OPCVM et les sociétés de gestion d'OPCVM, l'autorité compétente désignée en application de l'article 97 de la directive 2009/65/CE;
  - d) pour les institutions de retraite professionnelle, l'autorité compétente désignée en application de l'article 6, point g), de la directive 2003/41/CE;
  - e) pour les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement, l'autorité compétente désignée en application de l'article 4 de la directive 2013/36/UE.

2. Les autorités compétentes responsables de la surveillance des sponsors en vertu de l'article 4 de la directive 2013/36/UE contrôlent le respect par les sponsors des obligations énoncées aux articles 4, 5 et 5 *bis* du présent règlement.
3. Lorsque les initiateurs, les prêteurs initiaux et les entités de titrisation sont des entités qui font l'objet d'une surveillance conformément à la directive 2013/36/UE, à la directive 2009/138/CE, à la directive 2003/41/CE, à la directive 2011/61/UE ou à la directive 2009/65/CE, les autorités compétentes correspondantes désignées en vertu de ces actes contrôlent le respect des obligations énoncées aux articles 4, 5 et 5 *bis* du présent règlement.
4. Pour les initiateurs, les prêteurs initiaux et les entités de titrisation **établis dans l'Union et** qui n'entrent pas dans le champ d'application des actes législatifs de l'Union visés au paragraphe 3 du présent article, les États membres désignent une ou plusieurs autorités compétentes chargées de contrôler le respect des articles 4, 5 et 5 *bis*. Les États membres informent la Commission et l'AEMF de la désignation des autorités compétentes en vertu du présent paragraphe au plus tard le [*un an après l'entrée en vigueur du présent règlement*]. **Cette obligation ne s'applique pas aux entreprises qui vendent des expositions dans le cadre d'un programme ABCP ou d'une autre opération ou d'un autre dispositif de titrisation.**
- 4 *bis*. Les États membres désignent une ou plusieurs autorités compétentes chargées de contrôler le respect des articles 6 à 14 **par les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation et le respect** de l'article 14 *bis* **par les tiers**. Les États membres informent la Commission et l'AEMF de la désignation des autorités compétentes en vertu du présent paragraphe au plus tard le [*un an après l'entrée en vigueur du présent règlement*].
- 4 *ter*. Le paragraphe 4 *bis* du présent article ne s'applique pas aux entreprises qui vendent des [...] **expositions** dans le cadre d'un programme ABCP ou d'une autre opération ou d'un autre dispositif de titrisation. Dans ce cas, l'initiateur ou le sponsor vérifie que les entreprises en question respectent les obligations qui applicables énoncées aux articles 6 à 14.
5. L'AEMF publie et tient à jour, sur son site web officiel, une liste des autorités compétentes visées au présent article.

## Article 16

### Pouvoirs des autorités compétentes

1. Chaque État membre veille à ce que l'autorité compétente désignée conformément à l'article 15, paragraphes 1 à 4 *bis*, soit dotée des pouvoirs de surveillance, d'enquête et de sanction nécessaires pour s'acquitter des missions qui lui incombent en vertu du présent règlement.

2. L'autorité compétente [...] **exige** que les dispositifs, les processus et les mécanismes que les initiateurs, les sponsors, les entités de titrisation et les prêteurs initiaux mettent en œuvre pour se conformer au présent règlement fassent l'objet d'un examen régulier.

Pour toutes les titrisations, l'examen visé au premier alinéa porte en particulier sur les processus et les mécanismes permettant de mesurer correctement et de conserver en permanence l'intérêt économique net significatif, sur la collecte et la communication en temps voulu de toutes les informations qui doivent être mises à disposition conformément à l'article 5 ainsi que sur les critères applicables à l'octroi de crédits conformément à l'article 5 *bis*.

Pour les titrisations STS qui ne s'inscrivent pas dans le cadre d'un programme ABCP, l'examen visé au premier alinéa porte également, en particulier, sur les processus et les mécanismes visant à garantir le respect de l'article 8, paragraphes 3 et 8, de l'article 9, paragraphe 6, et de l'article 10.

Pour les titrisations STS qui s'inscrivent dans le cadre d'un programme ABCP, l'examen visé au premier alinéa porte également, en particulier, sur les processus et les mécanismes visant à garantir, en ce qui concerne les opérations ABCP, le respect des exigences prévues à l'article 12 et, en ce qui concerne les programmes ABCP, des exigences prévues à l'article 13, paragraphes 7 et 8.

3. Les autorités compétentes exigent que les risques découlant des opérations de titrisation, y compris les risques pour la réputation, soient évalués et gérés au moyen de politiques et de procédures appropriées par les initiateurs, les sponsors, les entités de titrisation et les prêteurs initiaux.

## Article 17

### Sanctions administratives et mesures correctives

1. Sans préjudice du droit des États membres de prévoir et d'imposer des sanctions pénales en vertu de l'article 19, les États membres établissent un régime de sanctions administratives appropriées et de mesures correctives applicables au minimum aux situations dans lesquelles:
  - a) l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial ne satisfait pas aux exigences prévues à l'article 4;
  - b) l'initiateur, le sponsor ou l'entité de titrisation ne satisfait pas aux exigences prévues à l'article 5;
  - b *bis*) l'initiateur, le sponsor ou l'entité de titrisation ne satisfait pas aux exigences prévues à l'article 6;
  - b *ter*) l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial ne satisfait pas aux exigences prévues à l'article 5 *bis*;
  - c) l'initiateur, le sponsor ou l'entité de titrisation ne satisfait pas aux exigences prévues aux articles 7 à 10 ou aux articles 11 à 13;
  - d) l'initiateur ou le prêteur initial ne satisfait pas aux exigences prévues à l'article 14, paragraphe 2;
  - e) l'initiateur, le sponsor ou l'entité de titrisation ne satisfait pas aux exigences prévues à l'article 14, paragraphe 3;
  - f) le tiers agréé en vertu de l'article 14 *bis* n'a pas notifié les modifications importantes des informations fournies conformément à l'article 14 *bis*, paragraphe 1, ou toute autre modification dont on pourrait raisonnablement estimer qu'elle influe sur l'évaluation de l'autorité compétente dont il relève.

Les États membres veillent également à ce que les sanctions administratives et/ou les mesures correctives soient effectivement appliquées.

Ces sanctions et mesures sont effectives, proportionnées et dissuasives.

2. Les États membres confèrent aux autorités compétentes le pouvoir d'appliquer au minimum les sanctions et les mesures suivantes dans le cas des infractions visées au paragraphe 1:
  - a) un avis public qui précise l'identité de la personne physique ou morale en cause et la nature de l'infraction conformément à l'article 22;
  - b) une injonction ordonnant à la personne physique ou morale en cause de mettre un terme au comportement en cause et lui interdisant de le réitérer;
  - c) une interdiction temporaire d'exercer des fonctions de direction au sein de l'initiateur, du sponsor ou de l'entité de titrisation, imposée à tout membre de la direction de ces entreprises ou à toute autre personne physique qui sont tenus pour responsables;
  - d) dans le cas de l'infraction visée au paragraphe 1, point b *bis*) ou c), du présent article, une interdiction temporaire imposée à l'initiateur, au sponsor ou à l'entité de titrisation de notifier, en application de l'article 14, paragraphe 1, qu'une titrisation satisfait aux exigences prévues aux articles 7 à 10 ou aux articles 11 à 13;
  - e) dans le cas d'une personne physique, une sanction pécuniaire administrative d'un montant maximal d'au moins 5 000 000 EUR ou, dans les États membres dont l'euro n'est pas la monnaie, la valeur correspondante dans la monnaie nationale le [*date d'entrée en vigueur du présent règlement*];

- f) dans le cas d'une personne morale, des sanctions pécuniaires administratives d'un montant maximal d'au moins 5 000 000 EUR ou, dans les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro, la valeur correspondante dans la monnaie nationale le [*date d'entrée en vigueur du présent règlement*], ou d'un montant maximal de 10 % du chiffre d'affaires annuel total net de la personne morale tel qu'il ressort des derniers comptes disponibles approuvés par l'organe de direction; lorsque la personne morale est une entreprise mère ou une filiale d'une entreprise mère qui est tenue d'établir des comptes consolidés en application de la directive 2013/34/UE, le chiffre d'affaires annuel total à prendre en considération est le chiffre d'affaires annuel total ou le type de revenus correspondant conformément aux actes législatifs comptables pertinents, tel qu'il ressort des derniers comptes consolidés disponibles approuvés par l'organe de direction de l'entreprise mère ultime;
- g) des sanctions pécuniaires administratives d'un montant maximal d'au moins deux fois l'avantage retiré de l'infraction, si celui-ci peut être déterminé, même si ce montant dépasse les montants maximaux prévus aux points e) et f);
- h) dans le cas d'une infraction visée au paragraphe 1, point f), du présent article, le retrait temporaire de l'agrément visé à l'article 14 *bis* afin que le tiers vérifie la conformité d'une titrisation avec les articles 7 à 10 ou les articles 11 à 13.
3. Lorsque les dispositions visées au paragraphe 1 s'appliquent à des personnes morales, les États membres confèrent aux autorités compétentes le pouvoir d'appliquer les sanctions administratives et les mesures correctives prévues au paragraphe 2, sous réserve des conditions définies en droit national, aux membres de la direction et aux autres personnes responsables de l'infraction en vertu du droit national.
4. Les États membres veillent à ce que toute décision d'imposer des sanctions administratives ou des mesures correctives visées au paragraphe 2 soit dûment motivée et puisse faire l'objet d'un recours.

## Article 18

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

1. Les autorités compétentes exercent le pouvoir d'imposer les sanctions administratives et les mesures correctives visées à l'article 17 conformément à leurs cadres juridiques nationaux:
  - a) directement;
  - b) en coopération avec d'autres autorités;
  - b *bis*) sous leur propre responsabilité mais par délégation à ces autorités;
  - c) par la saisine des autorités judiciaires compétentes.
  
2. Les autorités compétentes, lorsqu'elles déterminent le type et le niveau des sanctions administratives ou des mesures correctives à imposer en vertu de l'article 17, tiennent compte de toutes les circonstances pertinentes, y compris la mesure dans laquelle l'infraction est délibérée ou résulte d'une erreur factuelle, et le cas échéant:
  - a) du caractère significatif, de la gravité et de la durée de l'infraction;
  - b) du degré de responsabilité de la personne physique ou morale responsable de l'infraction;
  - c) de l'assise financière de la personne physique ou morale en cause, telle qu'elle ressort, par exemple, de son chiffre d'affaires total, s'il s'agit d'une personne morale, ou de ses revenus annuels, s'il s'agit d'une personne physique;
  - d) de l'importance des gains obtenus ou des pertes évitées par la personne physique ou morale en cause, dans la mesure où il est possible de les déterminer;

- e) des pertes subies par des tiers du fait de l'infraction, dans la mesure où il est possible de les déterminer;
- f) du degré de coopération de la personne physique ou morale en cause avec l'autorité compétente, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution des gains obtenus ou des pertes évitées par cette personne;
- g) des infractions antérieures commises par la personne physique ou morale en cause.

### *Article 19*

#### Institution de sanctions pénales

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

## Article 20

### Obligations de notification

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

## Article 21

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

1. Les autorités compétentes visées à l'article 15 et l'AEMF, l'ABE et l'AEAPP coopèrent étroitement et échangent des informations afin de s'acquitter de leurs missions en vertu des articles 16 à 19.
- 1 bis. Les autorités compétentes coordonnent étroitement la surveillance qu'elles exercent afin de déceler les infractions au présent règlement et d'y remédier, de mettre au point et de promouvoir des bonnes pratiques, de faciliter la coopération, de concourir à assurer une interprétation cohérente et de fournir des avis interjuridictionnels en cas de désaccords.
2. *supprimé*
3. Lorsqu'une autorité compétente constate qu'il n'a pas été satisfait à **l'une ou plusieurs des exigences prévues aux articles 4 à 14** [...] ou a des raisons de le croire, elle en informe de manière suffisamment détaillée l'autorité compétente de l'entité ou des entités soupçonnées d'avoir commis cette infraction.

4. Lorsque l'infraction visée au paragraphe 3 du présent article concerne, en particulier, une déclaration incorrecte ou trompeuse au titre de l'article 14, paragraphe 1, l'autorité compétente constatant ladite infraction en informe sans délai l'autorité compétente **de l'entité désignée comme premier point de contact conformément à l'article 14, paragraphe 1. L'autorité compétente de l'entité désignée comme premier point de contact conformément à l'article 14, paragraphe 1, en informe à son tour [...]** l'AEMF, l'ABE et l'AEAPP [...] ; **elle en informe aussi les autres autorités compétentes concernées et coordonne son action avec celle de ces autorités conformément aux paragraphes 5 à 5 quinquies du présent article.**
5. Dès qu'elle reçoit l'information visée au paragraphe 3, l'autorité compétente **de l'entité soupçonnée d'avoir commis l'infraction** prend, dans un délai de quinze jours ouvrables, toutes les mesures nécessaires pour remédier à l'infraction constatée et en informe les autres autorités compétentes concernées, notamment celles de l'initiateur, du sponsor et de l'entité de titrisation ainsi que les autorités compétentes du détenteur d'une position de titrisation, lorsqu'elles sont connues.

**Par dérogation au premier alinéa du présent paragraphe, lorsque le paragraphe 4 s'applique, l'autorité compétente de l'entité désignée comme premier point de contact évalue avec les autres autorités compétentes concernées, en particulier celles dont relèvent l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation et les autorités compétentes du détenteur d'une position de titrisation, lorsqu'elles sont connues, les mesures qui doivent être prises à l'égard de toute entité ayant procédé à la déclaration conformément à l'article 14, paragraphe 1, et les autorités compétentes de ces entités prennent les mesures nécessaires dans un délai de quinze jours ouvrables. L'autorité compétente de l'entité désignée comme premier point de contact veille à ce que les autres autorités compétentes concernées soient informées sans délai des mesures prises.**

Si [...] les autorités compétentes **concernées** conviennent que l'infraction est liée au non-respect, de bonne foi, de l'article 6, elles peuvent décider d'accorder à l'initiateur, au sponsor et à l'entité de titrisation un délai maximal de trois mois pour remédier à l'infraction détectée, à compter du jour où l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation ont été informés de l'infraction par l'autorité compétente. Pendant ce temps, une titrisation figurant sur la liste tenue par l'AEMF conformément à l'article 14 continue d'être considérée comme une titrisation STS en vertu du chapitre 3 et est maintenue sur cette liste.

Si une ou plusieurs autorités compétentes concernées estiment qu'il n'a pas été remédié de manière adéquate à l'infraction dans le délai fixé au **troisième** alinéa, le premier alinéa s'applique.

*5 bis.* Lorsqu'une ou plusieurs des autorités compétentes concernées, de différents États membres, contestent les mesures décidées au titre du paragraphe 5, elles informent de manière suffisamment détaillée, dans un délai de cinq jours ouvrables, l'autorité compétente qui a pris lesdites mesures. Dans ce même délai, elles en informent l'AEMF, l'ABE et l'AEAPP. L'autorité compétente qui a décidé les mesures au titre du paragraphe 5 prend dûment en considération les éléments communiqués, et examine notamment s'il y a lieu de revoir sa décision dans un délai supplémentaire de quinze jours ouvrables.

**Par dérogation au premier alinéa du présent paragraphe, lorsque le paragraphe 4 s'applique, lorsqu'une ou plusieurs autorités compétentes concernées, de différents États membres, contestent les mesures décidées au titre du paragraphe 5, elles en informent de manière suffisamment détaillée, dans un délai de cinq jours ouvrables, l'autorité compétente de l'entité désignée comme premier point de contact. L'autorité compétente de l'entité désignée comme premier point de contact en informe sans délai les autres autorités compétentes concernées, ainsi que l'AEMF, l'ABE et l'AEAPP. L'autorité compétente qui a décidé les mesures au titre du paragraphe 5 prend dûment en considération les éléments communiqués, et envisage notamment s'il y a lieu de revoir sa décision dans un délai supplémentaire de quinze jours ouvrables.**

*5 ter.* En cas de désaccord persistant entre autorités compétentes, l'autorité compétente de l'entité soupçonnée d'avoir commis l'infraction **et les autres autorités compétentes concernées font tout ce qui est en leur pouvoir pour parvenir à une décision commune sur les mesures à prendre.**

**En l'absence de décision commune dans un délai de quinze jours ouvrables, l'autorité compétente de l'entité ou des entités soupçonnées d'avoir commis l'infraction** visée au paragraphe 3 se prononce elle-même.

Par dérogation au [...] **deuxième** alinéa du présent paragraphe, lorsque l'infraction considérée concerne une déclaration incorrecte ou trompeuse au titre de l'article 14, paragraphe 1, **en l'absence de décision commune dans un délai de quinze jours ouvrables**, la décision de l'autorité compétente de l'entité [...] **désignée comme premier point de contact conformément à** l'article 14, paragraphe 1, s'applique.

*5 quater.* Dans le cas où l'une des autorités compétentes concernées conteste la décision prise en application du paragraphe 5 *ter* du présent article, elle peut porter l'affaire devant l'AEMF et la procédure prévue à l'article 19 et, le cas échéant, celle prévue à l'article 20 du règlement (UE) n° 1095/2010 s'appliquent.

**Une période de conciliation d'un mois s'applique conformément à l'article 19, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 1095/2010.**

**Si les autorités compétentes concernées n'ont pas trouvé d'accord au terme de la phase de conciliation visée au deuxième alinéa du présent paragraphe**, l'AEMF prend une décision dans un délai d'un mois. À défaut, la décision de l'autorité compétente visée au paragraphe 5 *ter* s'applique.

*5 quinquies.* Durant le processus décisionnel visé aux paragraphes 1 à 5 *quater* du présent article, une titrisation figurant sur la liste tenue par l'AEMF conformément à l'article 14 continue d'être considérée comme une titrisation STS en vertu du chapitre 3 **et est maintenue sur cette liste.**

6. L'AEMF élabore, en étroite coopération avec l'ABE et l'AEAPP, des projets de normes techniques de réglementation pour préciser l'obligation générale de coopération et les informations devant être échangées en vertu du paragraphe 1 ainsi que les obligations de notification en vertu des paragraphes 3 et 4.

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

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

## *Article 22*

### Publication des sanctions administratives

1. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes publient sans retard excessif, sur leur site web officiel, au minimum toute décision d'imposer une sanction administrative ne faisant pas l'objet d'un recours et imposée pour une infraction à l'article 4, 5 ou 5 *bis* ou à l'article 14, paragraphe 1, après que le destinataire de la sanction a été informé de cette décision.
2. La publication visée au paragraphe 1 contient des informations sur le type et la nature de l'infraction et sur l'identité des personnes en cause et les sanctions imposées.
3. Si la publication de l'identité, dans le cas de personnes morales, ou de l'identité et de données à caractère personnel, dans le cas de personnes physiques, est jugée disproportionnée par l'autorité compétente à l'issue d'une évaluation au cas par cas, ou si l'autorité compétente estime qu'une telle publication compromet la stabilité des marchés financiers ou une enquête pénale en cours, ou si la publication causerait, pour autant que l'on puisse le déterminer, un préjudice disproportionné à la personne concernée, les États membres veillent à ce que les autorités compétentes:
  - a) diffèrent la publication de la décision d'imposer la sanction administrative jusqu'à ce que les raisons de ne pas la publier cessent d'exister; ou
  - b) publient la décision d'imposer la sanction administrative de manière anonyme, conformément au droit national; ou

- c) ne publient pas la décision d'imposer la sanction administrative, lorsque les options envisagées aux points a) et b) sont jugées insuffisantes:
  - i) pour éviter que la stabilité des marchés financiers ne soit compromise;
  - ii) pour garantir la proportionnalité de la publication de ces décisions, lorsque les mesures concernées sont jugées mineures.
- 4. S'il est décidé de publier une sanction de manière anonyme, la publication des données concernées peut être différée. Lorsqu'une autorité compétente publie une décision d'imposer une sanction administrative qui fait l'objet d'un recours devant les autorités judiciaires concernées, les autorités compétentes ajoutent immédiatement sur leur site web officiel cette information, ainsi que toute information ultérieure concernant l'issue de ce recours. Toute décision judiciaire annulant une décision d'imposer une sanction administrative est aussi publiée.
- 5. Les autorités compétentes veillent à ce que toute publication visée aux paragraphes 1 à 4 demeure sur leur site web officiel pendant une période d'au moins cinq ans après sa publication. Les données à caractère personnel mentionnées dans le document publié ne sont conservées sur le site web officiel de l'autorité compétente que pendant la durée nécessaire conformément aux règles applicables en matière de protection des données.
- 6. Les autorités compétentes informent l'AEMF de toutes les sanctions administratives imposées, y compris, le cas échéant, de tout recours contre celles-ci et de l'issue dudit recours.
- 7. L'AEMF gère une base de données centrale sur les sanctions administratives qui lui sont communiquées. Cette base de données n'est accessible qu'à l'AEMF, à l'ABE, à l'AEAPP et aux autorités compétentes et est mise à jour sur la base des informations communiquées par celles-ci en application du paragraphe 6.

## Chapitre 5

### Modifications

#### *Article 23*

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

L'article 50 *bis* de la directive 2009/65/CE est remplacé par le texte suivant:

Les sociétés de gestion d'OPCVM ou les OPCVM faisant l'objet d'une gestion interne agissent dans l'intérêt bien compris des investisseurs au sein de l'OPCVM concerné et prennent des mesures correctives, le cas échéant, lorsqu'ils découvrent, après avoir assumé une exposition de titrisation, que la titrisation ne satisfait pas aux exigences prévues dans le règlement [STS], et notamment que le calcul de l'intérêt conservé et les informations communiquées à ce sujet ne satisfaisaient pas aux exigences prévues dans le règlement [STS].

#### *Article 24*

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

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

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

"2. La Commission adopte des actes délégués en conformité avec l'article 301 *bis* du présent règlement précisant les circonstances dans lesquelles une exigence de capital supplémentaire proportionnelle peut être imposée lorsqu'il n'a pas été satisfait aux exigences prévues aux articles 3 et 4 du règlement [règlement sur les titrisations], sans préjudice de l'article 101, paragraphe 3, du présent règlement.

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

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1094/2010."

- 2) L'article 308 *ter*, paragraphe 11, est abrogé.

#### *Article 25*

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

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

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

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

- 4) À l'article 3, le point l) est remplacé par le texte suivant:  
  
"instrument de titrisation": un instrument financier ou d'autres actifs résultant d'une opération ou d'un dispositif de titrisation au sens de l'article 2, point 1), du règlement [règlement sur les titrisations];".
- 5) L'article 8 *ter* est abrogé.
- 6) À l'article 4, paragraphe 3, point b), et à l'article 5, paragraphe 6, point b), la référence à l'article 8 *ter* est supprimée.
- 7) À l'article 39, paragraphe 5, le point a) est supprimé.

#### *Article 26*

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

L'article 17 de la directive 2011/61/CE est remplacé par le texte suivant:

"Les gestionnaires agissent dans l'intérêt bien compris des investisseurs au sein du FIA concerné et prennent des mesures correctives, le cas échéant, lorsqu'ils découvrent, après avoir assumé une exposition de titrisation, que la titrisation ne satisfait pas aux exigences prévues dans le règlement [STS], et notamment que le calcul de l'intérêt conservé et les informations communiquées à ce sujet ne satisfaisaient pas aux exigences prévues dans le règlement [STS].".

## Article 27

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6. Afin d'assurer une application cohérente du présent article, et compte tenu de la nécessité d'éviter les arbitrages réglementaires, les AES élaborent des projets de normes techniques de réglementation qui précisent les critères permettant de déterminer quels arrangements, dans le cadre d'obligations garanties ou de titrisations, atténuent de manière adéquate le risque de crédit de la contrepartie, au sens du paragraphe 5.

Les AES soumettent ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission, au plus tard le [*six mois après l'entrée en vigueur du règlement sur les titrisations*].

Est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa, conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010."

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

"15. Afin de garantir une application cohérente du présent article, les AES élaborent des projets communs de normes techniques de réglementation qui précisent:

- a) les procédures de gestion des risques, notamment les niveaux et le type de garantie (*collateral*) ainsi que les dispositifs de ségrégation, requis aux fins du paragraphe 3;
- b) les procédures que doivent respecter les contreparties et les autorités compétentes concernées lorsqu'elles appliquent des exemptions en vertu des paragraphes 6 à 10;

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

Le niveau et le type de garantie (*collateral*) requis en ce qui concerne les contrats dérivés de gré à gré conclus par des entités d'obligations garanties en rapport avec une obligation garantie, ou par une entité de titrisation en rapport avec une titrisation au sens de [règlement sur les titrisations] et remplissant les conditions de l'article 4, paragraphe 5, du présent règlement et les conditions fixées aux articles 7 à 10 ou aux articles 11 à 13 et à l'article 6 du règlement [règlement sur les titrisations] sont déterminés en tenant compte des difficultés à échanger des garanties (*collateral*) en ce qui concerne les contrats de garantie (*collateral*) existants dans le cadre de l'obligation garantie ou de la titrisation. Les AES soumettent ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission, au plus tard le [six mois après l'entrée en vigueur du règlement sur les titrisations].

Selon la nature juridique de la contrepartie, est délégué à la Commission le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa en conformité avec les articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1093/2010, du règlement (UE) n° 1094/2010 ou du règlement (UE) n° 1095/2010."

## Chapitre 6

### Dispositions transitoires, révision et entrée en vigueur

#### *Article 28*

##### Dispositions transitoires

1. Le présent règlement s'applique aux titrisations dont les titres sont émis le [*date d'entrée en vigueur du présent règlement*] ou après cette date, sous réserve des paragraphes 2 à 6.
2. En ce qui concerne les positions de titrisation existantes au [*date d'entrée en vigueur du présent règlement*], les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation 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 6, sous réserve de ce qui suit:
  - a) à l'article 10, paragraphe 2, les termes "avant l'émission" sont réputés s'entendre "avant la déclaration visée à l'article 14, paragraphe 1";
  - b) à l'article 10, paragraphe 3, les termes "avant la fixation des prix pour la titrisation" sont réputés s'entendre "avant la déclaration visée à l'article 14, paragraphe 1";
  - c) à l'article 10, paragraphe 4, la première occurrence des termes "avant la fixation des prix" est réputée s'entendre "avant la déclaration visée à l'article 14, paragraphe 1". Les termes "avant la fixation des prix, au moins en tant que projet ou dans leur forme initiale" sont réputés s'entendre "avant la déclaration visée à l'article 14, paragraphe 1" et l'exigence visée dans la dernière phrase ne s'applique pas. Les références au respect des dispositions de l'article 5 sont interprétées comme si l'article 5 s'appliquait à ces titrisations nonobstant le paragraphe 1 du présent article.

3. En ce qui concerne les titrisations dont les titres ont été émis le 1<sup>er</sup> janvier 2011 ou après cette date, mais avant l'entrée en vigueur du présent règlement, et les titrisations émises avant le 1<sup>er</sup> janvier 2011 lorsque des expositions sous-jacentes ont été remplacées ou de nouvelles expositions sous-jacentes ont été ajoutées après le 31 décembre 2014, les exigences en matière de diligence appropriée prévues respectivement dans le règlement (UE) n° 575/2013, le règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission et le règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission continuent de s'appliquer dans leur version applicable au [*un jour avant la date d'entrée en vigueur du présent règlement*].
4. En ce qui concerne les positions de titrisation existantes au [*date d'entrée en vigueur du présent règlement*], les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, points 1) et 2), du règlement (UE) n° 575/2013, les entreprises d'assurance au sens de l'article 13, point 1), de la directive 2009/138/CE, les entreprises de réassurance au sens de l'article 13, point 4), de la directive 2009/138/CE, et les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs au sens de l'article 4, paragraphe 1, point b), de la directive 2011/61/UE continuent d'appliquer, respectivement, l'article 405 du règlement (UE) n° 575/2013, les chapitres 1, 2 et 3, ainsi que l'article 22 du règlement délégué (UE) n° 625/2014 de la Commission, les articles 254 et 255 du règlement délégué (UE) n° 2015/35 de la Commission et l'article 51 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission, dans leur version applicable au [*un jour avant la date d'entrée en vigueur du présent règlement*].
- Au cours de la période de transition visée au premier alinéa, l'article 22 du règlement délégué (UE) n° 625/2014 de la Commission, les articles 254 et 255 du règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission et l'article 51 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission ne sont pas abrogés.
5. En attendant l'entrée en application des normes techniques de réglementation que doit adopter la Commission en vertu de l'article 4, paragraphe 6, du présent règlement, aux fins des obligations énoncées à l'article 4 du présent règlement, les initiateurs, les sponsors ou les prêteurs initiaux appliquent les dispositions des chapitres 1, 2 et 3, ainsi que de l'article 22 du règlement délégué (UE) n° 625/2014 de la Commission aux titrisations dont les titres sont émis le [*date d'entrée en vigueur du présent règlement*] ou après cette date.

6. En attendant l'entrée en application des normes techniques de réglementation que doit adopter la Commission en vertu de l'article 5, paragraphe 3, du présent règlement, aux fins des obligations énoncées à l'article 5, paragraphe 1, points a) et e), du présent règlement, les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation rendent les informations visées aux annexes I à VIII du règlement délégué (UE) 2015/3 de la Commission disponibles sur le site web visé à l'article 5, paragraphe 2, du présent règlement.

## *Article 29*

### Rapports

1. D'ici le [*deux ans après l'entrée en vigueur du présent règlement*] et tous les trois ans par la suite, l'ABE publie, en étroite coopération avec l'AEMF et l'AEAPP, un rapport sur la mise en œuvre des exigences STS prévues aux articles 6 à 14.
2. Ce rapport comporte également une évaluation des mesures prises par les autorités compétentes, ainsi que des risques importants et des nouvelles failles qui ont pu apparaître et des mesures prises par les acteurs du marché en vue d'uniformiser davantage la documentation relative aux titrisations.
3. D'ici le [*trois ans après l'entrée en vigueur du présent règlement*], l'AEMF publie, en étroite coopération avec l'ABE et l'AEAPP, un rapport sur le fonctionnement des exigences de diligence appropriée prévues à l'article 3, des exigences en matière de rétention du risque prévues à l'article 4 et des exigences de transparence prévues à l'article 5 et sur le niveau de transparence du marché de la titrisation dans l'Union.

## Article 29 bis

### Titrisation synthétique

1. D'ici le [six mois après l'entrée en vigueur du présent règlement], l'ABE, en coopération étroite avec l'AEMF et l'EAEPP, publie un rapport examinant l'éligibilité des titrisations synthétiques en tant que titrisations STS et, le cas échéant, présente dans ce rapport les critères STS pour les titrisations synthétiques.
2. D'ici le [un an après l'entrée en vigueur du présent règlement], la Commission, en tenant compte du rapport visé au paragraphe 1, présente au Parlement européen et au Conseil un rapport sur l'éligibilité des titrisations synthétiques en tant que titrisations STS, accompagné, le cas échéant, d'une proposition législative.

## Article 30

### Révision

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

Ce rapport prend en considération l'évolution intervenue au niveau international dans le domaine de la titrisation, notamment les initiatives relatives aux titrisations simples, transparentes et comparables, et détermine si, dans le domaine des titrisations STS, un régime d'équivalence peut être instauré pour les initiateurs, les sponsors et les entités de titrisation de pays tiers.

**En outre, ce rapport examine en particulier le caractère approprié du régime de vérification par un tiers prévu aux articles 14 et 14 bis et la question de savoir si le régime d'agrément des tiers visé à l'article 14 bis favorise une concurrence suffisante entre les tiers et n'a pas créé de structures oligopolistiques, et s'il a permis un alignement approprié des responsabilités; il examine en outre s'il convient d'introduire des modifications dans le cadre de surveillance afin de garantir la stabilité financière.**

*Article 31*

Entrée en vigueur

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

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

Fait à Bruxelles, le

*Par le Parlement européen*  
*Le président*

*Par le Conseil*  
*Le président*

---