



Bruxelles, le 7.7.2023
C(2023) 1563 final

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) .../... DE LA COMMISSION

du 7.7.2023

complétant le règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation précisant de manière plus détaillée l'exigence de rétention du risque applicable aux initiateurs, aux sponsors, aux prêteurs initiaux et aux organes de gestion

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

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

L'article 6, paragraphe 7, du règlement (UE) 2017/2402 (ci-après le «règlement»), tel que modifié par le règlement (UE) 2021/557, habilite la Commission à adopter, après soumission d'un projet de normes par l'Autorité bancaire européenne (ABE), et conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1093/2010, des actes délégués précisant l'exigence de rétention, par l'initiateur, le sponsor, le prêteur initial ou l'organe de gestion, d'un intérêt économique net significatif dans la titrisation conformément à son premier alinéa, points a) à g).

Conformément à l'article 10, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1093/2010 instituant l'ABE, la Commission statue sur l'adoption d'un projet de normes dans les trois mois suivant sa réception. Elle peut aussi n'approuver celui-ci que partiellement ou moyennant des modifications lorsque l'intérêt de l'Union l'impose, dans le respect de la procédure spécifique prévue par cette disposition.

2. CONSULTATION AVANT L'ADOPTION DE L'ACTE

Conformément à l'article 10, paragraphe 1, troisième alinéa, du règlement (UE) n° 1093/2010, l'ABE a mené une consultation publique sur le projet de normes techniques soumis à la Commission en application de l'article 6, paragraphe 7, du règlement (UE) 2017/2402 tel que modifié par le règlement (UE) 2021/557. Elle a publié un document de consultation sur son site web le 30 juin 2021, et la consultation s'est achevée le 30 septembre 2021. En outre, l'ABE a travaillé en étroite coopération avec l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) et elle a sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur bancaire institué par l'article 37 du règlement (UE) n° 1093/2010. Elle a présenté, en même temps que son projet de normes techniques, un document expliquant comment le résultat de ces consultations avait été pris en compte dans la version finale de ce projet soumise à la Commission.

Conformément à l'article 10, paragraphe 1, troisième alinéa, du règlement (UE) n° 1093/2010, l'ABE a également accompagné le projet de normes techniques soumis à la Commission d'une analyse d'impact contenant son analyse des coûts et des avantages qu'implique ce projet. Cette analyse est disponible à l'adresse suivante: <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/securitisation-and-covered-bonds/regulatory-technical-standards-requirements-originators-sponsors-original-lenders-and-servicers>, pages 24 à 26 du rapport final sur les projets de normes techniques.

3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

Conformément à l'article 6, paragraphe 7, du règlement, le projet final de normes techniques précise l'exigence de rétention du risque, et notamment : i) les modalités de rétention du risque, ii) la mesure du niveau de rétention, iii) l'interdiction de couverture ou de vente de l'intérêt conservé, iv) les conditions de rétention sur une base consolidée, v) les conditions d'exemption des opérations fondées sur un indice clair, transparent et accessible, vi) les modalités de rétention du risque dans le cas des titrisations classiques d'expositions non performantes, et vii) l'incidence des frais payés au rétenteur sur l'intérêt économique net significatif effectif.

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) .../... DE LA COMMISSION

du 7.7.2023

complétant le règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation précisant de manière plus détaillée l'exigence de rétention du risque applicable aux initiateurs, aux sponsors, aux prêteurs initiaux et aux organes de gestion

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

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

vu le règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil¹, et notamment son article 6, paragraphe 7, troisième alinéa,

considérant ce qui suit :

- (1) Afin que les investisseurs et les autorités de surveillance comprennent en quoi une forme synthétique ou conditionnelle de rétention est équivalente à l'une des options de rétention prévues à l'article 6, paragraphe 3, du règlement (UE) 2017/2402, l'utilisation d'une telle forme de rétention et ses détails devraient être publiés dans le document d'offre final, le prospectus, le résumé de l'opération ou l'aperçu des principales caractéristiques de la titrisation.
- (2) L'article 6, paragraphe 3, points a) à e), du règlement (UE) 2017/2402 établit différentes modalités pour satisfaire à l'exigence de rétention du risque prévue à l'article 6, paragraphe 1, dudit règlement. Afin d'harmoniser l'application de l'exigence de rétention du risque et de parvenir à une rétention équivalant à un intérêt économique net significatif dans une titrisation, il est nécessaire de préciser davantage ces modalités, y compris le respect de l'exigence au moyen d'une forme synthétique ou conditionnelle de rétention. Dans un programme ABCP, une facilité de trésorerie qui couvre 100 % du risque de crédit de chacune des expositions titrisées, ou qui constitue une position de première perte par rapport à la titrisation, équivaut à la rétention d'un intérêt économique net dans la titrisation. Par conséquent, ces programmes ABCP devraient être considérés comme conformes à l'exigence de rétention du risque en vertu de l'article 6, paragraphe 3, points a) et d), du règlement (UE) 2017/2402.
- (3) L'article 2, point 29), du règlement (UE) 2017/2402 définit la marge excédentaire synthétique comme un montant contractuellement désigné par l'initiateur pour absorber les pertes. La marge excédentaire synthétique donne ainsi lieu à une valeur exposée au risque qui devrait être prise en compte dans la mesure de l'intérêt économique net significatif à l'initiation. Il conviendrait en conséquence de

¹ Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012 (JO L 347 du 28.12.2017, p. 35).

reconnaître la marge excédentaire synthétique comme une modalité possible de respect de l'exigence de rétention du risque par l'initiateur d'une titrisation synthétique dès lors que cette marge excédentaire synthétique satisfait aux conditions énoncées à l'article 6, paragraphe 1, du règlement (UE) 2017/2402 et qu'elle est soumise à une exigence de fonds propres conformément à la réglementation prudentielle applicable.

- (4) Il existe deux manières de désigner des marges excédentaires synthétiques. La première consiste à appliquer un rehaussement de crédit à la tranche de rang supérieur ou à la tranche mezzanine. La seconde consiste à appliquer un rehaussement de crédit à toutes les tranches, y compris la tranche de première perte. Lorsqu'elle n'offre un rehaussement de crédit qu'aux tranches senior ou mezzanine, la marge excédentaire synthétique ne peut être traitée comme une tranche de première perte. Il faudrait donc que le rétenteur conserve au moins un montant minimal de toutes les tranches pour se conformer à l'article 6, paragraphe 3, point a), du règlement (UE) 2017/2402. Lorsqu'elle confère un rehaussement de crédit à toutes les tranches, la marge excédentaire synthétique devrait être jugée équivalente à une tranche de première perte de la titrisation synthétique et, par conséquent, conforme à l'article 6, paragraphe 3, point d), du règlement (UE) 2017/2402.
- (5) Il est nécessaire de préciser l'intérêt économique qui doit être conservé lorsque les expositions sous-jacentes à une titrisation comprennent des montants tirés et non tirés de facilités de crédit. Étant donné que le risque de crédit est déterminé sur la base des montants tirés, il conviendrait de mesurer l'intérêt économique net en tenant compte uniquement de ces montants.
- (6) Afin de garantir que l'exigence de rétention reste respectée lorsque l'intérêt économique net est conservé par le groupe consolidé et que le rétenteur appartenant au groupe n'est plus inclus dans la surveillance sur base consolidée, il est nécessaire de prévoir qu'une ou plusieurs des entités qui restent incluses dans la surveillance sur base consolidée assument une exposition sur la titrisation.
- (7) L'article 6, paragraphe 1, premier alinéa, du règlement (UE) 2017/2402 interdit la vente ou la couverture de l'intérêt économique conservé, car cela éliminerait l'exposition du rétenteur au risque de crédit lié aux expositions ou positions de titrisation conservées. Par conséquent, une couverture ne devrait être autorisée que si elle protège le rétenteur contre d'autres risques que le risque de crédit lié aux expositions ou positions de titrisation conservées. Toutefois, une couverture devrait également être autorisée lorsqu'elle est prise avant la titrisation en tant qu'élément légitime et prudent de l'octroi de crédit ou de la gestion des risques et qu'elle ne crée pas de différence, au profit du rétenteur, entre le risque de crédit des expositions ou positions de titrisation conservées et celui des expositions ou positions de titrisation transférées aux investisseurs. En outre, dans les titrisations où le rétenteur s'engage à conserver plus que l'intérêt économique net significatif d'au moins 5 %, il ne devrait pas être interdit de prendre une couverture pour tout intérêt conservé au-delà de ce pourcentage, pour autant que ces circonstances soient rendues publiques dans le document d'offre final, le prospectus, le résumé de l'opération ou l'aperçu des principales caractéristiques de la titrisation.
- (8) Afin de garantir la rétention continue d'un intérêt économique net significatif, le rétenteur devrait veiller à ce que la structure de titrisation ne comporte pas de mécanisme intégré par lequel l'intérêt économique net significatif conservé, tel que mesuré à l'initiation, diminuerait plus vite que l'intérêt transféré. Pour la même raison, il conviendrait de ne pas donner, au niveau des flux de trésorerie, la priorité à l'intérêt

économique net significatif conservé pour un remboursement ou un amortissement qui le ferait tomber en dessous de 5 % de la valeur nominale courante des tranches vendues ou transférées aux investisseurs ou des expositions titrisées, ou en dessous de la valeur nette de 5 % dans le cas d'expositions non performantes faisant l'objet d'une titrisation d'expositions non performantes classique. En outre, le rehaussement de crédit fourni à l'investisseur assumant l'exposition à une position de titrisation ne devrait pas diminuer de façon disproportionnée par rapport au taux de remboursement des expositions sous-jacentes. Cette exigence ne devrait pas empêcher le rétenteur d'être rémunéré en priorité pour les services rendus à l'entité de titrisation, pour autant que le montant de cette rémunération soit fixé dans des conditions de pleine concurrence et que sa structure ne compromette pas l'exigence de rétention.

- (9) Lorsque les intérêts du débiteur principal sont pleinement alignés sur ceux de l'investisseur, y compris dans le cas où la titrisation comprend exclusivement des obligations garanties émises en propre ou d'autres titres de créance émis en propre, l'entité qui titrise ces instruments ne devrait pas être tenue de prendre d'autres mesures pour se conformer à l'exigence de rétention du risque.
- (10) L'article 8 du règlement (UE) 2017/2402 prévoit certaines exceptions à l'interdiction de la retitrisation. Étant donné que l'exigence de rétention s'applique aux deux niveaux des opérations faisant l'objet d'une retitrisation, il est nécessaire de préciser comment ces opérations doivent satisfaire à cette exigence. En règle générale, la première titrisation d'une exposition et le second niveau, où l'opération est «reconditionnée», devraient être traités séparément aux fins du respect de l'exigence de rétention du risque. L'obligation de conserver un intérêt économique net significatif devrait donc s'appliquer à chacun de ces niveaux. Il devrait en aller de même pour les opérations comportant plusieurs titrisations sous-jacentes, telles que les programmes ABCP autres que ceux visés à l'article 8, paragraphe 4, du règlement (UE) 2017/2402. Il est toutefois possible que l'initiateur de la titrisation agissant en tant que rétenteur titrise des positions qu'il avait conservées, au premier niveau de titrisation, au-delà de l'exigence minimale de rétention. Dans ce cas, cet initiateur ne devrait pas être tenu de conserver un intérêt supplémentaire au niveau de la retitrisation, pour autant qu'aucune autre exposition ou position ne soit ajoutée au panier sous-jacent à la retitrisation. Il conviendrait alors de considérer simplement la retitrisation comme la seconde jambe de la même opération, qui ne modifierait pas sensiblement la base économique de la titrisation. La rétention initiale au niveau de la titrisation devrait donc suffire pour satisfaire à l'exigence de rétention du risque. Enfin, la simple restructuration d'une position de titrisation en tranches contiguës par l'initiateur de la titrisation ne devrait pas être considérée comme une retitrisation aux fins de l'exigence de rétention.
- (11) Les exigences relatives à la sélection des actifs énoncées à l'article 6, paragraphe 2, du règlement (UE) 2017/2402 font partie intégrante du cadre régissant la rétention du risque. Si les initiateurs avaient la possibilité de sélectionner à leur guise les actifs afin de titriser des portefeuilles de moindre qualité de crédit, et surtout sans que les investisseurs ou les investisseurs potentiels le sachent, cela compromettrait fortement l'efficacité de la rétention du risque et sa finalité, qui est d'aligner les intérêts des initiateurs et des investisseurs. Dans un tel scénario, alors que l'initiateur se servirait de la titrisation pour se défaire d'actifs risqués, les investisseurs seraient amenés à considérer à tort le fait qu'il conserve une partie du risque comme une preuve que ses intérêts et les leurs sont dûment alignés. Afin d'éviter un tel scénario et de garantir la sécurité juridique, il est nécessaire d'établir des critères sur lesquels les initiateurs

puissent s'appuyer pour garantir le respect de l'article 6, paragraphe 2, du règlement (UE) 2017/2402. En outre, il convient de fournir également des critères permettant de déterminer quels actifs sont des «actifs comparables». Lorsque la comparaison mentionnée à l'article 6, paragraphe 2, du règlement (UE) 2017/2402 n'est pas possible parce que tous les actifs comparables ont été transférés à l'entité de titrisation (SSPE), la titrisation devrait être considérée comme satisfaisant aux exigences dudit paragraphe, pour autant que cette impossibilité de la comparaison soit indiquée dans le document d'offre final, le prospectus, le résumé de l'opération ou l'aperçu des principales caractéristiques de la titrisation.

- (12) Lorsqu'une procédure d'insolvabilité a été engagée à l'égard du rétenteur ou lorsque celui-ci n'est pas en mesure de continuer d'agir en cette qualité pour des raisons échappant à son contrôle ou à celui de ses actionnaires, il devrait être possible que l'intérêt économique net significatif conservé restant soit conservé par une autre entité juridique respectant les dispositions de l'article 6 du règlement (UE) 2017/2402, afin que l'alignement des intérêts soit préservé.
- (13) En vertu de l'article 6, paragraphe 1, quatrième alinéa, du règlement (UE) 2017/2402, seuls les organes de gestion qui peuvent démontrer qu'ils disposent d'une expertise en matière de gestion d'expositions de nature similaire à celles qui sont titrisées peuvent jouer le rôle de rétenteurs dans une titrisation classique d'expositions non performantes. Il convient donc de définir les critères que les organes de gestion doivent remplir pour pouvoir démontrer qu'ils possèdent l'expertise requise en matière de gestion d'expositions similaires à celles qui sont titrisées.
- (14) Le règlement délégué (UE) n° 625/2014² de la Commission complète les dispositions relatives à la rétention du risque qui étaient énoncées à l'article 405 du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil³ pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Le règlement (UE) n° 575/2013 a été modifié par le règlement (UE) 2017/2401 du Parlement européen et du Conseil⁴, qui en a supprimé la cinquième partie, et donc l'article 405. Les exigences relatives à la rétention du risque qui étaient énoncées à l'article 405 du règlement (UE) n° 575/2013 figurent désormais à l'article 6 du règlement (UE) 2017/2402. Il convient donc d'abroger le règlement délégué (UE) n° 625/2014, sans préjudice de l'article 43, paragraphe 6, du règlement (UE) 2017/2402.
- (15) Le présent règlement se fonde sur le projet de normes techniques de réglementation soumis à la Commission par l'Autorité bancaire, qui a été élaboré en étroite coopération avec l'Autorité européenne des marchés financiers et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles.
- (16) L'Autorité bancaire européenne a procédé à des consultations publiques ouvertes sur le projet de normes techniques de réglementation sur lequel se fonde le présent

² Règlement délégué (UE) n° 625/2014 de la Commission du 13 mars 2014 complétant le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation précisant les exigences pour les établissements investisseurs, sponsors, prêteurs initiaux et initiateurs eu égard à l'exposition au risque de crédit transféré (JO L 174 du 13.6.2014, p. 16).

³ 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).

⁴ Règlement (UE) 2017/2401 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (JO L 347 du 28.12.2017, p. 1)

règlement, analysé les coûts et avantages potentiels qu'il implique et sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur bancaire institué par l'article 37 du règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil⁵,

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT :

Article premier

Définitions

Aux fins du présent règlement, on entend par :

- (a) «forme synthétique de rétention»: la rétention d'un intérêt économique net significatif au moyen d'instruments dérivés;
- (b) «forme conditionnelle de rétention»: la rétention d'un intérêt économique net significatif au moyen d'un soutien de crédit, pouvant notamment prendre la forme de garanties, de lettres de crédit ou de formes similaires de soutien de crédit, garantissant une application immédiate de la rétention.

Article 2

Rétenteurs d'un intérêt économique net significatif

1. L'exigence énoncée à l'article 6, paragraphe 1, premier alinéa, du règlement (UE) 2017/2402, qui prévoit que l'intérêt économique net significatif conservé n'est pas divisé entre différents types de rétenteurs, est remplie par l'un des types suivants de rétenteurs :
 - (a) l'initiateur ou les initiateurs;
 - (b) le sponsor ou les sponsors;
 - (c) le prêteur initial ou les prêteurs initiaux;
 - (d) l'organe de gestion ou les organes de gestion d'une titrisation classique d'expositions non performantes, pour autant qu'ils satisfassent à l'exigence relative à l'expertise énoncée à l'article 19 du présent règlement.
2. Lorsque plusieurs initiateurs sont susceptibles de remplir l'exigence de rétention, chacun remplit cette exigence au prorata des expositions titrisées dont il est l'initiateur.
3. Lorsque plusieurs prêteurs initiaux sont susceptibles de remplir l'exigence de rétention, chacun remplit cette exigence au prorata des expositions titrisées pour lesquelles il est le prêteur initial.
4. Par dérogation aux paragraphes 2 et 3, l'exigence de rétention peut être intégralement remplie par un seul initiateur ou prêteur initial, pour autant que l'une des conditions suivantes soit remplie :
 - (a) l'initiateur ou le prêteur initial a établi et gère le programme de papier commercial adossé à des actifs (ABCP) ou autre titrisation;

⁵ Règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 12).

- (b) l'initiateur ou le prêteur initial a établi le programme ABCP ou autre titrisation et a apporté plus de 50 % du total des expositions titrisées mesurées en valeur nominale à l'initiation.
5. Lorsque plusieurs sponsors sont susceptibles de remplir l'exigence de rétention, celle-ci est remplie :
- (a) soit par le sponsor dont l'intérêt économique est le plus étroitement aligné sur celui de l'investisseur, comme reconnu par tous les sponsors concernés sur la base de critères objectifs, comprenant l'ensemble des éléments suivants :
 - i) la structure des frais de l'opération;
 - ii) la participation du sponsor à l'établissement et à la gestion du programme ABCP ou autre titrisation; et
 - iii) l'exposition au risque de crédit des titrisations;
 - (b) soit par chaque sponsor en proportion du nombre total de sponsors.
6. Lorsque plusieurs organes de gestion sont susceptibles de remplir l'exigence de rétention, celle-ci est remplie :
- (a) soit par l'organe de gestion dont l'intérêt économique dans le succès de la restructuration des expositions faisant l'objet de la titrisation classique d'expositions non performantes est prédominant, comme reconnu par tous les organes de gestion concernés sur la base de critères objectifs, comprenant la structure des frais de l'opération ainsi que les ressources et l'expertise dont dispose l'organe de gestion en question pour gérer le processus de restructuration des expositions;
 - (b) soit par chaque organe de gestion au prorata des expositions titrisées qu'il gère, calculées en effectuant la somme de la valeur nette des expositions titrisées considérées comme des expositions non performantes et de la valeur nominale des expositions titrisées performantes.
7. Une entité n'est pas considérée avoir été établie ou opérée à la seule fin de titriser des expositions au sens de l'article 6, paragraphe 1, deuxième alinéa, du règlement (UE) 2017/2402 lorsque toutes les conditions suivantes s'appliquent :
- (a) la stratégie de l'entité et sa capacité de satisfaire à ses obligations de paiement correspondent à un modèle d'entreprise plus large qui implique un soutien significatif provenant des fonds propres, d'actifs, de commissions ou d'autres sources de revenus, ce qui a pour effet que l'entité ne dépend pas, en tant que source unique ou prédominante de revenus, des expositions à titriser, des intérêts conservés ou qu'il est proposé de conserver conformément à l'article 6 du règlement (UE) 2017/2402, ou des revenus correspondants provenant de ces expositions et intérêts;
 - (b) les membres de l'organe de direction disposent de l'expérience nécessaire pour permettre à l'entité de suivre la stratégie commerciale établie, ainsi que de dispositions adéquates en matière de gouvernance d'entreprise.

Article 3

Respect de l'exigence de rétention au moyen d'une forme synthétique ou conditionnelle de rétention

- 1. Le respect de l'exigence de rétention d'une manière équivalente à l'une des options prévues à l'article 6, paragraphe 3, du règlement (UE) 2017/2402 au moyen d'une

forme synthétique ou conditionnelle de rétention remplit toutes les conditions suivantes :

- (a) le montant conservé est au moins égal au montant exigé dans le cadre de l'option à laquelle la forme synthétique ou conditionnelle de rétention correspond;
- (b) le rétenteur a explicitement indiqué dans le document d'offre final, le prospectus, le résumé de l'opération ou l'aperçu des principales caractéristiques de la titrisation qu'il conserverait en permanence un intérêt économique net significatif dans la titrisation sous une forme synthétique ou conditionnelle.

Aux fins du point b), le rétenteur indique, dans le document d'offre final, le prospectus, le résumé de l'opération ou l'aperçu des principales caractéristiques de la titrisation, tous les détails de la forme synthétique ou conditionnelle de rétention applicable, notamment la méthode utilisée pour déterminer l'intérêt net significatif conservé et une explication indiquant à laquelle des options prévues à l'article 6, paragraphe 3, points a) à e), du règlement (UE) 2017/2402 la rétention est équivalente.

- 2. Lorsqu'une entité autre qu'un établissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 3), du règlement (UE) n° 575/2013 ou qu'une entreprise d'assurance ou de réassurance au sens de l'article 13, point 1) ou 4), de la directive 2009/138/CE conserve un intérêt économique au moyen d'une forme synthétique ou conditionnelle de rétention, cet intérêt conservé est intégralement garanti par des sûretés en espèces et détenu conformément aux dispositions visées à l'article 16, paragraphe 9, de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil⁶.

Article 4

Rétention équivalant à 5 % au moins de la valeur nominale de chacune des tranches vendues ou transférées aux investisseurs

La rétention visée à l'article 6, paragraphe 3, point a), du règlement (UE) 2017/2402 (tranche verticale) est réalisée par l'une des méthodes suivantes :

- (a) la rétention directe de 5 % au moins de la valeur nominale de chacune des tranches vendues ou transférées aux investisseurs;
- (b) la rétention d'une exposition qui expose son détenteur au risque de crédit de chaque tranche émise de l'opération de titrisation au prorata d'au moins 5 % de la valeur nominale totale de chacune des tranches émises.
- (c) la rétention d'au moins 5 % de la valeur nominale de chacune des expositions titrisées, à condition que le risque de crédit conservé soit de rang égal ou subordonné au risque de crédit titrisé pour les mêmes expositions;
- (d) la mise à disposition, dans le cadre d'un programme ABCP, d'une facilité de trésorerie, pour autant que toutes les conditions suivantes soient remplies :
 - i) la facilité de trésorerie couvre 100 % de la part du risque de crédit des expositions titrisées de l'opération de titrisation qui est financée par le programme ABCP;

⁶ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).

- ii) la facilité de trésorerie couvre le risque de crédit aussi longtemps que le rétenteur doit conserver l'intérêt économique net significatif;
- iii) la facilité de trésorerie est mise à disposition par l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial dans l'opération de titrisation;
- iv) les investisseurs ont eu accès, dans la publication initiale, à des informations leur permettant de vérifier que les points i), ii) et iii) sont respectés;

Article 5

Rétention de l'intérêt de l'initiateur dans une titrisation renouvelable ou une titrisation d'expositions renouvelables

La rétention par l'initiateur d'un intérêt d'au moins 5 % de la valeur nominale de chacune des expositions titrisées, visée à l'article 6, paragraphe 3, point b), du règlement (UE) 2017/2402, n'est considérée comme réalisée que si le risque de crédit conservé sur ces expositions est de rang égal ou subordonné au risque de crédit titrisé pour les mêmes expositions.

Article 6

Rétention d'expositions choisies de manière aléatoire équivalant à 5 % au moins de la valeur nominale des expositions titrisées

1. Le panier d'au moins 100 expositions pouvant être titrisées à partir duquel seront choisies aléatoirement les expositions non titrisées conservées et les expositions titrisées, comme prévu à l'article 6, paragraphe 3, point c), du règlement (UE) n° 2017/2402, est suffisamment diversifié pour éviter une concentration excessive de l'intérêt conservé.
2. Lorsqu'ils sélectionnent les expositions visées au paragraphe 1, les rétenteurs tiennent compte de facteurs quantitatifs et qualitatifs pertinents pour le type d'expositions titrisées concerné, afin de garantir le caractère aléatoire de la distinction entre les expositions non titrisées conservées et les expositions titrisées. À cette fin, et le cas échéant, les rétenteurs prennent en considération les facteurs suivants lorsqu'ils sélectionnent les expositions :
 - (a) le moment où le prêt a été octroyé (date d'octroi);
 - (b) le type d'expositions titrisées;
 - (c) la localisation géographique;
 - (d) la date d'initiation;
 - (e) la date d'échéance;
 - (f) le ratio prêt/valeur;
 - (g) le type de sûreté;
 - (h) le secteur d'activité;
 - (i) l'encours du prêt;
 - (j) tout autre facteur jugé pertinent par le rétenteur.
3. Le rétenteur ne choisit pas d'expositions individuelles différentes à différents points dans le temps, sauf si cela est nécessaire pour respecter l'exigence de rétention en ce qui concerne une titrisation dans laquelle les expositions titrisées fluctuent au fil du

temps, que ce soit en raison de l'ajout de nouvelles expositions à la titrisation ou de variations de niveau des différentes expositions titrisées.

4. Lorsque le rétenteur est l'organe de gestion de la titrisation, la sélection effectuée conformément au présent article ne doit pas entraîner de détérioration des normes de gestion appliquées par ce rétenteur aux expositions transférées, par rapport aux expositions conservées.

Article 7

Rétention de la tranche de première perte

1. La rétention de la tranche de première perte visée à l'article 6, paragraphe 3, point d), du règlement (UE) 2017/2402 est réalisée par l'une des méthodes suivantes :
 - (a) la détention de positions au bilan ou hors bilan;
 - (b) la détention d'une exposition par la mise à disposition d'une forme conditionnelle de rétention ou d'une facilité de trésorerie dans le cadre d'un programme ABCP, qui satisfait aux critères suivants :
 - i) l'exposition couvre 5 % au moins de la valeur nominale des expositions titrisées;
 - ii) l'exposition constitue une position de première perte par rapport à la titrisation;
 - iii) l'exposition couvre le risque de crédit pour toute la durée de l'engagement de rétention;
 - iv) l'exposition est fournie par le rétenteur;
 - v) les investisseurs ont eu accès, dans le cadre de la publication initiale, à toutes les informations nécessaires pour pouvoir vérifier que les points i) à iv) sont respectés;
 - (c) surcollatéralisation, au sens de l'article 242, point 9), du règlement (UE) n° 575/2013, si cette surcollatéralisation fonctionne comme une position de «première perte» d'au moins 5 % de la valeur nominale des expositions titrisées.
2. Si la tranche de première perte est supérieure à 5 % de la valeur nominale des expositions titrisées, le rétenteur peut choisir de ne conserver qu'une part proportionnelle de cette tranche de première perte, à condition que cette portion soit équivalente à 5 % au moins de la valeur nominale des expositions titrisées.

Article 8

Rétention d'une exposition de première perte équivalant à 5 % au moins de chaque exposition titrisée

1. La rétention d'une exposition de première perte au niveau de chaque exposition titrisée, visée à l'article 6, paragraphe 3, point e), du règlement (UE) 2017/2402, n'est considérée comme réalisée que si le risque de crédit conservé est subordonné au risque de crédit titrisé pour les mêmes expositions.
2. Par dérogation au paragraphe 1, la rétention d'une exposition de première perte au niveau de chaque exposition titrisée, visée à l'article 6, paragraphe 3, point e), du règlement (UE) 2017/2402, peut aussi être réalisée par la vente avec décote, par

l'initiateur ou le prêteur initial, des expositions sous-jacentes, si chacune des conditions suivantes est remplie

- (a) le montant de la décote n'est pas inférieur à 5 % de la valeur nominale de chaque exposition;
- (b) le montant de décote à la vente n'est remboursable à l'initiateur ou au prêteur initial que si ce montant n'est pas absorbé par les pertes liées au risque de crédit associé aux expositions titrisées.

Article 9

Application des options de rétention aux titrisations classiques d'expositions non performantes

1. Dans le cas des titrisations d'expositions non performantes visées à l'article 6, paragraphe 3 *bis*, du règlement (UE) 2017/2402, aux fins de l'application de l'article 4, point a), et des articles 5 à 8 du présent règlement à la part d'expositions non performantes dans le panier d'expositions sous-jacentes de la titrisation, toute référence à la valeur nominale des expositions titrisées s'entend comme une référence à la valeur nette des expositions non performantes.
2. Aux fins de l'article 6 du présent règlement, la valeur nette des expositions non performantes conservées est calculée en utilisant le même montant de décote à l'achat non remboursable que celui qui aurait été appliqué si les expositions non performantes conservées avaient été titrisées.
3. Aux fins de l'article 4, point a), et des articles 5 et 8 du présent règlement, la valeur nette de la part d'expositions non performantes conservée est calculée en utilisant le même pourcentage de décote à l'achat non remboursable que celui qui s'applique à la part non conservée.
4. Lorsque la décote à l'achat non remboursable visée à l'article 6, paragraphe 3 *bis*, deuxième alinéa, du règlement (UE) 2017/2402 a été convenue au niveau du panier d'expositions non performantes sous-jacentes ou au niveau des sous-paniers, la valeur nette de chacune des expositions non performantes titrisées incluses dans le panier ou sous-panier, selon le cas, est calculée en appliquant une part correspondante de cette décote à l'achat non remboursable à chacune des expositions titrisées non performantes au prorata de leur valeur nominale ou, le cas échéant, de leur encours au moment de l'initiation.
5. Lorsque la décote à l'achat non remboursable inclut la différence entre, d'une part, le montant nominal d'une ou de plusieurs tranches d'une titrisation d'expositions non performantes souscrites par l'initiateur en vue d'une vente ultérieure et, d'autre part, le prix auquel cette tranche ou ces tranches sont vendues pour la première fois à des tiers non liés, comme prévu à l'article 6, paragraphe 3 *bis*, deuxième alinéa, du règlement (UE) 2017/2402, cette différence est prise en compte dans le calcul de la valeur nette des différentes expositions non performantes titrisées en appliquant une part correspondante de cette différence à chacune des expositions non performantes titrisées au prorata de leur valeur nominale.

Article 10

Mesure du niveau de rétention

1. Lors de la mesure du niveau de rétention d'un intérêt économique net, les critères suivants s'appliquent :
 - (a) l'initiation est le moment où les expositions ont été titrisées pour la première fois, et qui peut être l'une ou l'autre des dates suivantes :
 - i) la date d'émission des titres;
 - ii) la date de signature de la convention de protection de crédit;
 - iii) la date de l'accord sur une décote à l'achat remboursable;
 - (b) si le calcul du niveau de rétention repose sur des valeurs nominales, le prix d'acquisition des actifs n'est pas pris en compte aux fins de ce calcul;
 - (c) les produits financiers et autres commissions perçus au titre des expositions titrisées dans le cadre d'une titrisation classique, nets des coûts et des dépenses (marge excédentaire classique), ne sont pas pris en compte lors de la mesure de l'intérêt économique net du rétenteur;
 - (d) lorsque l'initiateur agit en tant que rétenteur de la titrisation et applique l'option de rétention visée à l'article 6, paragraphe 3, point d), du règlement (UE) 2017/2402, et que la valeur d'exposition de la marge excédentaire synthétique qui fournit un rehaussement de crédit à toutes les tranches de la titrisation synthétique et sert de protection contre les premières pertes est soumise à des exigences de fonds propres conformément à la réglementation prudentielle applicable à l'initiateur, l'initiateur peut tenir compte de la valeur d'exposition de cette marge excédentaire synthétique pour calculer l'intérêt économique net significatif aux fins de l'article 7 du présent règlement, en traitant la valeur d'exposition de cette marge comme une rétention de la tranche de première perte, en sus de toute rétention effective de la tranche de première perte;
 - (e) l'option de rétention et la méthode utilisée pour calculer l'intérêt économique net ne sont pas modifiées pendant la durée de vie de la titrisation, sauf si des circonstances exceptionnelles nécessitent qu'elles le soient, et à condition que cette modification ne serve pas à réduire le montant de l'intérêt conservé.
2. Le rétenteur n'est pas tenu de constamment reconstituer ou réajuster l'intérêt qu'il conserve pour le maintenir à 5 % au moins lorsque des pertes sont réalisées sur les expositions qu'il a conservées, ou imputées sur les positions qu'il a conservées.

Article 11

Mesure de l'intérêt économique net significatif à conserver pour les expositions sous forme de montants tirés ou non tirés de facilités de crédit

Le calcul de l'intérêt économique net qui doit être conservé pour les facilités de crédit, dont les cartes de crédit, se fonde uniquement sur les montants déjà tirés, réalisés ou reçus et est ajusté en fonction des variations de ces montants.

Article 12

Interdiction de couverture ou de vente de l'intérêt conservé

1. L'obligation prévue à l'article 6, paragraphe 1, premier alinéa, du règlement (UE) 2017/2402 de conserver en permanence un intérêt économique net significatif dans la

titrisation n'est réputée remplie que si, compte tenu de la substance économique de l'opération, les deux conditions suivantes sont remplies :

- (a) l'intérêt économique net significatif conservé ne fait l'objet d'aucune atténuation du risque de crédit ou couverture, que ce soit pour les positions de titrisation conservées ou pour les expositions conservées,
- (b) le rétenteur ne vend, ne transfère ni ne cède d'aucune autre manière tout ou partie des droits, avantages ou obligations découlant de l'intérêt économique net conservé.

Par dérogation au point a), le rétenteur peut couvrir l'intérêt économique net lorsque la couverture ne vise pas le risque de crédit des positions de titrisation conservées ou des expositions conservées.

2. Le rétenteur peut utiliser des expositions ou positions de titrisation conservées en tant que sûretés (collateral) à des fins de financement garanti, y compris, le cas échéant, des dispositifs de financement qui prévoient la vente, le transfert ou une autre cession de tout ou partie des droits, avantages ou obligations découlant de l'intérêt économique net conservé, à condition que cette utilisation en tant que sûretés ne transfère pas à un tiers l'exposition au risque de crédit de ces expositions ou positions de titrisation conservées.

3. Le paragraphe 1, point b), ne s'applique dans aucun des cas suivants :

- (a) en cas d'insolvabilité du rétenteur;
- (b) lorsque le rétenteur, pour des raisons juridiques indépendantes de sa volonté et indépendantes de la volonté de ses actionnaires, n'est pas en mesure de continuer à agir en qualité de rétenteur;
- (c) dans le cas d'une rétention sur base consolidée au sens de l'article 14.

Article 13

Opérations, visées à l'article 6, paragraphe 6, du règlement (UE) 2017/2402, pour lesquelles l'exigence de rétention ne s'applique pas

Les opérations, visées à l'article 6, paragraphe 6, du règlement (UE) 2017/2402, pour lesquelles l'exigence de rétention ne s'applique pas comprennent les positions de titrisation, dans le portefeuille de négociation en corrélation, qui sont des instruments de référence visés à l'article 338, paragraphe 1, point b), du règlement (UE) n° 575/2013 ou qui peuvent être incluses dans le portefeuille de négociation en corrélation.

Article 14

Rétention sur base consolidée

Les compagnies financières holding mixtes au sens de l'article 2, point 15), de la directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil⁷, les établissements mères ou les compagnies financières holding qui sont établis dans l'Union et qui satisfont aux exigences visées à l'article 6, paragraphe 1, du règlement (UE) 2017/2402 sur la base de leur situation

⁷ Directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2002 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, et modifiant les directives 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE et 93/22/CEE du Conseil et les directives 98/78/CE et 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil (JO L 35 du 11.2.2003, p. 1).

consolidée conformément au paragraphe 4 dudit article veillent, lorsque le rétenteur n'est plus inclus dans le périmètre de la surveillance sur base consolidée, à ce qu'une ou plusieurs des entités qui restent incluses dans le périmètre de la surveillance sur base consolidée remplissent l'exigence de rétention.

Article 15

Exigences concernant l'attribution à l'intérêt conservé de flux de trésorerie et de pertes et les frais payables au rétenteur

1. Les rétenteurs n'ont pas recours à des dispositifs ou à des mécanismes intégrés dans la titrisation en vertu desquels l'intérêt conservé à l'initiation diminuerait plus vite que l'intérêt transféré. Dans l'attribution de flux de trésorerie, il convient de ne pas donner à l'intérêt conservé la priorité pour bénéficier de manière préférentielle, avant l'intérêt transféré, d'un remboursement ou d'un amortissement.

L'amortissement de l'intérêt conservé par l'attribution de flux de trésorerie conformément au premier alinéa ou par l'attribution de pertes qui, de fait, réduisent le niveau de rétention au cours du temps est autorisé.

2. Aux fins du paragraphe 1, les dispositifs relatifs à tous frais, aussi bien fixes que subordonnés au volume ou à la performance des expositions titrisées ou à l'évolution de références de marché pertinentes, payables en priorité au rétenteur afin de le rémunérer pour tout service fourni à la titrisation, ne sont réputés compatibles avec les exigences relatives à l'intérêt conservé énoncées audit paragraphe que si l'ensemble des conditions suivantes sont remplies :
 - (a) le montant des frais est fixé dans des conditions de pleine concurrence au regard des opérations comparables sur le marché;
 - (b) les frais sont structurés comme une contrepartie de la prestation du service et ne créent pas de créance préférentielle sur les flux de trésorerie de la titrisation qui diminuerait effectivement l'intérêt conservé plus rapidement que l'intérêt transféré;

Aux fins du premier alinéa, point a), en l'absence d'opérations comparables sur le marché pertinent, le montant des frais satisfait à l'exigence que ces frais soient fixés dans des conditions de pleine concurrence lorsque lesdits frais sont fixés par référence à ceux dus dans le cadre d'opérations similaires sur d'autres marchés, ou sont déterminés en utilisant des paramètres de valorisation qui tiennent dûment compte du type de titrisation et du service fourni.

Les conditions énoncées au premier alinéa, points a) et b), ne sont pas considérées comme remplies lorsque les frais sont garantis ou payables d'avance sous quelque forme que ce soit, en tout ou en partie, avant le service à fournir après la clôture, et que l'intérêt économique net significatif effectif après déduction des frais est inférieur à l'intérêt économique net minimal requis dans le cadre de l'option choisie pour la rétention parmi celles prévues à l'article 6, paragraphe 3, points a) à e), du règlement (UE) 2017/2402.

Article 16

Respect de l'exigence de rétention dans les titrisations de titres de créance émis en propre

Lorsqu'une entité titrise des titres de créance qu'elle a émis, y compris des obligations garanties au sens de l'article 3, point 1), de la directive (UE) 2019/2162 du Parlement européen et du Conseil⁸, et que les expositions sous-jacentes de la titrisation comprennent exclusivement ces titres de créance en émission propre, l'exigence de rétention prévue à l'article 6, paragraphe 1, du règlement (UE) 2017/2402 est considérée comme respectée.

Article 17

Exigence de rétention en cas de retitrisation

1. Pour les retitrisations autorisées par l'article 8 du règlement (UE) 2017/2402, le rétenteur conserve l'intérêt économique net significatif correspondant à chacun des différents niveaux d'opération.
2. Par dérogation au paragraphe 1, l'initiateur d'une retitrisation n'est pas tenu de conserver un intérêt économique net significatif au niveau de l'opération de retitrisation si toutes les conditions suivantes sont remplies :
 - (a) l'initiateur de la retitrisation est également l'initiateur et le rétenteur de la titrisation sous-jacente;
 - (b) la retitrisation est adossée à un panier d'expositions comprenant uniquement des expositions ou des positions que l'initiateur conservait dans la titrisation sous-jacente en sus de l'intérêt économique net minimum requis avant la date d'initiation de la retitrisation;
 - (c) il n'y a pas d'asymétrie d'échéances entre les positions ou expositions de titrisation sous-jacentes et la retitrisation.
3. Aux fins des paragraphes 1 et 2, la restructuration d'une tranche émise en tranches contiguës par l'initiateur de la titrisation ne constitue pas une retitrisation.

Article 18

Actifs transférés à l'entité de titrisation

1. Aux fins de l'article 6, paragraphe 2, du règlement (UE) 2017/2402, les actifs inscrits au bilan de l'initiateur qui, d'après les documents relatifs à la titrisation, remplissent les critères d'éligibilité, sont réputés comparables aux actifs à transférer à la SSPE si, au moment de la sélection des actifs, les deux conditions suivantes sont remplies :
 - (a) la performance attendue tant des actifs à conserver au bilan que des actifs à transférer est déterminée par des facteurs similaires;
 - (b) sur la base d'indications comprenant les performances passées et les modèles applicables, il est raisonnablement permis de s'attendre à ce que la performance des actifs à conserver au bilan ne soit pas sensiblement meilleure au cours de la période visée à l'article 6, paragraphe 2, du règlement (UE) 2017/2402 que la performance des actifs à transférer.

⁸ Directive (UE) 2019/2162 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant l'émission d'obligations garanties et la surveillance publique des obligations garanties et modifiant les directives 2009/65/CE et 2014/59/UE (JO L 328 du 18.12.2019, p. 29).

2. L'évaluation visant à déterminer si l'initiateur s'est conformé à l'article 6, paragraphe 2, du règlement (UE) 2017/2402 tient compte des éventuelles mesures prises par l'initiateur pour se conformer audit article, et en particulier de l'existence ou non de politiques, procédures et moyens de contrôle internes visant à empêcher la sélection systématique ou intentionnelle, à des fins de titrisation, d'actifs dont la qualité de crédit moyenne est inférieure à celle des actifs comparables conservés à son bilan.
3. Un initiateur est réputé s'être conformé aux dispositions de l'article 6, paragraphe 2, du règlement (UE) 2017/2402 si, après la titrisation, son bilan ne comporte plus d'expositions comparables aux expositions titrisées, autres que les expositions qu'il s'est déjà engagé contractuellement à titriser, et à condition que ce fait ait été clairement communiqué aux investisseurs.

Article 19

Exigence d'expertise applicable aux organes de gestion de titrisations classiques d'expositions non performantes

1. Dans le cas des titrisations classiques d'expositions non performantes, les organes de gestion sont réputés avoir une expertise en matière de gestion d'expositions de nature similaire à celles titrisées, comme prévu à l'article 6, paragraphe 1, quatrième alinéa, du règlement (UE) 2017/2402, lorsque l'une des conditions suivantes est remplie :
 - (a) les membres de l'organe de direction de l'organe de gestion et les membres de son encadrement supérieur, autres que les membres de son organe de direction, chargés de la gestion des expositions de nature similaire à celles titrisées possèdent les connaissances et les compétences adéquates en matière de gestion de telles expositions;
 - (b) l'activité de l'organe de gestion, ou de son groupe consolidé à des fins comptables ou prudentielles, comprend la gestion d'expositions de nature similaire à celles titrisées, depuis au moins cinq ans à la date de la titrisation;
 - (c) l'ensemble des points suivants sont respectés :
 - i) au moins deux des membres de l'organe de direction de l'organe de gestion possèdent chacun une expérience professionnelle pertinente d'au moins cinq ans dans la gestion d'expositions de nature similaire à celles titrisées;
 - ii) les membres de l'encadrement supérieur, autres que les membres de l'organe de direction, qui sont responsables de la gestion par l'organe de gestion des expositions non performantes possèdent chacun une expérience professionnelle pertinente d'au moins cinq ans dans la gestion de ces expositions;
 - iii) la fonction de gestion de l'organe de gestion peut s'appuyer sur un organe de gestion suppléant qui satisfait à la disposition du point b).
2. Les organes de gestion indiquent et démontrent leur expérience professionnelle de manière suffisamment détaillée pour permettre aux investisseurs institutionnels de se conformer aux obligations de diligence appropriée qui leur incombent en vertu de l'article 5 du règlement (UE) 2017/2402, tout en respectant les exigences de confidentialité applicables.

Article 20
Abrogation

Le règlement délégué (UE) n° 625/2014 est abrogé, sans préjudice de l'article 43, paragraphe 6, du règlement (UE) 2017/2402.

Article 21

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 7.7.2023

Par la Commission
La présidente
Ursula VON DER LEYEN