

## III

*(Actes préparatoires)***BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE****AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE****du 11 mars 2016**

**sur a) une proposition de règlement établissant des règles communes en matière de titrisation ainsi qu'un cadre européen pour les opérations de titrisation simples, transparentes et standardisées et b) une proposition de règlement modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement**

**(CON/2016/11)**

(2016/C 219/03)

**Introduction et fondement juridique**

Le 9 décembre 2015, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part du Conseil de l'Union européenne portant sur a) une proposition <sup>(1)</sup> 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 (ci-après le «règlement proposé en matière de titrisation»), et b) une proposition <sup>(2)</sup> de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (ci-après «la modification proposée du CRR») (ci après dénommés ensemble «les règlements proposés») <sup>(3)</sup>.

La BCE a compétence pour émettre un avis en vertu de l'article 127, paragraphe 4, et de l'article 282, paragraphe 5, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, étant donné que les règlements proposés contiennent des dispositions ayant une incidence sur: a) la mission fondamentale du Système européen de banques centrales (SEBC) consistant à définir et à mettre en œuvre la politique monétaire de l'Union en application de l'article 127, paragraphe 2, du traité; b) la mission du SEBC consistant à contribuer à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier, en application de l'article 127, paragraphe 5, du traité; c) les missions, confiées à la BCE, par l'article 127, paragraphe 6, du traité, ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit. Conformément à l'article 17.5, première phrase, du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, le présent avis a été adopté par le conseil des gouverneurs.

**OBSERVATIONS GÉNÉRALES****1. Objets des règlements proposés**

- 1.1. La BCE est favorable aux objectifs des règlements proposés, consistant à favoriser la poursuite de l'intégration des marchés financiers de l'Union, à diversifier les sources de financement et à libérer des capitaux afin d'assainir l'activité de prêt à l'économie réelle. L'élaboration d'un ensemble commun de règles de fond, dans le cadre réglementaire de l'Union, pour toutes les titrisations, constitue un important pas en avant vers l'harmonisation et la cohérence réglementaires. La BCE soutient également la mise en place de critères visant à déterminer un sous-ensemble de titrisations pouvant être considérées comme simples, transparentes et standardisées (STS) et accueille favorablement l'ajustement des exigences de fonds propres, prévu dans la modification proposée du CRR, visant à permettre un traitement des titrisations STS plus sensible au risque.
- 1.2. La BCE estime que les règlements proposés parviennent à un juste équilibre entre la nécessité de relancer le marché européen de la titrisation, en rendant le cadre de la titrisation plus attrayant à la fois pour les émetteurs et les investisseurs, et la nécessité de conserver le caractère prudentiel du cadre réglementaire. La BCE observe que des

<sup>(1)</sup> COM(2015) 472 final.

<sup>(2)</sup> COM(2015) 473 final.

<sup>(3)</sup> La BCE a adopté son avis compte tenu des règlements proposés (suivant la proposition de la Commission) envoyés pour avis, mais aussi compte tenu des suggestions de modifications présentées dans les textes de compromis du Conseil, le cas échéant [2015/0226 (COD), 14537/15 concernant le règlement proposé en matière de titrisation et 2015/0225 (COD), 14536/15 concernant la modification proposée du CRR].

titrisations européennes dotées de caractéristiques largement similaires à celles des titrisations STS proposées ont enregistré de faibles niveaux de pertes lors de la crise financière<sup>(1)</sup>. Par conséquent, il est judicieux que le cadre réglementaire opère une distinction entre ces titrisations et des titrisations plus complexes, opaques et réalisées sur mesure. D'une manière générale, la BCE considère que les critères des titrisations STS sont globalement pertinents et que le plus faible niveau d'exigences de fonds propres réglementaires qui leur est appliqué est proportionné à leur profil de risque relativement moins élevé. La BCE souligne toutefois que son soutien au traitement proposé des titrisations STS, en termes d'exigences de fonds propres, dépend de l'existence de critères STS solides, d'une procédure d'attestation adéquate et d'une surveillance rigoureuse. De ce fait, la BCE estime qu'il y a lieu d'améliorer et de rationaliser les règlements proposés, comme cela est exposé ci-dessous et dans l'annexe technique ci-jointe.

## 2. Rôle de la BCE dans le marché de la titrisation: aspects de politique monétaire et considérations macroprudentielles

- 2.1. La BCE porte un grand intérêt à une relance durable du marché européen de la titrisation. En tant que forme de financement fondée sur des actifs, pouvant à la fois fournir des flux de crédit à l'économie réelle et transférer le risque, la titrisation revêt une importance particulière pour le mécanisme de transmission de la politique monétaire. La bonne santé du marché européen de la titrisation est révélatrice du bon fonctionnement du marché des capitaux dans l'Union. En particulier, lorsque la capacité des établissements de crédit à prêter à l'économie réelle est restreinte et que la croissance économique reste modérée, la titrisation peut représenter une nouvelle source de financement et libérer des capitaux pour les opérations de prêt. Il convient par conséquent d'éviter toute incertitude concernant le calendrier d'adoption des règlements proposés, afin d'offrir aux acteurs du marché la clarté et la stabilité réglementaires nécessaires à une croissance durable du marché.
- 2.2. La BCE possède une vaste expérience dans le domaine de la titrisation via les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. D'une part, elle accepte des titres adossés à des actifs (*asset-backed securities* — ABS) remplissant les critères d'éligibilité applicables aux garanties des opérations de cession temporaire de l'Eurosystème destinées à fournir de la liquidité et, d'autre part, elle achète des ABS dans le cadre du programme étendu d'achat d'actifs de l'Eurosystème<sup>(2)</sup>. Ceci éclaire le point de vue de la BCE à propos des règlements proposés, notamment en ce qui concerne la transparence, les obligations de diligence appropriée, la demande des investisseurs et le fonctionnement des marchés. Néanmoins, la BCE prend note que les règlements proposés sont indépendants du dispositif de garanties de l'Eurosystème et du programme d'achat de titres adossés à des actifs (*asset-backed securities purchase programme* — ABSPP), du fait que ces derniers sont des instruments de la politique monétaire relevant de la compétence exclusive de l'Eurosystème.
- 2.3. Enfin, en raison de ses missions de politique monétaire et de ses missions macroprudentielles, la BCE a également participé de manière active au débat public sur les initiatives réglementaires en matière de titrisation, au cours duquel elle a souligné les avantages représentés par des marchés de la titrisation solides<sup>(3)</sup>, a recommandé un traitement différencié des fonds propres pour les titrisations et s'est prononcée en faveur d'un cadre de l'Union prudent pour les titrisations STS<sup>(4)</sup>. Les recommandations particulières émises par la BCE à propos des règlements proposés, énoncées ci-dessous et dans l'annexe technique jointe, reflètent ces points de vue.

## 3. Précision des compétences de surveillance prudentielle de la BCE en matière de titrisation

- 3.1. Bien que la BCE exerce des activités de politique monétaire sur le marché de la titrisation, il convient d'évaluer de façon indépendante son rôle d'autorité de surveillance prudentielle dans le nouveau régime de titrisation. L'article 127, paragraphe 6, du traité, en particulier, permet uniquement de confier à la BCE des missions ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit. En conséquence, l'article 4, paragraphe 1, point d), du règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil<sup>(5)</sup> confie à la BCE, à des fins de surveillance prudentielle, la mission de veiller au respect par les établissements de crédit importants des dispositions pertinentes du droit de l'Union qui leur imposent des exigences prudentielle dans le domaine de la titrisation. L'article 15 du règlement proposé en matière de titrisation désigne la BCE comme l'autorité compétente pour surveiller le respect, par les établissements de crédit importants, des obligations de diligence appropriée, des exigences de rétention du risque et de transparence ainsi que des critères STS. Compte tenu de ce qui précède, la BCE s'interroge sur le fait que l'article 15 du règlement proposé en matière de titrisation lui attribue aussi des missions de surveillance qui ne sont pas principalement à caractère prudentiel, mais qui concernent plutôt les marchés de produits ou la protection des investisseurs.

(1) *The impact of the CRR and CRD IV on bank financing, Eurosystem response to the DG FISMA consultation paper*, [Incidence du règlement sur les exigences de fonds propres (CRR) et de la directive sur l'adéquation des fonds propres (CRD IV) sur le financement bancaire de l'économie, réponse de l'Eurosystème au document de la consultation de la DG FISMA], 10 décembre 2015.

(2) Décision (UE) 2015/5 de la Banque centrale européenne du 19 novembre 2014 relative à la mise en œuvre du programme d'achat de titres adossés à des actifs (BCE/2014/45) (JO L 1 du 6.1.2015, p. 4). Les achats effectués conformément au programme d'achat de titres adossés à des actifs (*asset-backed securities purchase programme* — ABSPP) ont commencé en novembre 2014.

(3) *The impaired EU securitisation market: causes, roadblocks and how to deal with them*, 11 avril 2014, et *The case for a better functioning securitisation market in the European Union — A Discussion Paper*, 29 mai 2014, BCE et Banque d'Angleterre.

(4) *Joint response from the Bank of England and the European Central Bank to the consultation document of the European Commission: «An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation»*, 27 mars 2015.

(5) Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit (JO L 287 du 29.10.2013, p. 63).

- 3.2. La BCE convient qu'elle devrait être chargée de veiller au respect, par les établissements de crédit importants, des exigences de diligence appropriée, ce qui comprend la vérification par ces établissements, intervenant comme investisseurs dans des titrisations, que l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial respecte les obligations de rétention du risque (article 3 du règlement proposé en matière de titrisation), ainsi que de veiller au respect des dispositions du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil <sup>(1)</sup> [le règlement sur les exigences de fonds propres (CRR)] relatives aux transferts des risques significatifs et à l'attribution de pondérations de risque à différentes catégories de produits de titrisation, étant donné que ces missions sont clairement de nature prudentielle. À cet égard, la BCE convient aussi que la surveillance du respect des critères applicables à l'octroi de crédits, instituée par le texte de compromis du Conseil <sup>(2)</sup>, relèverait également des missions de surveillance prudentielle que lui confie l'article 4, paragraphe 1, point d), du règlement (UE) n° 1024/2013.
- 3.3. D'un autre côté, les articles 6 à 14 du règlement proposé en matière de titrisation, qui comportent les critères STS et prévoient le processus de vérification de la conformité à ces critères, concernent la surveillance des marchés de la titrisation. Il est clair, pour la BCE, que cette mission ne relève pas des missions relatives à la surveillance prudentielle des établissements de crédit. La BCE accueille favorablement les modifications apportées par le texte de compromis du Conseil <sup>(3)</sup>, qui permettent aux États membres de désigner les autorités compétentes chargées de surveiller le respect des critères STS par un initiateur, un sponsor ou une entité de titrisation, au lieu d'attribuer directement cette mission aux autorités compétentes chargées de leur surveillance conformément à la législation de l'Union applicable au secteur.
- 3.4. Bien qu'il existe des arguments étayant une caractérisation prudentielle de ces dispositions, la vérification directe du respect par les établissements de crédit importants, en leur qualité d'initiateurs, de sponsors ou de prêteurs initiaux, des règles en matière de rétention du risque (article 4) et des exigences de transparence (article 5), devrait être considérée comme concernant essentiellement la surveillance de produits de marché, étant donné que ces dispositions garantissent la conciliation des intérêts des initiateurs, sponsors ou prêteurs et de ceux des investisseurs, et permettent à ces derniers de comprendre, d'évaluer et de comparer les opérations de titrisation. La BCE estime donc que ces missions ne peuvent pas lui être confiées. La BCE observe que le texte de compromis du Conseil <sup>(4)</sup> attribue aussi à des autorités désignées conformément à l'article 4 de la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil <sup>(5)</sup> la mission de veiller au respect, par les établissements de crédit intervenant en tant que sponsors, initiateurs, prêteurs initiaux ou entités de titrisation, des règles de rétention du risque et des exigences de transparence. La BCE se félicite que le texte de compromis du Conseil s'abstienne de mentionner directement la BCE et prend note qu'il ne considérerait pas ces missions comme devant être transférées à la BCE en vertu de l'article 4, paragraphe 1, point d), du règlement (UE) n° 1024/2013.
- 3.5. Par conséquent, il y a lieu de modifier l'article 15 du règlement proposé en matière de titrisation pour garantir que les compétences attribuées à la BCE en vertu dudit règlement proposé reflètent les missions confiées à la BCE par le règlement (UE) n° 1024/2013.

## OBSERVATIONS PARTICULIÈRES

### PREMIÈRE PARTIE: RÈGLEMENT PROPOSÉ EN MATIÈRE DE TITRISATION

#### 4. Dispositions applicables à toutes les titrisations

- 4.1. La BCE se félicite que le règlement proposé en matière de titrisation regroupe et harmonise les exigences réglementaires existantes au sein d'un ensemble commun de dispositions applicables à toutes les titrisations, étant donné que cela simplifie nettement le cadre réglementaire et diminue les incohérences et les doublons. Cependant, dans la mesure où l'objectif est de parvenir à une synthèse, celle-ci devrait être exhaustive. À l'instar du texte de compromis du Conseil <sup>(6)</sup>, la BCE recommande donc l'abrogation de l'article 8 *ter* du règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil <sup>(7)</sup> mais aussi, après l'expiration de la période de transition prévue à l'article 28, paragraphe 6, du règlement proposé en matière de titrisation, celle du règlement délégué (UE) 2015/3 de la Commission <sup>(8)</sup>, lié au règlement (CE) n° 1060/2009, afin d'éviter la duplication inutile des exigences de transparence et de publication prévues à l'article 5 du règlement proposé en matière de titrisation.

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

<sup>(2)</sup> Article 5 *bis* du texte de compromis du Conseil [2015/0226 (COD), 14537/15]. Dans les sections suivantes, le texte de compromis du Conseil est uniquement examiné dans les cas où il est très différent des règlements proposés (par la Commission).

<sup>(3)</sup> Article 15 du texte de compromis du Conseil [2015/0226 (COD), 14537/15].

<sup>(4)</sup> *Ibid.*

<sup>(5)</sup> JO L 176 du 27.6.2013, p. 338.

<sup>(6)</sup> Article 25, paragraphe 5, du texte de compromis du Conseil [2015/0226 (COD), 14537/15].

<sup>(7)</sup> Règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit (JO L 302 du 17.11.2009, p. 1).

<sup>(8)</sup> Règlement délégué (UE) 2015/3 de la Commission du 30 septembre 2014 complétant le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les exigences de publication relatives aux instruments financiers structurés (JO L 2 du 6.1.2015, p. 57).

- 4.2. La BCE est également favorable à l'approche du règlement proposé en matière de titrisation concernant les exigences de transparence. Cependant, les exigences de transparence doivent être conciliées avec les obligations de confidentialité applicables aux opérations privées et bilatérales. L'article 5 n'exige la communication des données qu'aux investisseurs existants. Il convient de communiquer également aux investisseurs potentiels les prospectus ou les documents d'offre équivalents, les données par prêt et les autres documents relatifs à la titrisation. Toutefois, ces données ne devraient être divulguées que s'il s'agit d'opérations publiques; dans le cas contraire, elles devraient uniquement être communiquées aux investisseurs potentiels auprès desquels une opération est commercialisée. Dans le même temps, la BCE recommande de dispenser certaines titrisations de charges déclaratives inutiles, comme les opérations intragroupe ou les opérations ne faisant intervenir qu'un seul investisseur <sup>(1)</sup>.
- 4.3. La BCE recommande aussi que l'article 5, paragraphe 1, point a), exige expressément de communiquer les données par prêt, y compris pour les programmes de papiers commerciaux adossés à des actifs (programmes «ABCP») qui ne sont pas entièrement soutenus ou lorsque les échéances de l'actif sous-jacent sont supérieures à un an, en les rédigeant, si nécessaire, de manière à protéger la confidentialité des entreprises clientes des sponsors <sup>(2)</sup>.

## 5. Critères pour les titrisations STS

- 5.1. Le succès du dispositif STS dépendra beaucoup de la façon dont il sera utilisé par les acteurs du marché. Il importe ainsi que les critères, ainsi que leur application, ne soient pas exagérément complexes, de façon, entre autres, à ne pas empêcher les investisseurs de remplir leurs vastes obligations de diligence appropriée. Il revient aux parties à la titrisation de garantir et de notifier la conformité aux critères STS. Il est donc indispensable que les critères STS soient clairs pour que les initiateurs et les sponsors décident d'appliquer le dispositif STS et de se soumettre au système des sanctions en cas d'inapplication des critères. La BCE estime que la plupart des critères sont suffisamment clairs. Cependant, plusieurs d'entre eux doivent être précisés afin de garantir la sécurité et l'efficacité juridiques à ceux qui les interprètent et les appliquent <sup>(3)</sup>. Par conséquent, la BCE recommande de charger l'Autorité bancaire européenne (ABE) d'élaborer, en étroite coopération avec l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP), des normes techniques de réglementation pour les critères STS lorsque ceux-ci ont besoin d'être précisés <sup>(4)</sup>. Bien que cela prolonge le délai de mise en œuvre intégrale du règlement proposé en matière de titrisation, cela serait compensé par les avantages procurés par la diminution des obligations et le renforcement de la sécurité juridique pour toutes les parties concernées.
- 5.2. Des actifs de bonne qualité sont indispensables au dispositif STS et sont à la base des exigences de fonds propres applicables aux titrisations STS. Il est donc possible d'admettre des prêts productifs restructurés plus de trois ans avant leur intégration dans une titrisation STS. Cependant, tout assouplissement au-delà de ce seuil, tel que celui figurant dans le texte de compromis du Conseil <sup>(5)</sup>, nécessiterait un recalibrage des exigences de fonds propres prévues dans la proposition actuelle, afin de conserver le caractère prudentiel du dispositif STS.
- 5.3. Les programmes ABCP sont susceptibles de soutenir le financement de l'économie réelle. Toutefois, le traitement préférentiel en termes d'exigences réglementaires de fonds propres devrait se limiter aux programmes ABCP sans asymétries d'échéances entre les actifs sous-jacents et les passifs de papiers commerciaux. La BCE recommande donc d'appliquer un plafond d'échéance résiduelle d'un an, au lieu du plafond de trois ans, ou du plafond de six ans <sup>(6)</sup> proposé par le texte de compromis du Conseil, pour les actifs sous-jacents de programmes ABCP de type STS, auquel la plupart des programmes ABCP existants pourraient se conformer ou d'adapter, étant donné qu'on estime qu'environ la moitié des actifs sous-jacents des programmes ABCP européens existants présente une échéance résiduelle inférieure à un an et se compose essentiellement de créances clients. Du point de vue prudentiel, les asymétries d'échéances font courir aux investisseurs, en cas de défaillance du sponsor, un risque de report et de pertes potentielles, et exposent les sponsors à des contraintes de liquidité ou même à des pertes si les investisseurs ne renouvellent pas les titres à court terme dans les périodes de perturbation du marché. Enfin, un plafond d'échéance peu contraignant pourrait générer des occasions, non souhaitables, d'arbitrage réglementaire entre les titrisations STS classiques et les programmes ABCP de type STS et, du point de vue politique, influencer sur les marchés des ABS à terme adossés à des prêts automobiles et à des prêts à la consommation.

<sup>(1)</sup> Voir la modification 28 introduisant un nouveau paragraphe 2 *ter* à l'article 5.

<sup>(2)</sup> Voir la modification 18 concernant l'article 5, paragraphe 1), point a).

<sup>(3)</sup> Voir, par exemple, les exigences en matière d'expérience énoncées, dans le cas des titrisations classiques, à l'article 8, paragraphe 6, et à l'article 9, paragraphe 6, pour les initiateurs et les organes de gestion et, dans le cas des programmes ABCP, à l'article 12, paragraphe 5, et à l'article 13, paragraphe 7, point c), pour les vendeurs et les sponsors.

<sup>(4)</sup> Voir la modification 61 introduisant un nouvel article 14 *bis*.

<sup>(5)</sup> Dans le texte de compromis du Conseil [2015/0226 (COD), 14537/15], l'article 8, paragraphe 7, point a), i), autorise l'intégration, dans les titrisations STS, de prêts productifs restructurés un an avant leur intégration. Ceci est contradictoire avec le seuil de trois ans prévus à l'article 8, paragraphe 7, point a), du règlement proposé en matière de titrisation.

<sup>(6)</sup> L'article 12, paragraphe 2, du règlement proposé en matière de titrisation autorise les actifs avec une échéance résiduelle inférieure ou égale à trois ans, et impose une restriction au niveau de l'opération, à savoir une durée de vie moyenne pondérée de deux ans. En revanche, le second alinéa de l'article 12, paragraphe 2 et l'article 13, paragraphe 1 *bis*, du texte de compromis du Conseil [2015/0226 (COD), 14537/15] autoriserait une durée de vie moyenne pondérée, au niveau du programme, n'excédant pas deux ans, une durée de vie moyenne pondérée, au niveau de l'opération, n'excédant pas trois ans et demi et une échéance résiduelle, pour les expositions sous-jacentes, n'excédant pas six ans.

- 5.4. Les titrisations STS devraient satisfaire à des normes de transparence plus rigoureuses que les titrisations non STS étant donné qu'elles bénéficient d'un traitement préférentiel, en termes d'exigences réglementaires de fonds propres, qui se justifie notamment par un niveau de transparence élevé. Les rapports destinés aux investisseurs constituent la principale source d'informations pour ces derniers après la clôture de l'opération. En conséquence, le règlement proposé en matière de titrisation devrait préciser que les titrisations STS exigent d'appliquer des normes plus strictes aux rapports destinés aux investisseurs <sup>(1)</sup>.
- 5.5. Les titrisations dont le remboursement dépend de la liquidation des sûretés ne devraient pas être éligibles au dispositif STS <sup>(2)</sup>. La performance de ces titrisations est fortement conditionnée par des hypothèses visant à déterminer si les risques de marché ont été atténués de manière adéquate. Or, il se peut que se concrétisent des risques allant au-delà des scénarios de crise prévus, invalidant ainsi ces hypothèses. Seules les titrisations dont le remboursement dépend strictement de la volonté et de la capacité des débiteurs à respecter leurs obligations devraient être éligibles au dispositif STS.

## 6. Attestation STS, déclaration STS et diligence appropriée

- 6.1. La BCE est favorable à l'approche du règlement proposé en matière de titrisation, qui requiert à la fois que les parties à la titrisation attestent elles-mêmes, conjointement, qu'une titrisation remplit les critères STS, et que les investisseurs fassent eux-mêmes preuve de diligence appropriée pour vérifier la conformité avec ces critères. Ce mécanisme fondamental attribue la responsabilité première du respect des critères STS aux parties à la titrisation, qui sont les mieux placées pour assumer celle-ci. Il évite par ailleurs de recourir mécaniquement à des certifications effectuées par des tiers ou des organes de surveillance, de sorte que toutes les parties à la titrisation demeurent incitées à se comporter de façon prudente <sup>(3)</sup>.
- 6.2. La BCE reconnaît les avantages que peuvent offrir des tiers expérimentés, en raison de leur savoir-faire accumulé, lors de la vérification de la conformité aux critères STS, en particulier pour des initiateurs qui n'ont pas effectué de titrisations auparavant ou qui n'en effectuent que rarement. Cependant, il ne convient pas, dans le règlement proposé en matière de titrisation, d'accorder expressément à des tiers, par la loi, un rôle dans le processus d'attestation STS, étant donné que cela affaiblirait un pilier essentiel du dispositif STS <sup>(4)</sup>. Tout d'abord, l'attribution à des tiers d'un tel rôle réglementé d'attestation de la conformité aux critères STS pourrait créer un aléa moral pour les investisseurs. En effet, il se pourrait que ceux-ci soient moins incités à exercer leur obligation de diligence appropriée de façon indépendante pour les titrisations STS, du fait qu'ils pourraient considérer, à tort, cette certification par des tiers comme équivalente à une approbation de l'organe de surveillance. En outre, cela accroîtrait la complexité et pèserait sur les ressources publiques, en raison de la nécessité de procéder à une surveillance séparée de ces tiers. De plus, cela créerait aussi un risque systémique, étant donné que l'invalidation d'une ou de plusieurs certifications effectuées par l'un de ces tiers pourrait susciter des inquiétudes à propos de toutes les attestations STS produites par ceux-ci. Enfin, une réglementation de ce rôle est inutile pour obtenir les avantages reconnus que peuvent offrir ces tiers: en effet, il suffirait à ces derniers de passer un contrat avec les initiateurs et les sponsors afin que ceux-ci leur fournissent des conseils en matière de conformité aux critères STS. Au lieu de cela, la BCE estime que la sécurité juridique devrait principalement être garantie, pour les parties à la titrisation, en précisant suffisamment les critères STS <sup>(5)</sup>.
- 6.3. Le processus de notification STS devrait garantir une meilleure clarté pour les investisseurs, en indiquant de manière explicite, dans le résumé du prospectus ou de la note d'information équivalente, si les critères STS sont remplis et, dans l'affirmative, de quelle manière. Ceci favoriserait l'exercice, par les investisseurs, de processus indépendants en matière de diligence appropriée <sup>(6)</sup>.

## 7. Coopération efficace entre les autorités de surveillance

L'application et l'interprétation cohérentes du règlement proposé en matière de titrisation par les différentes autorités de surveillance, en particulier en ce qui concerne les titrisations STS, sont essentielles pour l'intégrité du cadre, son adoption par les acteurs du marché et, par conséquent, son efficacité globale. La BCE recommande donc d'apporter des améliorations aux procédures de coopération, prévues à l'article 21, entre les autorités compétentes et l'ABE, l'AEMF et l'AEAPP, afin de résoudre de manière plus efficace les désaccords se produisant entre deux ou plusieurs autorités compétentes, spécialement dans les cas où l'une ou plusieurs d'entre elles décident qu'il convient de retirer le statut STS à une titrisation. Pour des raisons de transparence et de cohérence, il est recommandé à l'AEMF de conserver un registre central de toutes les mesures correctives prises concernant des titrisations régies par le règlement proposé en matière de titrisation.

<sup>(1)</sup> Voir la modification 42 introduisant un nouveau paragraphe 5 à l'article 10.

<sup>(2)</sup> Conformément à l'article 8, paragraphe 9, les titrisations dont le remboursement dépend, dans une certaine mesure, de la vente de sûretés, telles que des ABS adossés à des crédit-bail automobiles avec titrisation de la valeur résiduelle et certains titres adossés à des prêts immobiliers commerciaux, seraient susceptibles d'être éligibles.

<sup>(3)</sup> Voir le document intitulé *Joint response from the Bank of England and the European Central Bank to the consultation document of the European Commission: «An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation»*, 27 mars 2015.

<sup>(4)</sup> Voir l'article 14, paragraphe 1 bis, et l'article 14 bis du texte de compromis du Conseil, qui autorise une attestation par un tiers en plus de l'autoattestation par les parties à la titrisation [2015/0226 (COD), 14537/15].

<sup>(5)</sup> Voir la recommandation émise par la BCE au paragraphe 5.1.

<sup>(6)</sup> Voir la modification 56 introduisant un nouveau paragraphe 9 à l'article 13.

## 8. Régime de sanctions

Un cadre solide destiné au marché de la titrisation de l'Union nécessite un régime crédible et dissuasif de sanctions en cas d'infractions au règlement proposé en matière de titrisation. Cependant, plusieurs aspects dudit règlement imposent de nouvelles obligations aux acteurs du marché et obligent les autorités compétentes, les autorités européennes de surveillance et les acteurs du marché à fournir des définitions, des orientations et des interprétations plus détaillées. Compte tenu de ces incertitudes, il est difficile de concilier l'imposition de lourdes sanctions administratives et pénales du fait de l'application stricte du principe de responsabilité, avec le principe bien ancré de la sécurité juridique en matière pénale, ou avec l'objectif général visant à encourager les acteurs du marché à utiliser et appliquer le règlement proposé en matière de titrisation. En réalité, ces incertitudes et sanctions pourraient dissuader les acteurs du marché d'utiliser le cadre proposé en matière de titrisation. La BCE recommande donc fortement la réduction des types de sanctions administratives disponibles en limitant la portée des amendes, la suppression de la possibilité, pour les États membres, d'infliger les sanctions pénales prévues à l'article 19 en cas d'infraction au règlement proposé en matière de titrisation et l'imposition de sanctions uniquement en cas de négligence, y compris de négligence par omission, plutôt que l'application stricte du principe de responsabilité. Ceci allégerait les inquiétudes à propos du caractère disproportionné des amendes. La suppression proposée de l'article 19 ne ferait qu'empêcher que soit mis en place un nouveau régime de responsabilité pénale propre aux infractions au règlement proposé en matière de titrisation. Cela ne porterait toutefois pas préjudice aux dispositions existantes, plus générales, du droit pénal national, auxquelles sont déjà soumises les activités des parties à la titrisation. Il peut s'agir de dispositions établissant une responsabilité pénale en cas d'activités frauduleuses, inconsiderées ou malhonnêtes entreprises par des établissements financiers, leurs employés ou leurs dirigeants en vertu du droit national, qui resterait naturellement applicable.

## 9. Garantie d'une surveillance stricte des titrisations STS de pays tiers

Le cadre STS devrait se traduire par une approche prudente en termes d'origine des actifs et de structure de la titrisation. Or, une telle approche dépend à son tour de l'efficacité de la surveillance, garantissant que les critères STS ne se diluent pas dans le temps. La crise financière a montré que des cadres de surveillance reposant uniquement sur l'autoattestation établie par les parties à la titrisation, sans surveillance étroite et constante, ouvraient la porte à des abus. Le règlement proposé en matière de titrisation permet actuellement que les actifs sous-jacents des titrisations STS proviennent de pays situés en dehors de l'Union et que l'initiateur, le sponsor et/ou l'entité de titrisation se situent en dehors de l'Union. Cependant, il n'existe actuellement aucune exigence concernant la surveillance des titrisations STS dans les pays tiers<sup>(1)</sup>. La BCE est favorable à un cadre de titrisation STS prêt à accepter des titrisations STS émises dans des pays tiers, à condition que cette acceptation s'accompagne de l'obligation, pour l'initiateur, le sponsor et l'entité de titrisation du pays tiers participant à cette titrisation, de se soumettre à un cadre solide de surveillance, pour leurs activités de titrisation STS, évalué par la Commission européenne comme équivalent au cadre de l'Union<sup>(2)</sup>.

### DEUXIÈME PARTIE: MODIFICATION PROPOSÉE DU CRR

## 10. Traitement des titrisations STS en matière de fonds propres

- 10.1. La BCE soutient fermement l'intégration des critères STS dans le cadre applicable aux fonds propres réglementaires des banques par le biais de la modification proposée du CRR, qui constitue une amélioration des révisions apportées en décembre 2014 au dispositif de Bâle en matière de titrisation. Les critères STS limitent les deux principales sources de risque des titrisations STS au risque structurel et au risque de crédit des actifs. Par conséquent, le profil de risque plus faible des titrisations STS justifie une exigence de fonds propres relativement plus faible.
- 10.2. Tant le calibrage des exigences de fonds propres que la hiérarchie des méthodes de calcul de ces exigences pour les titrisations STS sont importantes pour l'efficacité du nouveau cadre, en parvenant à un juste équilibre entre la relance du marché de la titrisation dans l'Union et la conservation du caractère prudentiel du cadre en matière de titrisation. La BCE estime que le calibrage prévu aux articles 260, 262 et 264, réduisant les exigences de fonds propres pour les titrisations STS, est adapté étant donné le profil de risque plus faible de ces titrisations.
- 10.3. Pour ce qui est de la hiérarchie des méthodes, la BCE considère les modifications figurant à l'article 254, paragraphe 3, comme une première étape positive favorisant l'égalité de traitement réglementaire des titrisations STS émises dans différents pays de l'Union. Tel que ce paragraphe est rédigé, il permet effectivement aux établissements de crédit de plafonner les exigences de fonds propres selon l'approche fondée sur les notations externes pour les titrisations («approche SEC-ERBA»), au niveau applicable conformément à l'approche standard pour les titrisations («approche SEC-SA»), pour autant que certaines conditions soient réunies<sup>(3)</sup>. La proposition signifie que les conditions de concurrence sont plus équitables pour les titrisations émises dans des pays de l'Union devant appliquer des plafonds de notation souveraine et d'autres méthodes de notation restrictives se traduisant

<sup>(1)</sup> Voir aussi, dans l'exposé des motifs du règlement proposé en matière de titrisation, le «Volet "pays tiers"».

<sup>(2)</sup> Voir les modifications 30 et 75 introduisant un nouveau paragraphe 2 à l'article 6 et un nouvel article 22 bis.

<sup>(3)</sup> L'article 254, tel qu'il est proposé, autorise les banques à utiliser l'approche SEC-SA au lieu de l'approche SEC-ERBA, sous réserve d'obtenir a posteriori l'approbation de l'autorité de surveillance, lorsque l'application de l'approche SEC-ERBA entraîne des exigences de fonds propres exagérées, non proportionnées au risque de crédit des actifs sous-jacents.

par des exigences de fonds propres, selon l'approche SEC-ERBA, nettement plus élevées que selon l'approche SEC-SA, alors que l'application de l'approche SEC-SA devrait normalement se traduire par les exigences maximales de fonds propres. Quoi qu'il en soit, la proposition introduit des possibilités d'arbitrage si les banques choisissent d'appliquer le plafond conforme à l'approche SEC-SA pour une partie, mais non la totalité, des titrisations éligibles. En même temps, l'égalité de traitement ne sera pas effective si le plafond est autorisé dans certains pays et interdit dans d'autres, du fait que les autorités de surveillance nationales sont libres de donner ou non leur approbation.

10.4. La BCE recommande d'interdire l'utilisation de l'approche SEC-ERBA uniquement pour les titrisations STS <sup>(1)</sup>. Cela assurerait l'égalité de traitement pour toutes les titrisations STS émises dans l'Union ainsi qu'entre ces dernières et les titrisations STS émises dans des pays non membres de l'Union où sont interdites l'utilisation des notations externes et, de ce fait, l'application de l'approche SEC-ERBA. Le caractère prudentiel du cadre pour les titrisations STS serait dans le même temps conservé, étant donné que ces titrisations présentent un risque structurel et un risque de qualité des actifs plus faibles, ce qui peut justifier l'application de l'approche SEC-SA, fondée sur des formules, au lieu de l'approche SEC-ERBA. En outre, la simplification de la hiérarchie des méthodes de calcul éliminerait les possibilités d'arbitrage <sup>(2)</sup>. Toutefois, les autorités compétentes devraient conserver leur pouvoir discrétionnaire, leur permettant d'imposer au cas par cas des exigences de fonds propres supérieures à celles résultant de l'application de l'approche SEC-SA aux titrisations STS (comme aux titrisations autres que STS), lorsque cela est justifié, par exemple lorsque des complexités structurelles demeurent ou que d'autres facteurs de risque importants sont insuffisamment pris en compte, dans tous les cas, avec l'approche standard <sup>(3)</sup>. Il importe néanmoins de noter que la recommandation, faite par la BCE, d'interdire l'application de l'approche SEC-ERBA, dépend du maintien de normes élevées pour la qualité des actifs et l'autoattestation <sup>(4)</sup>.

## 11. Traitement, en matière d'exigences de fonds propres, des titrisations pouvant être considérées comme des titrisations synthétiques

11.1. La modification proposée du CRR introduit un traitement différencié, en termes d'exigences de fonds propres, des tranches de rang supérieur des titrisations synthétiques remplissant certains critères <sup>(5)</sup>. Les titrisations synthétiques peuvent contribuer aux objectifs généraux des règlements proposés, y compris en finançant l'économie réelle. Cependant, du point de vue prudentiel, les arguments en faveur d'une réduction des exigences de fonds propres pour certaines titrisations synthétiques ne sont pas aussi solides que pour les titrisations STS classiques. En raison du caractère privé des titrisations synthétiques notamment, on dispose actuellement de données limitées sur leur volume ainsi que sur leur performance. La BCE prend ainsi acte de l'approche prudente adoptée par la Commission, selon laquelle le traitement préférentiel est strictement limité à un sous-ensemble de structures de titrisation synthétique.

11.2. De plus, il conviendrait de rendre encore plus prudent le cadre destiné aux structures pouvant être considérées comme synthétiques, en instaurant des critères particulièrement adaptés aux titrisations synthétiques. À cet égard, la proposition d'appliquer les conditions des titrisations STS classiques aux titrisations synthétiques, selon l'article 270, paragraphe a), de la modification proposée du CRR, n'est pas judicieuse, compte tenu des caractéristiques structurelles sensiblement différentes des titrisations classiques et des titrisations synthétiques. En même temps, l'instauration de critères propres aux opérations de titrisation synthétique ne devrait pas élargir le champ d'application restreint proposé par l'article 270 <sup>(6)</sup>.

## 12. Renforcement de l'évaluation du transfert de risque significatif

La BCE recommande d'utiliser la modification proposée du CRR comme une occasion pour préciser et renforcer les dispositions actuelles du CRR en matière de transfert de risque significatif et de soutien implicite. Tout d'abord, les conditions de la reconnaissance des transferts de risques significatifs <sup>(7)</sup> énoncées aux articles 244 et 245 devraient être liées aux conditions du soutien implicite énoncées à l'article 250, du fait qu'elles portent sur les

<sup>(1)</sup> Voir la modification 103 introduisant un nouvel article 254 bis.

<sup>(2)</sup> Les articles 254 de la modification proposée du CRR et du texte de compromis du Conseil [2015/0225 (COD), 14536/15], autorisent les banques, sauf restriction de la part des autorités de surveillance, de choisir d'utiliser l'approche SEC-SA, c'est-à-dire que les banques peuvent choisir de ne plafonner les pondérations de risque résultant de l'application de l'approche SEC-ERBA que pour les expositions pour lesquelles il est plus avantageux d'appliquer l'approche SEC-SA que l'approche SEC-ERBA. Cet arbitrage au sein de la hiérarchie des méthodes ne serait pas autorisé, selon la proposition de la BCE, étant donné qu'il faudrait à tout moment utiliser l'approche SEC-SA et qu'une intervention de l'autorité de surveillance, le cas échéant, ne peut qu'augmenter les exigences de fonds propres appliquées.

<sup>(3)</sup> Voir la modification 105 introduisant un nouvel article 258 bis.

<sup>(4)</sup> Voir les points 5.2 sur la qualité des actifs et 6.2 sur le processus d'attestation.

<sup>(5)</sup> Voir article 270.

<sup>(6)</sup> Le rapport de l'ABE sur la titrisation synthétique (*EBA Report on Synthetic Securitisation*) du 18 décembre 2015 recommande, entre autres, l'établissement de critères particuliers pour les titrisations synthétiques et l'élargissement du champ d'application de l'article 270 pour autoriser les investisseurs privés à intervenir en tant que fournisseurs de protection de crédit éligible.

<sup>(7)</sup> Voir les modifications 93 et 96 concernant l'article 244, paragraphe 4, point f), et l'article 245, paragraphe 4, point e).

mêmes questions. Par ailleurs, il conviendrait que l'ABE <sup>(1)</sup> revoie les évaluations quantitatives du transfert de risque significatif prévues à l'article 244, paragraphe 2, et à l'article 245, paragraphe 2, étant donné qu'elles sont insuffisantes et ouvrent la porte, dans certains cas, à l'arbitrage réglementaire.

Lorsque la BCE recommande de modifier les règlements proposés, des suggestions de rédaction particulières, accompagnées d'une explication, figurent dans un document de travail technique séparé. Ce document de travail technique peut être consulté en anglais sur le site internet de la BCE.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 11 mars 2016.

*Le président de la BCE*

Mario DRAGHI

---

<sup>(1)</sup> Voir les modifications 94 et 97 concernant l'article 244, paragraphe 6, et l'article 245, paragraphe 6.