



Bruxelles, le 24.5.2018
COM(2018) 339 final

2018/0171 (COD)

Proposition de

RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

concernant les titres adossés à des obligations souveraines

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

{SEC(2018) 251 final} - {SWD(2018) 252 final} - {SWD(2018) 253 final}

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

• Justification et objectifs de la proposition

La présente proposition vise à permettre un développement, porté par la demande du marché, des titres adossés à des obligations souveraines (SBBS, pour *sovereign bond-backed securities*), afin de soutenir le processus d'intégration et de diversification du secteur financier européen et de construire ainsi une Union économique et monétaire plus forte et plus résiliente. Cette initiative vient compléter d'autres éléments de l'union bancaire et de l'union des marchés des capitaux, en favorisant l'intégration du système financier ainsi que la réduction et la diversification des risques en son sein.

Depuis la crise financière mondiale et la crise de la dette souveraine dans la zone euro, des progrès considérables ont été réalisés en ce qui concerne la stabilisation du secteur financier de l'UE et de la zone euro et la création des conditions nécessaires à une intégration plus poussée, grâce à la mise en œuvre de solides règles prudentielles et de résolution communes pour les établissements financiers. Ceci est dû, entre autres, à des réformes telles que la directive sur le redressement et la résolution des banques¹, la création du mécanisme de surveillance unique² et du mécanisme de résolution unique, ainsi que le règlement sur les exigences de fonds propres³. Toutefois, la poursuite de l'intégration et de la diversification des marchés financiers par-delà les frontières nationales peut largement contribuer à accroître la résilience de l'Europe et de son Union économique et monétaire, en améliorant la diversification des risques et l'absorption des chocs par le biais des marchés des capitaux. Tel est l'objectif des efforts déployés par la Commission pour approfondir et intégrer davantage les marchés européens des capitaux dans le cadre de l'union des marchés des capitaux. Le secteur bancaire de la zone euro, en particulier, reste vulnérable en raison de l'interdépendance des banques et des emprunteurs souverains, autrement dit de l'étroite corrélation réciproque qui existe entre la qualité de crédit d'un gouvernement et celle des banques du même pays et qui est en partie due à la tendance des banques à maintenir dans leurs portefeuilles d'obligations souveraines une forte concentration de titres de leur propre emprunteur souverain (ce que l'on appelle «préférence nationale»). Il s'ensuit un risque de contagion déstabilisante, voire d'instabilité financière, qui est devenu manifeste au cours de la crise de la dette souveraine dans la zone euro: la détérioration de la qualité de crédit d'un emprunteur souverain entraîne, par le biais d'une baisse de valeur de ses obligations, des contraintes de bilan pour les banques relevant de sa juridiction; à leur tour, les difficultés des banques pèsent sur les budgets publics, soit directement («renflouement»), soit, par exemple, par la baisse des recettes fiscales consécutive au repli de l'activité de crédit et de l'activité économique. Au-delà de ces liens avec leur propre gouvernement, les banques restent également fortement exposées à l'évolution de la situation économique dans leur pays d'origine (en raison de l'insuffisance de la diversification transfrontière).

¹ Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (JO L 173 du 12.6.2014, p. 190).

² 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 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).

En outre, malgré l'augmentation, jusqu'à une période récente, de la dette publique globale, dans le sillage de la crise financière mondiale, l'offre d'obligations souveraines libellées en euros et très bien cotées, qui font office «d'actifs sûrs», a diminué. Dans le même temps, la demande des banques et d'autres établissements financiers pour ce type d'actifs a augmenté, notamment en raison des nouvelles exigences réglementaires imposant la détention de réserves suffisantes d'actifs très liquides (telles que les ratios de couverture des besoins de liquidité).

Dans le cadre des efforts déployés par la Commission pour faire progresser l'union bancaire et approfondir l'Union économique et monétaire, dans le droit fil du document de réflexion sur l'approfondissement de l'Union économique et monétaire de mai 2017, des annonces de la lettre d'intention accompagnant le discours du président Juncker sur l'état de l'Union de septembre 2017 et du train de mesures d'approfondissement de l'UEM de décembre 2017, la présente proposition vise à mettre en place un cadre propice au développement, impulsé par le marché, des titres adossés à des obligations souveraines (SBBS).

Les SBBS seraient créées par le secteur privé. Une entité du secteur privé devrait constituer un portefeuille sous-jacent d'obligations souveraines proposées sur le marché, qu'elle transférerait ensuite à une entité autonome et juridiquement distincte, créée dans le seul but d'émettre à l'intention des investisseurs une série de titres représentatifs de créances sur le produit de ce portefeuille sous-jacent. Les divers titres émis supporteraient les pertes du portefeuille sous-jacent dans un certain ordre (c'est-à-dire que les pertes seraient tout d'abord supportées par les détenteurs de titres de rang inférieur, ou subordonnés, et ce n'est qu'une fois complètement épuisée la capacité d'absorption de ces titres qu'elles pèseraient également sur les détenteurs de créances de rang supérieur, ou «senior»).

Les SBBS ne reposeraient pas sur un partage des risques ou une mutualisation budgétaire entre les États membres. Seuls les investisseurs privés partageraient les risques et les pertes éventuelles. Les SBBS sont donc très différents des euro-obligations.

Au milieu de l'année 2016, le Comité européen du risque systémique (CERS) a mis en place un groupe de travail (ci-après: le groupe de travail du CERS) afin d'évaluer l'intérêt et la faisabilité des SBBS. Le groupe de travail du CERS comprenait des représentants des banques centrales et des autorités de surveillance financière de nombreux États membres, ainsi que des institutions européennes (la Banque centrale européenne et la Commission européenne) et des agences de l'UE (l'Autorité bancaire européenne et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), des gestionnaires de la dette publique et des universitaires.

Le groupe de travail du CERS est arrivé à la conclusion⁴ qu'un marché des SBBS pouvait se développer sous certaines conditions. Mais il n'est finalement possible de déterminer la viabilité ou la non-viabilité des SBBS qu'en les soumettant au test du marché. La présente proposition ouvre la voie à ce sondage du marché.

L'une des principales conclusions du groupe de travail du CERS, corroborée également par des interactions avec les acteurs du marché et les autres parties prenantes, est que le cadre réglementaire actuel constitue un obstacle non négligeable au développement des SBBS. En vertu du cadre réglementaire actuel, les SBBS seraient définis comme des produits de

⁴ Voir «Volume I: main findings» (principaux constats) et «Volume II: technical analysis» (analyse technique) du rapport du groupe de travail du CERS intitulé «Sovereign bond-backed securities: feasibility study» (Titres adossés à des obligations souveraines: étude de faisabilité), disponible à l'adresse suivante: https://www.esrb.europa.eu/pub/task_force_safe_assets/html/index.en.html

titrisation et de ce fait seraient traités d'une manière nettement moins favorable que leur portefeuille sous-jacent d'obligations souveraines de la zone euro (exigences de fonds propres plus élevées, éligibilité restreinte ou nulle pour la couverture des besoins de liquidité et les sûretés, limites d'investissement plus strictes pour diverses catégories d'investisseurs, etc.). Or, en raison de la nature de leurs actifs sous-jacents et de leur nature simple et standardisée, les SBBS comportent des risques plus comparables à ceux des obligations souveraines sous-jacentes qu'à ceux de titrisations ordinaires. Par exemple, il n'y a pas d'asymétrie de l'information entre l'émetteur d'un SBBS et l'investisseur final, car les actifs sous-jacents sont bien connus et négociés sur le marché.

Il est donc nécessaire d'adapter le cadre réglementaire afin de tenir dûment compte des caractéristiques uniques des SBBS. L'important est que le fait d'autoriser les SBBS n'entraîne pas de modification du traitement réglementaire des expositions souveraines. Comme l'indiquait le document de réflexion sur l'approfondissement de l'Union économique et monétaire de mai 2017, une telle modification aurait en effet de graves répercussions, notamment en termes de stabilité financière et d'égalité des conditions de concurrence pour les banques de l'UE.

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

Les SBBS étant un concept nouveau et n'existant pas encore dans la pratique, il n'existe pas encore de réglementation adaptée à ce type d'instrument, qui tiendrait compte de ses propriétés uniques.

En vertu du cadre juridique actuel, comme indiqué ci-dessus, les SBBS seraient définis comme des produits de titrisation. Ainsi, en application du cadre réglementaire pour les titrisations – qui est donc adapté aux titrisations existantes – l'investissement dans des SBBS serait soumis à des exigences réglementaires plus importantes que celles applicables à l'investissement direct dans des obligations souveraines de la zone euro, qui constituent le portefeuille sous-jacent des SBBS. Par exemple, en ce qui concerne les exigences de fonds propres pour les banques, les obligations souveraines de la zone euro sont affectées d'une pondération de risque nulle (c'est-à-dire que les banques ne doivent pas détenir de capitaux pour leurs investissements dans ces obligations), alors que les investissements en tranches de titrisation donnent lieu à des exigences de fonds propres positives et – en fonction de leur rang – souvent assez élevées.

La justification de ces exigences plus élevées pour les produits de titrisation en général (ce que l'on appelle la «non-neutralité» du cadre applicable aux titrisations) tient à des risques inhérents à la titrisation et principalement liés à une asymétrie d'information entre l'initiateur des produits de titrisation et les investisseurs. S'y ajoutent généralement l'opacité des actifs titrisés et la complexité de la structure, qui entraînent des risques d'agence et des risques juridiques. Dans le cas des titrisations types, les risques d'agence découlent du fait que les initiateurs de ces produits ont nettement plus d'informations que les investisseurs sur les actifs qui composent le panier de titrisation. C'est manifestement le cas, par exemple, lorsqu'une banque titre des hypothèques qu'elle a accordées. Les investisseurs n'ont pas accès aux mêmes informations sur les emprunteurs hypothécaires que la banque. Ils peuvent donc également supposer que la banque titrisera d'abord les hypothèques les moins rentables ou les plus risquées. C'est en raison de ce problème d'agence que de nombreux investisseurs institutionnels et de nombreuses banques sont dissuadés d'investir dans des titrisations lorsque l'émetteur ne conserve pas un certain degré d'exposition sur les actifs sous-jacents.

Or, les SBBS sont un produit financier spécifique avec deux caractéristiques essentielles. Premièrement, de nombreuses asymétries d'information et complexités d'une structure de titrisation type en sont absentes, en raison du panier sous-jacent des SBBS, qui se compose d'obligations des administrations centrales de la zone euro. Ces actifs sont bien connus et compris des acteurs des marchés. En outre, la structure du panier d'actifs sous-jacent pour les SBBS est prédéterminée (par exemple, le poids des obligations des administrations centrales des différents États membres correspondrait à leur contribution au capital de la Banque centrale européenne, avec des possibilités d'écart limitées). Deuxièmement, les obligations souveraines de la zone euro sont régulièrement négociées sur les marchés. Cela signifie que toute personne peut acquérir une exposition financière sur ces obligations sans recourir à la titrisation.

Par conséquent, l'imposition d'exigences réglementaires propres aux titrisations n'est pas justifiée pour les SBBS tels que définis dans la présente proposition de règlement.

La présente proposition vise à résoudre un problème similaire à celui traité récemment par le règlement relatif aux titrisations simples, transparentes et standardisées (STS). Plus précisément, la justification du récent règlement STS [règlement (UE) 2017/2402] est que, en présence de titrisations structurées d'une manière simple, transparente et standardisée et conformément aux normes de l'UE, ne pas reconnaître de telles propriétés en leur appliquant un traitement réglementaire spécifique (et en pratique plus favorable) aurait indûment entravé leur développement.

Compte tenu de la nature spécifique des actifs sous-jacents des SBBS, à savoir des obligations des administrations centrales de la zone euro, l'écart entre le traitement réglementaire des titrisations (classiques) et le risque réel/l'incertitude réelle de l'instrument est encore plus prononcé pour les SBBS que ce n'était le cas pour les titrisations STS. Ceci est dû à deux raisons: 1) les actifs sous-jacents (c'est-à-dire, les obligations souveraines de la zone euro) sont encore plus simples, transparentes et standardisées; et 2) les obligations souveraines de la zone euro bénéficient elles-mêmes du traitement réglementaire le plus favorable au regard de leurs propriétés et de leurs fonctions dans le secteur financier.

En outre, les décisions d'investissement en matière d'obligations d'État sont particulièrement sensibles aux coûts et aux frais en raison des volumes concernés, de la forte concurrence et de la grande liquidité du marché. Les coûts à prendre en considération, du point de vue d'un établissement financier envisageant d'investir dans ces actifs, incluent le coût du capital lié à leur achat. Par conséquent, le fait de ne pas supprimer cette barrière réglementaire risquerait d'avoir un effet encore plus préjudiciable sur le développement du marché des SBBS qu'il n'en aurait eu, par exemple, sur le marché des titrisations STS.

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

Réduire les risques pesant sur la stabilité financière en facilitant la diversification des portefeuilles souverains des banques et en réduisant l'interdépendance entre les banques et les emprunteurs souverains est essentiel pour l'achèvement de l'union bancaire.

La présente proposition législative s'inscrit dans le cadre des efforts déployés par la Commission pour renforcer l'union bancaire et l'union des marchés des capitaux. Elle vise à permettre l'avènement, à terme, d'un marché efficient pour les SBBS. Quant aux SBBS, ils pourraient faciliter la diversification des portefeuilles dans le secteur bancaire, tout en offrant une nouvelle source de garanties de haute qualité particulièrement adaptée aux transactions financières transfrontières. Elle pourrait aussi rendre plus attrayantes aux yeux des investisseurs internationaux les obligations souveraines émises sur des marchés de taille

modeste et moins liquides. Cela favoriserait la réduction des risques et leur partage par le secteur privé et une meilleure répartition des risques entre les investisseurs. En outre, les SBBS augmenteraient l'éventail des instruments disponibles sur les marchés financiers, ce qui irait dans le sens des efforts déployés par la Commission pour approfondir et intégrer davantage les marchés européens des capitaux dans le cadre de l'union des marchés des capitaux. En contribuant ainsi aux efforts visant à parachever l'union bancaire et à faire progresser l'union des marchés de capitaux, les SBBS contribueraient d'une manière effective à la mise en place de l'union financière et à l'approfondissement de l'Union économique et monétaire.

Ainsi qu'il a été mentionné, les SBBS seront un instrument de marché qui se développera vraisemblablement de manière progressive, comme une possibilité d'investissement alternative et complémentaire des obligations souveraines. Les SBBS ne devraient avoir aucune incidence négative importante sur les marchés obligataires nationaux existants et ne sont pas censés les remplacer.

Les SBBS sont conceptuellement distincts et différents de l'actif européen sûr dont traite le document de réflexion de mai 2017 sur l'approfondissement de l'Union économique et monétaire. L'actif européen sûr – à la différence des SBBS – serait un nouvel instrument financier pour l'émission commune de dette. La mise au point de cet actif sûr européen soulève un certain nombre de questions juridiques, politiques et institutionnelles complexes qui doivent être étudiées en détail. Il devrait être conçu en conformité avec les limitations du traité en termes de partage des risques par le secteur public et notamment la «clause de non-renflouement» (article 125 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne). Dans la feuille de route, telle que présentée dans le document de réflexion précité, la création d'un actif européen sûr est envisagée comme une nouvelle étape qui pourrait être franchie d'ici à 2025. Il s'agit donc d'une innovation qui verrait le jour à moyen terme.

2. BASE JURIDIQUE, SUBSIDIARITÉ ET PROPORTIONNALITÉ

• Base juridique

Les SBBS sont un outil destiné à renforcer la stabilité financière et le partage des risques dans l'ensemble de la zone euro. Ils peuvent ainsi approfondir encore davantage le marché intérieur. La présente proposition a donc pour base juridique l'article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, qui confère aux institutions de l'Union européenne les compétences nécessaires pour arrêter des dispositions appropriées ayant pour objet l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur.

• Subsidiarité (en cas de compétence non exclusive)

Les obstacles réglementaires au développement de marchés des SBBS qui ont pu être identifiés se trouvent dans plusieurs textes législatifs de l'UE⁵. Par conséquent, l'action individuelle des États membres ne permettrait pas d'atteindre les objectifs de la présente

⁵ 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 (CRR) (JO L 176 du 27.6.2013, p. 1) Règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (JO L 12 du 17.1.2015, p. 1). Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

initiative législative, c'est-à-dire de supprimer ces obstacles réglementaires, puisque la législation de l'UE ne peut être modifiée que par un acte de l'UE.

Outre cette considération juridique, une action au niveau des États membres ne donnerait pas un résultat optimal. Elle pourrait aboutir à l'autorisation d'instruments différents selon les États membres, ce qui rendrait le marché opaque et segmenterait la demande entre plusieurs instruments distincts. De ce fait, il serait difficile, voire impossible, pour chacun d'entre eux d'acquérir la liquidité nécessaire. En outre, même s'ils visaient tous le même instrument, les législateurs nationaux pourraient finir par s'engager dans une course pour lui offrir le traitement réglementaire le plus favorable possible. Dans les deux cas (produits définis de façon différente ou traitement réglementaire différent), les mesures prises au niveau national créeraient des obstacles au marché unique. Ces obstacles auraient des répercussions considérables, compte tenu du très haut degré d'intégration des marchés des obligations d'État sous-jacentes et du traitement réglementaire identique dont elles font l'objet dans toute l'UE. Pour toutes ces raisons, une action au niveau de l'UE est nécessaire et appropriée.

- **Proportionnalité**

La proposition de règlement vise à autoriser le nouvel instrument en supprimant les obstacles réglementaires à la mise en place progressive d'un marché des SBBS. Cette intervention est proportionnée en ce que le nouvel instrument se verrait appliquer les mêmes conditions que ses actifs sous-jacents. La proposition ne devrait avoir aucune incidence significative sur les marchés nationaux existants d'obligations souveraines.

- **Choix de l'instrument**

La présente proposition vise à permettre un développement, impulsé par la demande, des marchés de SBBS. À cet effet, elle prévoit les critères que doit respecter l'instrument pour être désigné comme un SBBS et définit le cadre de surveillance nécessaire.

Pour apporter tous les avantages visés, le produit autorisé doit être standardisé. Cette standardisation doit s'appliquer à l'ensemble de l'UE et nécessite donc une définition et un traitement réglementaire des SBBS parfaitement harmonisés au niveau de l'UE. L'article 114, paragraphe 1, du TFUE fournit la base juridique nécessaire à l'adoption d'un règlement instituant des dispositions uniformes visant à améliorer le fonctionnement du marché intérieur. Une directive n'aboutirait pas aux mêmes résultats, car sa mise en œuvre pourrait aboutir à des disparités en raison du pouvoir d'appréciation exercé lors de sa transposition, disparités qui, dans le cas du marché des SBBS, pourraient donner lieu à des distorsions de concurrence et à des arbitrages réglementaires.

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

- **Consultation des parties intéressées**

Dans le cadre de son évaluation de la faisabilité des SBBS, le groupe de travail du CERS a procédé fin 2016 à une consultation publique qui lui a permis d'obtenir différentes contributions et réactions du secteur, c'est-à-dire de divers établissements financiers, et de gestionnaires de la dette publique, notamment dans le cadre d'une série de réunions bilatérales et de deux ateliers spécialisés qui ont eu lieu en 2016 et 2017. La Commission n'a pas elle-même lancé de consultation publique ouverte afin d'éviter les doublons. Il convient de noter que l'initiative proposée n'est pas destinée aux consommateurs ou aux petits investisseurs.

L'objectif de la consultation des représentants du secteur était d'obtenir des retours d'information sur plusieurs questions clés concernant la mise en œuvre éventuelle des SBBS, notamment en ce qui concerne leur traitement réglementaire et leurs aspects économiques. Le retour d'information a notamment révélé un net consensus quant à la raréfaction croissante des actifs «sûrs» (à faible risque) sur le marché. La majorité des participants a estimé qu'il conviendrait de réserver au moins aux SBBS de rang supérieur le même traitement réglementaire que celui appliqué aux obligations souveraines sous-jacentes.

Si les acteurs du marché étaient globalement d'avis qu'une intégration financière plus poussée et une diversification du portefeuille souverain des banques seraient nécessaires en Europe, les avis étaient partagés quant à la viabilité des SBBS. Des doutes se sont notamment exprimés quant à la négociabilité de la tranche «junior» du produit. Les participants ont dans l'ensemble convenu que les conditions suivantes devaient être réunies pour permettre l'émergence d'un marché des SBBS: 1) la coordination des émissions par les gestionnaires de la dette publique; 2) un cadre réglementaire qui crée des conditions égales pour les obligations souveraines et les SBBS; 3) des caractéristiques simples et standardisées pour les SBBS, dont des pondérations de portefeuille fixes à l'actif et trois tranches maximum au passif; 4) une liquidité suffisante du marché des SBBS; et 5) une procédure claire en cas de défaut (sélectif) sur une obligation souveraine. Une ventilation détaillée des réponses aux questions clés et les conclusions générales tirées de l'enquête sont présentées dans le volume II du rapport précité du groupe de travail du CERS.

Dans le cadre d'un atelier spécialisé, les gestionnaires de la dette publique ont fait part de leurs préoccupations concernant la conception et la mise en œuvre des SBBS et sont arrivés à la conclusion que les SBBS ne permettraient ni de briser l'interdépendance entre banques et emprunteurs souverains, ni de créer un actif à faible risque pour la zone euro. Ils se sont notamment inquiétés de l'impact des SBBS sur les marchés nationaux d'obligations souveraines (en particulier sur leur liquidité), des implications des achats d'obligations souveraines sur le marché primaire et/ou le marché secondaire par les émetteurs des SBBS, ainsi que du traitement réglementaire qui pourrait s'appliquer aux SBBS. Ils ont également fait part de leurs préoccupations quant à la faisabilité technique et la viabilité économique du nouvel instrument.

Outre les consultations précitées des parties prenantes dans le cadre de l'évaluation de la faisabilité du CERS, la Commission s'est tournée vers les États membres et a organisé une réunion du groupe d'experts de la Commission sur les banques, les paiements et l'assurance (EGBPI) le 11 avril 2018 afin d'obtenir un retour d'information technique sur des questions spécifiques. Les participants ont souligné qu'avant de rendre un avis technique, il fallait d'abord débattre de la nécessité des SBBS, celle-ci ne leur paraissant pas évidente. Ils ont fourni des avis utiles sur certaines questions techniques, notamment en préconisant une plus grande flexibilité pour les acteurs du marché quant à la définition des caractéristiques fondamentales des SBBS (à savoir le poids des différentes obligations souveraines des États membres dans le portefeuille sous-jacent et le niveau des tranches).

- **Obtention et utilisation d'expertise**

La Commission a contribué activement aux travaux du groupe de travail précité du CERS. La présente proposition de règlement s'appuie dans une large mesure sur les travaux de ce groupe de travail. Par ailleurs, la Commission a rencontré des représentants des autorités publiques et du secteur privé afin de bénéficier de leur expertise et de corroborer les conclusions du groupe de travail.

- **Analyse d'impact**

Pour l'élaboration de la présente proposition, une analyse d'impact a été réalisée et débattue à plusieurs reprises avec un groupe de pilotage interservices. L'analyse d'impact a examiné les choix politiques suivants: i) les opérations auxquelles s'appliquerait le cadre proposé (toute titrisation d'obligations souveraines de la zone euro, ou seulement les titrisations conformes à certaines exigences de standardisation); ii) l'opportunité ou non de rétablir la «neutralité réglementaire», c'est-à-dire d'accorder le traitement dont bénéficient les obligations souveraines sous-jacentes à toutes les tranches d'émissions de SBBS, ou seulement à la tranche senior; et iii) comment suivre et garantir le respect du cadre proposé (par un système d'auto-attestation, ou par une certification préalable).

L'analyse d'impact a mis en lumière plusieurs éléments d'arbitrage importants. Par exemple, la suppression des obstacles réglementaires pour toutes les titrisations laisserait aux acteurs du marché une marge de manœuvre maximale pour concevoir le nouvel instrument de manière à maximiser les rendements tout en réduisant les risques. D'un autre côté, un certain degré de standardisation imposée serait peut-être plus efficace pour éviter que la liquidité du nouvel instrument ne s'éparpille entre plusieurs variantes différentes. De même, le fait de n'accorder qu'aux tranches senior le même traitement qu'aux obligations souveraines pourrait davantage inciter les banques à se concentrer sur ces tranches, mais une telle approche serait incompatible avec le traitement réglementaire actuel des expositions souveraines (et serait moins propice à l'essor des SBBS en général, puisqu'elle réduirait le vivier d'investisseurs potentiels).

L'analyse d'impact a examiné l'incidence des différentes options en termes de suppression des obstacles réglementaires identifiés et en termes de contribution des nouveaux instruments à la réduction des risques dans les bilans des banques et à l'élargissement de l'offre d'actifs à faible risque libellés en euros, ainsi que les avantages des différentes approches possibles en matière de conformité et de surveillance, s'agissant de la confiance du marché concernant leur coût (tant public que privé).

Étant donné que le cadre proposé ne fait que permettre un développement du marché des SBBS porté par le secteur privé, sans toutefois le garantir, l'analyse d'impact examine l'impact de deux scénarios distincts, l'un dans lequel les SBBS n'atteignent qu'un volume limité (100 milliards d'euros) et l'autre dans lequel ils atteignent 1 500 milliards d'euros en régime de croisière, soit un volume pertinent en termes macroéconomiques (bien qu'encore en retrait par rapport à l'ensemble du marché de la dette souveraine de la zone euro, qui représentait 9 000 milliards d'euros au deuxième trimestre de 2017).

Il est possible d'avoir une indication quantitative de l'importance des obstacles que cette proposition supprimerait en comparant, par exemple, les exigences de fonds propres que les banques devraient supporter si elles achetaient des SBBS aujourd'hui et si elles procédaient aux mêmes achats dans le cadre du règlement proposé. Ces économies (virtuelles) dépendent évidemment des hypothèses retenues (y compris sur les pondérations de risque applicables aux tranches subordonnées). Dans le scénario à volume limité, en supposant que les banques achètent toutes les tranches et que celles qui utilisent l'approche standard représentent dans ces achats la même part que leur part actuelle dans les achats d'obligations souveraines, le total des actifs pondérés en fonction des risques augmenterait d'environ 87 milliards d'euros. Dans le scénario du régime de croisière, un calcul équivalent donne globale des actifs pondérés de l'ordre de 1 300 milliards d'euros.

Quant à l'impact sur le volume des titres en euros notés AAA, il a été calculé à l'aide des données d'Eurostat sur la dette des administrations centrales de la zone euro en décembre 2016⁶ et des notes attribuées par Standard & Poor's aux émissions souveraines de la zone euro à la même date⁷. Ce calcul montre que ces titres AAA progresseraient de 2 % dans le scénario à volume limité et de 30 % dans le scénario du régime de croisière.

Enfin, en ce qui concerne l'impact des SBBS sur la diversification des portefeuilles souverains des banques, l'analyse d'impact révèle qu'il serait faible dans le scénario à volume limité, mais non négligeable dans le scénario du régime de croisière. Dans cette hypothèse, la «préférence nationale», dans l'échantillon de banques de la zone euro utilisé par l'Autorité bancaire européenne dans le cadre de son exercice de transparence, serait réduite de 42 %.

Le rapport d'analyse d'impact a été soumis au comité d'examen de la réglementation le 19 janvier 2018. Ce comité s'est réuni le 14 février 2018. Il a émis un avis positif et a demandé des modifications et des compléments pour: 1) préciser si la présente initiative vise à mettre en place un cadre propice aux SBBS et à tester le marché, ou à créer un système d'incitations pour les SBBS; 2) préciser davantage l'avantage potentiel net de l'initiative pour le public, ainsi que les risques ou les conséquences indésirables; et 3) mieux présenter les arbitrages à opérer entre les différentes propositions d'action. Ces aspects ont été pris en considération et intégrés dans la version finale qui est jointe à cette proposition.

- **Réglementation affûtée et simplification**

Cette initiative n'a pas pour objet de simplifier ou de réduire la charge administrative résultant de la législation existante, mais de définir de nouvelles règles pour permettre le développement des SBBS sur le marché.

La proposition de règlement ne devrait pas affecter directement les investisseurs de détail, les ménages, les PME et les microentreprises, parce qu'il est peu probable qu'ils interviennent sur les marchés de SBBS. En revanche, ces secteurs en bénéficieraient indirectement de la résilience accrue du secteur financier, pour autant que les avantages attendus en termes de stabilité macroéconomique et financière se concrétisent.

- **Droits fondamentaux**

La présente proposition, qui respecte les droits fondamentaux et observe les principes reconnus, en particulier, par la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, notamment le droit de propriété et la liberté d'entreprise, doit être appliquée conformément à ces droits et principes. En particulier, le présent règlement garantit la protection des droits des investisseurs en SBBS en garantissant l'intégrité des émissions de SBBS et du portefeuille sous-jacent d'instruments de dette souveraine.

4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE

La présente proposition de règlement aura de nouvelles incidences financières limitées pour les budgets publics, car le mécanisme de mise en conformité serait fondé sur l'auto-attestation des émetteurs des SBBS, et les autorités de surveillance effectueraient des contrôles de conformité a posteriori dans le cadre de leurs activités habituelles de surveillance. Au regard des nouvelles tâches envisagées, et compte tenu des synergies possibles avec ses fonctions existantes, certaines ressources supplémentaires sont nécessaires à l'AEMF (voir la fiche

⁶ Téléchargé à partir du [site web](#) d'Eurostat le 21 décembre 2017 à 10h42.

⁷ Téléchargé à partir du [site web](#) de S&P le 21 décembre 2017.

financière législative). Les émetteurs de SBBS supporteraient le coût de l'auto-attestation, qui devrait toutefois être très faible compte tenu de la simplicité du produit financier (les répercussions de ce coût sur les investisseurs dépendraient de la compétitivité du marché).

5. AUTRES ÉLÉMENTS

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

Les objectifs spécifiques de la présente initiative – à savoir, éliminer les obstacles réglementaires et contribuer à la liquidité des nouveaux produits SBBS, notamment en les traitant, sur le plan réglementaire, comme des produits «de référence» – seraient effectivement réalisés dès l'entrée en vigueur de la législation proposée. En effet, seul un produit standardisé pourrait alors prétendre au traitement réglementaire spécifique envisagé, et le traitement réglementaire des SBBS équivaldrait à celui réservé aux obligations souveraines sous-jacentes⁸.

Du point de vue de l'objectif général visant à permettre l'émergence de marchés des SBBS, l'impact de la législation sera évalué en examinant dans quelle mesure ces nouveaux produits seront effectivement assemblés et négociés et dans quelle mesure l'émergence des SBBS contribuera à l'expansion du volume d'actifs à faible risque et à la réduction de la «préférence nationale» des banques. L'impact des SBBS sur la liquidité des marchés nationaux d'obligations souveraines sera également évalué.

Lors de l'interprétation des résultats de ces analyses, il convient de garder à l'esprit que le développement des marchés des SBBS et l'évolution des produits de référence précités dépendent de plusieurs autres facteurs indépendants du cadre réglementaire ou n'ayant que peu de liens avec lui. Il sera donc probablement difficile de distinguer les effets de la législation proposée de ces autres facteurs. En particulier, l'offre de nouveaux produits est également susceptible de dépendre des frais juridiques liés à la mise en place du véhicule émetteur, de la facilité de se procurer des obligations à des conditions suffisamment homogènes, des coûts d'entretien de la structure, etc. De même, la demande pour ces produits dépendra de la situation générale des taux d'intérêt ainsi que de l'appétit pour le risque et de la demande manifestés par différents types d'investisseurs pour les différentes tranches. L'évolution du marché peut très bien être non linéaire, compte tenu du fait que le produit envisagé bénéficiera de rendements d'échelle issus d'externalités de taille et de réseau. Ainsi, si le produit semble attirer suffisamment l'intérêt des investisseurs, les gestionnaires de dette pourraient par exemple décider d'organiser des enchères spécifiques pour la production de SBBS avec des obligations standardisées à échéances variables, ce qui, en réduisant les coûts de production, pourrait accélérer la croissance du marché.

• Explication détaillée des différentes dispositions de la proposition

La présente proposition se compose de quatre parties. La première partie prévoit un ensemble de règles qui définissent les éléments constitutifs des SBBS. Ces règles sont nécessaires pour que les marchés créent un produit le plus standardisé possible. Cette standardisation vient elle-même renforcer sa liquidité et son attrait pour les investisseurs. La deuxième partie contient des dispositions qui définissent les exigences en matière de notification et de transparence pour l'entité émettrice, afin que l'auto-attestation soit effectuée de manière harmonisée et crédible. La troisième partie contient des dispositions sur la surveillance des

⁸ Certains obstacles spécifiques, par exemple les écarts entre SBBS et obligations souveraines de la zone euro en matière d'applicabilité des exigences de couverture des besoins de liquidité, devraient être aplanis au moyen de dispositions législatives séparées, puisqu'ils résultent d'actes délégués.

SBBS et les sanctions applicables en cas de non-conformité et/ou de comportement frauduleux de l'entité émettrice. La quatrième partie contient une série de modifications du cadre juridique existant qui sont requises pour accorder aux SBBS un traitement réglementaire conforme à leur conception et à leurs propriétés uniques.

Dispositions introductives (articles 1 à 3)

Ces dispositions expliquent l'objet, le champ d'application et les définitions utilisées aux fins de la mise en place d'un cadre général pour des SBBS standardisés et pour les entités participant à l'émission et à la détention de ces instruments. Les définitions utilisées sont conformes à celles utilisées dans d'autres textes du droit de l'Union.

Éligibilité et composition du portefeuille sous-jacent et subdivision en tranches des émissions de SBBS (articles 4 à 6)

Le portefeuille sous-jacent des SBBS devrait se composer d'obligations souveraines de tous les États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro. Cette restriction vise à garantir qu'aucune des obligations du portefeuille sous-jacent des SBBS ne soit affectée par le risque de change. Le poids relatif des obligations souveraines de chaque État membre devrait être très proche du poids relatif de la participation des différents États membres à la clé de répartition du capital de la BCE. La clé de répartition du capital de la BCE reflète la dimension économique de chaque État membre et son importance pour la stabilité du système financier européen. D'autres clés ont été envisagées, mais elles se sont avérées moins pertinentes. Par exemple, une clé fondée sur l'encours de la dette souveraine de chaque État membre pourrait être une source d'aléa moral, l'État membre pouvant retirer d'autant plus d'avantages du produit que l'encours de sa dette augmente.

Les échéances des obligations souveraines sous-jacentes devraient être étroitement alignées sur les échéances des SBBS.

Les SBBS devraient être composés d'une tranche de rang supérieur ou «senior», correspondant à 70 % de la valeur nominale de l'émission, et d'une ou de plusieurs tranches subordonnées⁹. Le but des tranches subordonnées est d'assurer la protection de la tranche senior, ce qui en fait un instrument à faible risque. La délimitation précise de la portion subordonnée des différentes tranches de l'émission est laissée à la discrétion de l'émetteur, qui procédera par maximisation du prix total, en tenant compte notamment des attentes spécifiques des différentes catégories d'investisseurs en termes de risque et de rendement. La tranche senior est fixée à 70 % de l'ensemble de la structure en vue d'assurer la standardisation de cette tranche indépendamment de l'émission. Afin de limiter le risque inhérent à la tranche junior (supportant les pertes avant toute autre tranche), la valeur nominale de cette tranche devrait être égale à 2 % au moins de la valeur nominale d'encours de toute l'émission de SBBS. Le groupe de travail du CERS a démontré, au moyen d'une analyse complète, qu'une tranche subordonnée de 30 pour cent était suffisante pour assurer un faible risque de défaillance à la tranche senior correspondante (c'est-à-dire la tranche de 70 pour cent), y compris dans des scénarios de tension sur les marchés.

Les articles 4 et 6 prévoient des circonstances particulières dans lesquelles la structure des SBBS (la composition du portefeuille sous-jacent et la taille de la tranche senior) peut être

⁹ La version analysée par le groupe de travail du CERS comportait deux tranches subordonnées, une tranche «mezzanine» et une tranche junior, correspondant respectivement à 20 et 10 pour cent de la valeur nominale des SBBS émis.

modifiée pour les émissions futures et décrivent les procédures applicables en pareil cas. Les obligations souveraines d'un État membre particulier peuvent être exclues du portefeuille sous-jacent si un État membre réduit nettement ses émissions d'obligations souveraines en raison d'un moindre besoin d'emprunt public ou de difficultés d'accès au marché. La subdivision en tranches peut aussi être modifiée dans des cas exceptionnels, si des évolutions négatives des marchés perturbant gravement le fonctionnement des marchés de la dette souveraine dans un État membre ou dans l'Union imposent de réduire la taille de la tranche senior pour préserver la haute qualité et le faible risque du titre. L'AEMF est chargée de vérifier si les conditions sont réunies pour une modification de la composition du portefeuille sous-jacent ou de la taille de la tranche senior, et d'en informer la Commission. La Commission peut décider que ces conditions sont remplies, ou qu'elles ne le sont plus, en adoptant un acte d'exécution. Un tel acte d'exécution ne pourrait entrer en vigueur qu'à l'issue d'un vote par les représentants des États membres au sein du comité européen des valeurs mobilières, conformément à la procédure d'examen. Les SBBS émis après l'adoption d'un tel acte d'exécution devront intégrer les modifications relatives à la composition du portefeuille sous-jacent ou à la taille de la tranche senior qui ont motivé l'adoption de cet acte.

Émission et gestion des SBBS (articles 7 et 8)

En vue d'assurer la protection des investisseurs contre le risque d'insolvabilité de l'établissement qui acquiert les obligations souveraines (l'acquéreur initial, généralement une banque), l'émission des SBBS devrait être effectuée par une entité ad hoc (ou *SPE*, pour *Special Purpose Entity*) qui est exclusivement consacrée à l'émission et à la gestion des SBBS et qui n'exerce pas d'autres activités risquées, telles que l'octroi de crédits.

L'entité ad hoc devrait être soumise à des exigences strictes en matière de ségrégation des actifs afin d'assurer l'intégrité de l'émission de SBBS et des positions détenues par les investisseurs en SBBS. Les entités ad hoc devraient veiller à ce que la composition du panier sous-jacent d'obligations souveraines soit fixe pendant tout le cycle de vie des SBBS. Afin de gérer les légers décalages d'échéances, les entités ad hoc ne devraient pouvoir investir le produit du portefeuille sous-jacent qu'en trésorerie ou en instruments financiers très liquides à faible risque de marché et de crédit.

Étant donné que les investisseurs en tranches d'émissions de SBBS n'auraient de droits à faire valoir que sur le portefeuille sous-jacent d'obligations souveraines, et non sur le bilan de l'émetteur ou de l'acquéreur initial, l'entité ad hoc et son portefeuille sous-jacent ne devraient pas devoir être consolidés dans le portefeuille de l'acquéreur initial.

Utilisation de la désignation «titres adossés à des obligations souveraines» (article 9)

Afin de garantir la standardisation des SBBS, seuls les produits répondant aux exigences concernant la composition et l'échéance des obligations souveraines sous-jacentes et la subdivision en tranches devraient bénéficier du même traitement réglementaire que les obligations souveraines sous-jacentes. Il est prévu un système de notification à l'AEMF afin d'éviter tout abus. Un produit ne peut donc être qualifié de SBBS que s'il remplit les exigences de fond et les obligations de notification y afférentes.

Exigences en matière de transparence et de notification des SBBS (Articles 10 à 12)

Les entités ad hoc sont responsables du respect des exigences concernant le produit et sa notification. L'AEMF est chargée de publier les notifications sur son site web. Les entités ad hoc seront ainsi responsables de la qualification d'un produit en tant que SBBS et de la

transparence du marché. Les entités ad hoc seront responsables de toute perte ou de tout préjudice résultant de déclarations erronées ou trompeuses dans les conditions prévues par la législation nationale. Les investisseurs devront exercer la diligence requise pour tout investissement dans des produits financiers, mais ils peuvent se fier aux notifications de SBBS et aux informations communiquées par les entités ad hoc concernant le respect des exigences spécifiques applicables à ces produits. Les exigences de transparence imposées aux SBBS et aux obligations souveraines sous-jacentes devraient permettre aux investisseurs de comprendre, d'évaluer et de comparer les transactions sur SBBS sans dépendre exclusivement de tiers comme les agences de notation. Elles devraient permettre aux investisseurs d'agir comme des investisseurs prudents et d'exercer la diligence requise. La présente proposition garantit que les investisseurs disposeront de toutes les informations nécessaires sur les SBBS. Afin de faciliter le processus pour les investisseurs et les SPE, les informations à fournir à l'AEMF seront harmonisées et un modèle sera mis au point par l'AEMF pour l'évaluation des SBBS. Les entités ad hoc devraient mettre ces informations à la libre disposition des investisseurs, selon des modèles standard, sur un site web qui remplit certains critères tels que le contrôle de la qualité des données et la continuité des activités. En outre, avant tout transfert de SBBS, les investisseurs devraient être informés de l'affectation du produit des investissements et de la procédure à suivre en prévision ou à la suite d'un défaut de paiement sur un actif sous-jacent. Afin de permettre aux autorités de surveillance d'être informées et de s'acquitter de leurs tâches liées à l'émission des SBBS, l'AEMF devrait informer les autorités compétentes concernées de chaque notification de SBBS reçue.

Surveillance et coopération entre les autorités (articles 13 et 14)

Pour préserver la stabilité financière, garantir la confiance des investisseurs et favoriser la liquidité, une surveillance appropriée et efficace des marchés des SBBS est essentielle. À cette fin, la proposition impose aux États membres l'obligation de désigner des autorités compétentes conformément aux actes législatifs de l'UE en vigueur dans le domaine des services financiers. Les exigences du présent règlement devraient d'abord et avant tout être respectées en ce qui concerne la protection des investisseurs et, le cas échéant, les aspects prudentiels qui peuvent être liés à l'émission ou à la détention de SBBS par des entités réglementées. Les autorités de surveillance désignées devraient être investies des compétences que leur confère la législation applicable sur les services financiers.

Compte tenu de la nature transfrontière du marché des SBBS, la coopération entre les autorités compétentes et l'AEMF devrait être assurée par un échange d'informations, une coopération dans le cadre des activités de surveillance et des enquêtes et une coordination de la prise de décision.

En vue d'assurer une interprétation cohérente et commune des exigences relatives aux SBBS par les autorités compétentes, l'AEMF devrait faciliter la coordination de leurs travaux et analyser les problèmes pratiques que peuvent poser les SBBS.

Sanctions et mesures correctives (articles 15 à 18)

Pour décourager les comportements abusifs et maintenir la confiance dans le produit, des sanctions administratives et des mesures correctives appropriées devraient être prévues pour les cas où un produit déclaré en tant que SBBS par une entité ad hoc ne remplit pas les exigences requises pour pouvoir être considéré comme un SBBS, ou ne respecte pas d'autres exigences de notification ou de transparence. Qu'un produit déclaré en tant que SBBS en soit effectivement un est particulièrement important pour assurer la protection des investisseurs.

C'est la raison pour laquelle l'article 15 prévoit une procédure spécifique en vertu de laquelle une autorité compétente doit décider si un produit qui est soupçonné de ne pas respecter les exigences du règlement est un SBBS ou non. Lorsque le droit national prévoit des sanctions pénales pour certaines infractions, les autorités compétentes devraient être investies des compétences requises pour transmettre à l'AEMF et à d'autres autorités compétentes les informations pertinentes concernant les enquêtes ou les procédures pénales relatives à l'infraction. Les sanctions infligées à une entité ad hoc devraient être publiées. En outre, un SBBS qui s'avérerait ne pas remplir les exigences prévues par le règlement devrait être retiré sans délai injustifié de la liste des SBBS établie par l'AEMF.

Surveillance macroprudentielle (article 19)

Selon l'analyse réalisée avant la présentation de cette proposition, il apparaît que les SBBS n'auront pas d'incidence sur la liquidité d'autres produits financiers du marché ni d'incidence sur la stabilité financière. Toutefois, étant donné que les SBBS sont un nouveau produit, il convient que le CERS, dans les limites de son mandat, suive l'évolution du marché.

Notifications (article 20)

Les États membres notifient à la Commission et à l'AEMF les dispositions législatives, réglementaires et administratives prises pour mettre en œuvre les obligations en matière de surveillance et de sanction prévues dans le règlement.

Modification d'autres actes législatifs (articles 21 à 24)

Les articles 21 à 24 modifient certains articles d'autres actes législatifs, et notamment de la directive relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), du règlement sur les exigences de fonds propres (CRR), de la directive relative aux institutions de retraite professionnelle (IRP II) et de la directive relative à l'assurance (Solvabilité II). Ces modifications sont nécessaires pour que les investissements en SBBS bénéficient dans tous les secteurs financiers réglementés au niveau européen un traitement réglementaire équivalent à celui accordé à leurs actifs sous-jacents, à savoir aux obligations souveraines dans la zone euro.

Les OPCVM, en particulier, doivent respecter des règles de diversification, ce qui peut les empêcher de détenir certains volumes de SBBS. L'objectif de la modification de la directive OPCVM est de garantir que lorsque les États membres autorisent les OPCVM à placer jusqu'à 100 % de leurs fonds dans des valeurs mobilières émises ou garanties par un organisme public, cette exemption est également accordée aux SBBS. Un nouvel article 54 *bis* est inséré à cet effet dans la directive.

Pour les entreprises d'assurance, les SBBS seraient traitées comme des titrisations. En vertu de la formule standard du régime Solvabilité II, toute titrisation est soumise à des exigences de fonds propres liées au risque de spread lors du calcul du capital de solvabilité requis de base. Les SBBS seraient donc soumis à des exigences de fonds propres pour risque de spread, ce qui les désavantagerait par rapport à la détention directe d'obligations de l'administration centrale d'États membres libellées et financées en monnaie nationale. L'article 104 de la directive Solvabilité II est donc modifié par l'ajout d'un nouveau paragraphe pour qu'aux fins du calcul des exigences de fonds propres, les SBBS soient traités comme des obligations de l'administration centrale et des banques centrales des États membres libellées et financées dans leur monnaie nationale respective.

De même, le règlement sur les exigences de fonds propres est modifié de manière à ce que les exigences de fonds propres et les limites d'exposition applicables aux établissements détenteurs de SBBS soient les mêmes que celles qui s'appliquent à la détention directe d'obligations souveraines des États membres. Cet objectif est atteint par l'ajout d'un paragraphe à l'article 268 (tel que modifié par le règlement (UE) 2017/2401), qui étend à toutes les tranches de SBBS l'approche par transparence appliquée à l'exposition aux positions de titrisation lors du calcul des exigences de fonds propres. Cela garantit que les expositions sur toutes les tranches d'émissions de SBBS bénéficient du même traitement prudentiel que les actifs sous-jacents. De plus, une modification de l'article 304 garantit aux SBBS le même traitement que celui accordé aux obligations souveraines en ce qui concerne les exigences de fonds propres pour risque de marché. Enfin, l'article 390 est également modifié pour qu'en matière de limites d'exposition, l'approche par transparence utilisée pour la titrisation soit également appliquée aux expositions sur des SBBS.

Pour les fonds de pension professionnels, la directive IRP II définit, pour le risque de spread, des limites que les États membres peuvent choisir de ne pas appliquer aux placements en obligations d'État. Les États membres peuvent aussi imposer des restrictions quantitatives pour les titrisations. Afin de garantir le même traitement aux SBBS, un nouvel article 18 *bis* est ajouté à la directive IRP II.

La Commission adoptera les modifications à apporter éventuellement aux actes délégués liés aux actes législatifs précités.

C'est notamment le cas du règlement relatif au ratio de couverture des besoins de liquidité (règlement délégué (UE) 2015/61 de la Commission¹⁰), dont la modification devrait garantir que les SBBS se qualifient en tant qu'actifs de niveau 1 représentatifs de créances sur l'administration centrale d'un État membre ou garantis par une administration centrale d'un État membre, et des modifications apportées aux exigences prudentielles en matière d'assurance (règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission¹¹) afin que les règles applicables aux expositions des entreprises d'assurance à des obligations souveraines de la zone euro soient aussi applicables aux expositions à des SBBS.

Les actes délégués fondés sur ces règlements et directives (ou les dispositions pertinentes de ces actes délégués) restent applicables en l'état jusqu'à leur modification.

La Commission adoptera également les modifications à apporter aux schémas de prospectus et aux modules (règlement délégué (UE) 2017/1129 de la Commission¹²) pour que ce nouveau type d'instrument financier fasse l'objet d'une publicité appropriée, adaptée à ses caractéristiques. Cela devrait être fait de manière proportionnée, en tenant compte de la nature et de la relative simplicité du produit et en essayant d'éviter les charges administratives inutiles.

¹⁰ Règlement délégué (UE) 2015/61 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil concernant les exigences de couverture des besoins de liquidité pour les établissements de crédit (JO L 11 du 17.1.2015, p. 1).

¹¹ Règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (JO L 12 du 17.1.2015, p. 1).

¹² Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (JO L 168 du 30.6.2017, p. 12).

Proposition de

RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

concernant les titres adossés à des obligations souveraines

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

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,
vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 114,
vu la proposition de la Commission européenne,
après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,
vu l'avis de la Banque centrale européenne¹³,
vu l'avis du Comité économique et social européen¹⁴,
statuant conformément à la procédure législative ordinaire,
considérant ce qui suit:

- 1) Les titres adossés à des obligations souveraines (ci-après les «SBBS», pour «*sovereign bond-backed securities*») peuvent remédier à certaines vulnérabilités que la crise financière de 2007-2008 a révélées ou engendrées. Plus précisément, les SBBS peuvent aider à une meilleure diversification des expositions souveraines des banques et autres établissements financiers, à un affaiblissement de l'interdépendance entre banques et émetteurs souverains et à un élargissement de l'offre d'actifs à faible risque libellés en euros. En outre, les SBBS pourraient accroître l'attrait des obligations émises sur des marchés nationaux de petite taille et moins liquides pour les investisseurs internationaux, ce qui pourrait favoriser une réduction des risques via un plus grand partage par le secteur privé, ainsi qu'une distribution plus efficiente des risques entre les opérateurs financiers.
- 2) Si l'on s'en tenait au cadre juridique actuel, les SBBS seraient traités comme des titrisations et, à ce titre, seraient soumis à des exigences et décotes réglementaires plus importantes que les obligations souveraines de la zone euro comprises dans le portefeuille sous-jacent. Ces exigences et décotes plus importantes freineraient la production et l'utilisation des SBBS par le secteur privé, alors même que les SBBS ne comportent pas les risques inhérents aux titrisations qui justifient leur application. Il conviendrait, par conséquent, de soumettre les SBBS à un cadre réglementaire qui tienne mieux compte de leurs propriétés distinctives, afin de permettre à ce produit de se faire une place sur le marché. À cet effet, il est nécessaire de supprimer des obstacles réglementaires.
- 3) Le fait de permettre aux SBBS de se développer sous l'impulsion du marché fait partie des efforts de la Commission tendant à réduire les risques qui menacent la stabilité

¹³ JO C [...]du [...], p. [...].

¹⁴ JO C [...]du [...], p. [...].

financière et à avancer vers l'achèvement de l'union bancaire. Les SBBS pourraient contribuer à une plus grande diversification des portefeuilles bancaires, tout en donnant naissance à nouvelle source de sûretés de grande qualité, particulièrement adaptées aux opérations financières transfrontières. Les SBBS accroîtraient en outre le nombre d'instruments disponibles aux fins des investissements transfrontières et du partage transfrontière des risques, ce qui irait dans le sens des efforts déployés par la Commission pour approfondir et intégrer davantage les marchés européens des capitaux dans le cadre de l'union des marchés des capitaux.

- 4) Les SBBS n'impliqueraient pas de mutualisation des risques et des pertes entre les États membres, parce que ceux-ci ne garantiront pas mutuellement leurs passifs respectifs dans le portefeuille sous-jacent d'obligations souveraines. Permettre l'émergence des SBBS ne suppose pas non plus d'apporter le moindre changement au traitement réglementaire actuellement réservé aux expositions souveraines.
- 5) Pour réaliser l'objectif d'une diversification géographique des risques au sein de l'union bancaire et du marché intérieur, le portefeuille sous-jacent aux SBBS devrait être composé d'obligations souveraines des États membres dont la monnaie est l'euro. Afin d'éviter les risques de change, seules les obligations souveraines libellées en euros et émises par les États membres dont la monnaie est l'euro devraient pouvoir entrer dans la composition du portefeuille sous-jacent aux SBBS. Pour garantir que les obligations souveraines de chaque État membre de la zone euro contribuent à la production de SBBS en proportion de l'importance de cet État membre pour la stabilité de l'ensemble de la zone euro, il conviendrait que le poids relatif de ces obligations souveraines nationales dans le portefeuille sous-jacent soit très proche du poids relatif de l'État membre en question dans la clé de souscription au capital de la Banque centrale européenne par les banques centrales nationales.
- 6) Afin de constituer un actif de grande qualité et à faible risque qui réponde en même temps aux différents niveaux d'appétit pour le risque des investisseurs, toute émission de SBBS devrait être composée à la fois d'une tranche de rang supérieur (ou «senior») et d'une ou de plusieurs tranches subordonnées. La tranche senior, qui correspondrait à soixante-dix pour cent de la valeur nominale d'une émission de SBBS, devrait permettre de maintenir le taux de pertes attendues sur l'émission au niveau de celui des obligations souveraines les plus sûres de la zone euro, compte tenu du risque lié aux obligations souveraines composant le portefeuille sous-jacent et de leur corrélation. Les tranches subordonnées devraient assurer la protection de la tranche de rang supérieur. Le rang des tranches devrait déterminer l'ordre dans lequel les investisseurs supportent les pertes sur le portefeuille sous-jacent d'obligations souveraines. Afin de limiter le risque inhérent à la tranche junior (supportant les pertes avant toute autre tranche), la valeur nominale de cette tranche devrait toutefois être égale à 2 % au moins de la valeur nominale d'encours de toute l'émission de SBBS.
- 7) Afin de garantir l'intégrité de tout SBBS et de limiter, dans la toute la mesure possible, les risques liés à la détention et à la gestion du portefeuille sous-jacent d'obligations souveraines, il conviendrait que les échéances de ces obligations souveraines soient étroitement alignées sur l'échéance du SBBS et que la composition du portefeuille sous-jacent soit fixe pendant toute la durée de vie du SBBS.
- 8) La composition standard du portefeuille sous-jacent peut rendre difficile, voire empêcher, l'émission de SBBS en cas d'indisponibilité sur le marché d'obligations souveraines d'un ou de plusieurs États membres. C'est pourquoi il devrait être possible d'exclure les obligations souveraines d'un État membre donné des émissions

futures de SBBS lorsque (et aussi longtemps que) l'émission d'obligations souveraines par cet État membre est fortement limitée, parce qu'il n'a qu'un besoin limité d'émettre de la dette publique ou rencontre des difficultés d'accès au marché.

- 9) Afin de garantir une homogénéité suffisante des SBBS, l'exclusion des obligations souveraines d'un État membre donné du portefeuille sous-jacent puis leur réintégration dans ce portefeuille ne devraient être autorisées que sur décision de la Commission, ce qui garantira que tous les SBBS émis au même moment ont le même portefeuille sous-jacent d'obligations souveraines.
- 10) La taille fixe de la tranche senior pourra être réduite dans le cadre de futures émissions de SBBS si, du fait d'une évolution négative perturbant fortement le fonctionnement du marché de la dette souveraine d'un État membre ou de l'Union, une plus petite taille est nécessaire pour continuer à garantir la grande qualité de crédit et le faible risque associés à la tranche de rang supérieur. Une fois passée cette évolution négative du marché, la taille de la tranche senior devrait être ramenée à sa valeur initiale de soixante-dix pour cent lors de futures émissions de SBBS. Afin de garantir la normalisation des SBBS, une variation de la taille de la tranche de rang supérieur ne devrait être autorisée que sur décision de la Commission, ce qui garantira que toutes les tranches senior émises au même moment ont la même taille.
- 11) Les investisseurs devraient être protégés contre le risque d'insolvabilité de l'établissement qui acquiert des obligations souveraines (ci-après l'«acquéreur initial») en vue de constituer les portefeuilles sous-jacents au SBBS. C'est pourquoi seules des entités ad hoc, se consacrant uniquement à l'émission et à la gestion de SBBS à l'exclusion de toute autre activité, telle que l'octroi de crédits, devraient être autorisées à émettre des SBBS. Pour la même raison, ces entités ad hoc devraient être soumises à de strictes exigences de ségrégation des actifs.
- 12) Pour pouvoir gérer les légers décalages d'échéances dans la période comprise entre la réception du produit du service de la dette sur le portefeuille sous-jacent d'obligations souveraines et les dates de paiement aux investisseurs dans les SBBS, les entités ad hoc ne devraient être autorisées à investir ce produit que dans des instruments financiers hautement liquides, assortis d'un faible risque de marché et de crédit.
- 13) Seuls les produits qui satisfont aux exigences prévues par le présent règlement en ce qui concerne la composition et l'échéance du portefeuille sous-jacent, ainsi que la taille des tranches senior et subordonnées, devraient bénéficier du même traitement réglementaire que les expositions souveraines en termes d'exigences de fonds propres, de limites de concentration et de liquidité.
- 14) Un système d'auto-attestation par les entités ad hoc devrait garantir la conformité des émissions de SBBS aux exigences du présent règlement. Il conviendrait donc que l'AEMF tienne une liste des SBBS émis, qui permette aux investisseurs de vérifier si un produit proposé à la vente comme SBBS est effectivement un SBBS. Pour la même raison, l'AEMF devrait indiquer dans cette liste toute sanction infligée en lien avec un SBBS et en retirer les produits dont il serait constaté qu'ils sont en infraction avec le présent règlement.
- 15) Les investisseurs devraient pouvoir se fier aux notifications de SBBS effectuées par les entités ad hoc auprès de l'AEMF, ainsi qu'aux informations fournies par les entités ad hoc. Les informations fournies sur les SBBS et les obligations souveraines composant le portefeuille sous-jacent devraient permettre aux investisseurs de comprendre, d'évaluer et de comparer les opérations sur SBBS, sans devoir se fier

uniquement à des tiers, et notamment aux agences de notation de crédit. Les investisseurs devraient ainsi être en mesure d'agir prudemment et d'exercer efficacement leur devoir de vigilance. Il conviendrait dès lors que les informations sur les SBBS soient mises gratuitement à la disposition des investisseurs, selon des modèles standard, sur un site web où elles soient accessibles en permanence.

- 16) Afin de prévenir les abus et de préserver la confiance dans les SBBS, il y aurait lieu que les États membres prévoient des sanctions administratives et des mesures correctives appropriées pour les cas d'infraction par négligence ou volontaire aux exigences de notification des SBBS ou quant aux caractéristiques que les SBBS doivent présenter.
- 17) Les investisseurs des différents secteurs financiers devraient pouvoir investir dans des SBBS aux mêmes conditions que dans les obligations souveraines de la zone euro sous-jacentes. Il conviendrait de modifier en conséquence la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil¹⁵, le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil¹⁶, la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil¹⁷ et la directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil¹⁸, pour garantir que les SBBS reçoivent le même traitement réglementaire que leurs actifs sous-jacents, et ce dans l'ensemble des secteurs financiers réglementés.
- 18) Pour préserver la stabilité financière, garantir la confiance des investisseurs et favoriser la liquidité, une surveillance appropriée et efficace des SBBS est essentielle. À cet effet, il conviendrait que les autorités compétentes soient informées de l'émission des SBBS et reçoivent des entités ad hoc toutes les informations nécessaires à l'exercice de leur mission de surveillance. La surveillance du respect du présent règlement devrait essentiellement servir à assurer la protection des investisseurs et porter, s'il y a lieu, sur des aspects liés à l'émission et à la détention de SBBS par les entités financières réglementées.
- 19) Les autorités compétentes devraient étroitement coordonner leur surveillance et veiller à la cohérence de leurs décisions. Lorsqu'une infraction au présent règlement concerne le respect des obligations sous réserve desquelles un produit peut être qualifié de SBBS, l'autorité compétente qui a détecté cette infraction devrait en informer les autorités compétentes des autres États membres concernés. En cas de désaccord entre les autorités compétentes, l'AEMF devrait exercer ses pouvoirs de médiation contraignante, en application de l'article 19 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil¹⁹.

¹⁵ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

¹⁶ 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 (CRR) (JO L 176 du 27.6.2013, p. 1).

¹⁷ Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (JO L 335 du 17.12.2009, p. 1).

¹⁸ Directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP) (JO L 354 du 23.12.2016, p. 37).

¹⁹ Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

- 20) Les SBBS étant des produits nouveaux, il y a lieu que le comité européen du risque systémique (CERS), les autorités nationales compétentes et les autorités nationales désignées en matière d'instruments macroprudentiels supervisent le marché des SBBS.
- 21) Il y a lieu de charger l'AEMF, en tant qu'organe disposant d'une expertise hautement spécialisée sur les marchés de valeurs mobilières, d'élaborer des projets de normes techniques de réglementation concernant les types d'investissement que les entités ad hoc seraient autorisées à réaliser avec les paiements reçus au titre du principal ou des intérêts du portefeuille sous-jacent, les informations que les entités ad hoc devraient fournir à l'AEMF dans le cadre de la notification d'une émission de SBBS, les informations à fournir avant la cession d'un SBBS, et les obligations de coopération et d'échange d'informations incombant aux autorités compétentes. La Commission devrait être habilitée à adopter ces normes conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) et aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.
- 22) La Commission devrait également être habilitée à adopter des normes techniques d'exécution, par voie d'actes d'exécution, conformément à l'article 291 du TFUE et à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010, concernant les obligations de notification incombant aux entités ad hoc préalablement à l'émission d'un SBBS.
- 23) Afin de garantir l'uniformité des conditions de mise en œuvre du présent règlement, il conviendrait de conférer à la Commission des compétences d'exécution lui permettant de décider d'exclure du portefeuille sous-jacent ou d'y réintégrer les obligations souveraines d'un État membre donné, ou de modifier la taille de la tranche senior de futures émissions de SBBS. Ces compétences devraient être exercées conformément au règlement (UE) n° 182/2011 du Parlement européen et du Conseil²⁰.
- 24) Étant donné que l'objectif du présent règlement, à savoir créer un cadre pour les SBBS, ne peut pas être atteint de manière suffisante par les États membres, puisque l'émergence d'un marché des SBBS dépend de la suppression d'obstacles découlant de l'application du droit de l'Union et que des conditions de concurrence équitables dans le marché intérieur pour tous les investisseurs institutionnels et toutes les entités qui participeront à la gestion des SBBS ne peuvent être créées qu'au niveau de l'Union, celle-ci peut prendre des mesures, conformément au principe de subsidiarité consacré par l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité énoncé audit article, le présent règlement n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre cet objectif,

ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Chapitre 1

Objet, champ d'application et définitions

²⁰ Règlement (UE) n° 182/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2011 établissant les règles et principes généraux relatifs aux modalités de contrôle par les États membres de l'exercice des compétences d'exécution par la Commission (JO L 55 du 28.2.2011, p. 13).

Article premier

Objet

Le présent règlement établit un cadre général pour les titres adossés à des obligations souveraines (ci-après les «SBBS», pour *sovereign bond-backed securities*).

Article 2

Champ d'application

Le présent règlement s'applique aux acquéreurs initiaux, aux entités ad hoc, aux investisseurs et à toute autre entité participant à l'émission ou à la détention de SBBS.

Article 3

Définitions

Aux fins du présent règlement, on entend par:

- (1) «autorité compétente», une autorité publique ou un organisme officiellement reconnu en droit national, qui est habilité par le droit national ou le droit de l'Union à exécuter les tâches prévues dans le présent règlement;
- (2) «obligation souveraine», un titre de créance émis par l'administration centrale d'un État membre, qui est libellé et financé dans la monnaie nationale de cet État membre et qui a une échéance initiale d'au moins un an;
- (3) «titre adossé à des obligations souveraines» ou «SBBS», un instrument financier libellé en euros, dont le risque de crédit est lié aux expositions sur un portefeuille d'obligations souveraines et qui satisfait aux exigences du présent règlement;
- (4) «entité ad hoc», une personne morale, autre que l'acquéreur initial, qui émet des SBBS et exerce les activités liées au portefeuille sous-jacent d'obligations souveraines conformément aux articles 7 et 8 du présent règlement;
- (5) «acquéreur initial», une personne morale qui achète des obligations souveraines pour son propre compte, puis les cède à une entité ad hoc aux fins de l'émission de SBBS;
- (6) «investisseur» une personne physique ou morale qui détient un SBBS;
- (7) «tranche» un segment, établi contractuellement, du risque de crédit associé au portefeuille d'obligations souveraines sous-jacent à un SBBS et comportant un risque de perte de crédit supérieur ou inférieur à celui d'une position de même montant détenue dans un autre segment du risque de crédit;
- (8) «tranche senior», la tranche d'une émission de SBBS qui ne supporte les pertes qu'après toutes les tranches subordonnées de cette émission de SBBS;
- (9) «tranche subordonnée», toute tranche d'une émission de SBBS qui supporte les pertes avant la tranche senior;
- (10) «tranche junior», la tranche d'une émission de SBBS qui supporte les pertes avant toute autre tranche.

Chapitre 2

Composition, échéance et structure d'une émission de SBBS

Article 4

Composition du portefeuille sous-jacent

1. Le portefeuille sous-jacent à une émission de SBBS se compose uniquement:
 - (a) d'obligations souveraines des États membres dont la monnaie est l'euro;
 - (b) des produits du remboursement de ces obligations souveraines.
2. Le poids des obligations souveraines de chaque État membre au sein d'un portefeuille sous-jacent à une émission de SBBS (ci-après le «poids de référence») est égal au poids relatif de la contribution de cet État membre à la Banque centrale européenne (BCE), conformément à la clé de répartition pour la souscription au capital libéré de la BCE par les banques centrales nationales des États membres, telle que prévue à l'article 29 du protocole sur les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne annexé au traité sur l'Union européenne et au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Les entités ad hoc peuvent toutefois s'écarter de la valeur nominale des obligations souveraines de chaque État membre, telle qu'elle résulte de l'application du poids de référence, à hauteur de cinq pour cent au maximum.

3. Les obligations souveraines d'un État membre sont exclues du portefeuille sous-jacent des SBBS lorsque la Commission a adopté un acte d'exécution établissant l'existence de l'une des situations suivantes:
 - (c) au cours des douze mois précédents (ci-après la «période de référence»), l'État membre a émis moins de la moitié du montant d'obligations souveraines résultant de la multiplication de son poids relatif, tel que déterminé en application du paragraphe 1, par le montant agrégé des SBBS émis au cours des douze mois ayant précédé la période de référence;
 - (d) au cours des douze mois précédents, l'État membre a couvert au moins la moitié de ses besoins annuels de financement au moyen d'une assistance financière officielle visant à soutenir la mise en œuvre d'un programme d'ajustement macroéconomique, tel que prévu à l'article 7 du règlement (UE) n° 472/2013 du Parlement européen et du Conseil²¹.

Lorsque le premier alinéa s'applique, les entités ad hoc déterminent les poids de référence des obligations souveraines des États membres restants en excluant les obligations souveraines de l'État membre visé au premier alinéa et en appliquant la méthode de calcul prévue au paragraphe 1.

4. L'AEMF, dans le cadre d'un suivi, évalue si la situation visée au paragraphe 3, point a) ou b), existe ou a cessé d'exister et en informe la Commission.

²¹ Règlement (UE) n° 472/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire des États membres de la zone euro connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière (JO L 140 du 27.5.2013, p. 1).

5. La Commission peut adopter un acte d'exécution établissant que la situation visée au paragraphe 3, point a) ou b), existe ou a cessé d'exister. Cet acte d'exécution est adopté conformément à la procédure d'examen visée à l'article 26, paragraphe 2.

Article 5

Échéance des actifs sous-jacents

1. Les tranches de SBBS qui font partie de la même émission ont une seule date d'échéance initiale. Cette date d'échéance est égale ou supérieure d'un jour à l'échéance résiduelle de l'obligation souveraine ayant l'échéance résiduelle la plus longue au sein du portefeuille sous-jacent.
2. L'échéance résiduelle de toute obligation souveraine incluse dans le portefeuille sous-jacent ne peut être inférieure de plus de six mois à l'échéance résiduelle de l'obligation souveraine ayant la plus longue échéance résiduelle au sein du portefeuille sous-jacent.

Article 6

Structure des tranches, paiements et pertes

1. Une émission de SBBS est composée d'une tranche senior et d'une ou de plusieurs tranches subordonnées. La valeur nominale d'encours de la tranche senior est égale à soixante-dix pour cent de la valeur nominale d'encours de toute l'émission de SBBS. Le nombre et la valeur nominale d'encours des tranches subordonnées sont déterminés par l'entité ad hoc, avec cette réserve que la valeur nominale de la tranche junior est au moins égale à deux pour cent de la valeur nominale d'encours de toute l'émission de SBBS.
2. Lorsqu'une évolution négative perturbe fortement le fonctionnement des marchés de la dette souveraine dans un État membre ou dans l'Union et que cette perturbation a été confirmée par la Commission conformément au paragraphe 4, l'entité ad hoc abaisse la valeur nominale d'encours de la tranche senior à soixante pour cent pour toute émission de SBBS intervenant après cette confirmation.

Lorsque la Commission a confirmé, conformément au paragraphe 4, que cette perturbation a cessé d'exister, le paragraphe 1 s'applique à toute émission de SBBS intervenant après cette confirmation.
3. L'AEMF, dans le cadre d'un suivi, évalue si la situation visée au paragraphe 2 existe ou a cessé d'exister et en informe la Commission.
4. La Commission peut adopter un acte d'exécution établissant que la perturbation visée au paragraphe 2 existe ou a cessé d'exister. Cet acte d'exécution est adopté conformément à la procédure d'examen visée à l'article 26, paragraphe 2.
5. Les paiements au titre d'un SBBS dépendent des paiements du portefeuille sous-jacent d'obligations souveraines.
6. La répartition des pertes et l'ordre des paiements sont déterminés par la tranche de l'émission de SBBS concernée et sont fixés pour toute la durée de vie de cette émission.

Les pertes sont comptabilisées et affectées au fur et à mesure qu'elles se matérialisent.

Article 7

Émission de SBBS et obligations des entités ad hoc

1. Les entités ad hoc se conforment à l'ensemble des obligations suivantes:
 - (e) elles sont établies dans l'Union;
 - (f) leurs activités se limitent à l'émission et à la gestion de SBBS, ainsi qu'à la gestion du portefeuille sous-jacent à ces émissions de SBBS, conformément aux articles 4, 5, 6 et 8;
 - (g) elles ne sont responsables que de l'exercice des activités et de la prestation des services visés au point b).
2. Les entités ad hoc détiennent intégralement le portefeuille sous-jacent à une émission de SBBS.

Le portefeuille sous-jacent à une émission de SBBS constitue un contrat de garantie financière avec constitution de sûreté au sens de l'article 2, paragraphe 1, point c), de la directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil²², qui sécurise les obligations financières de l'entité ad hoc vis-à-vis des investisseurs ayant investi dans cette émission de SBBS.

La détention d'un SBBS issu d'une émission spécifique de SBBS ne procure aucun droit ni aucune créance sur les actifs de l'entité ad hoc ayant procédé à cette émission qui irait au-delà du portefeuille sous-jacent à cette émission et des revenus générés par la détention de ce SBBS.

Une réduction de la valeur ou du produit retiré du portefeuille sous-jacent d'obligations souveraines n'ouvre pas aux investisseurs de droit à réparation.
3. Toute entité ad hoc tient des registres et une comptabilité lui permettant:
 - (h) de distinguer les actifs et ressources financières qui lui sont propres de ceux qui sont propres au portefeuille sous-jacent à toute émission de SBBS, ainsi que du produit de cette émission;
 - (i) de distinguer les portefeuilles sous-jacents et le produit des différentes émissions de SBBS;
 - (j) de distinguer les positions détenues par les différents investisseurs ou intermédiaires;
 - (k) de vérifier, à tout moment, que le nombre de SBBS issus d'une émission est égal à la somme des SBBS détenus par l'ensemble des investisseurs ou intermédiaires qui y ont pris part;
 - (l) de vérifier que la valeur nominale d'encours des SBBS issus d'une émission est égale à la valeur nominale d'encours du portefeuille d'obligations souveraines sous-jacent à cette émission.

²² Directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière (JO L 168 du 27.6.2002, p. 43).

4. Les entités ad hoc conservent les obligations souveraines visées à l'article 4, paragraphe 1, point a), comme le permettent la section B, point 1, de l'annexe I de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil²³ et la section A, point 2, de l'annexe du règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil²⁴, uniquement auprès de banques centrales, de dépositaires centraux de titres, d'établissements de crédit agréés ou d'entreprises d'investissement agréées.

Article 8

Politique d'investissement

1. Les entités ad hoc n'investissent les paiements du principal ou des intérêts des obligations souveraines visées à l'article 4, paragraphe 1, point a), qui sont dus avant les paiements du principal ou des intérêts dus au titre du SBBS qu'en liquidités ou dans des instruments financiers hautement liquides, libellés en euros et comportant un faible risque de marché et de crédit. Ces investissements peuvent être liquidés en un jour, avec un effet négatif minimal sur les prix.

Les entités ad hoc conservent les paiements visés au premier alinéa, comme le permettent la section B, point 1, de l'annexe I de la directive 2014/65/UE et la section A, point 2, de l'annexe du règlement (UE) n° 909/2014, uniquement auprès de banques centrales, de dépositaires centraux de titres, d'établissements de crédit agréés ou d'entreprises d'investissement agréées.

2. Les entités ad hoc ne modifient pas le portefeuille sous-jacent d'un SBBS jusqu'à l'échéance de ce SBBS.
3. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les instruments financiers qui peuvent être considérés comme des instruments financiers hautement liquides et comportant un faible risque de marché et de crédit, tels que visés au paragraphe 1. Elle soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [6 mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement].

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

²³ 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).

²⁴ Règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012 (JO L 257 du 28.8.2014, p. 1)

Chapitre 3

Utilisation de l'appellation «SBBS» et exigences de notification, de transparence et d'information

Article 9

Utilisation de l'appellation de «titre adossé à des obligations souveraines» ou «SBBS»

L'appellation de «titre adossé à des obligations souveraines» ou «SBBS» n'est utilisée que pour les produits financiers satisfaisant aux deux conditions suivantes:

- (m) le produit financier satisfait en permanence aux exigences des articles 4, 5 et 6;
- (n) le produit financier a été notifié à l'AEMF conformément à l'article 10, paragraphe 1, et il a été inclus dans la liste visée à l'article 10, paragraphe 2.

Article 10

Exigences de notification des SBBS

1. Au moins une semaine avant l'émission d'un SBBS, l'entité ad hoc concernée notifie à l'AEMF, en utilisant à cet effet le modèle visé au paragraphe 5 du présent article, que le SBBS qui sera émis satisfait aux exigences des articles 4, 5 et 6. L'AEMF en informe l'autorité compétente de l'entité ad hoc sans retard injustifié.
2. L'AEMF conserve sur son site web officiel une liste de tous les SBBS émis qui lui ont été notifiés par des entités ad hoc. L'AEMF actualise cette liste en temps réel et en supprime tout SBBS qui n'est plus considéré comme un SBBS à la suite d'une décision arrêtée par les autorités compétentes en application de l'article 15.
3. Une autorité compétente qui a imposé des mesures correctives ou infligé des sanctions administratives, comme le prévoit l'article 15, en informe immédiatement l'AEMF. L'AEMF indique immédiatement, sur la liste visée au paragraphe 2 du présent article, qu'une autorité compétente a infligé en relation avec le SBBS concerné des sanctions administratives pour lesquelles il n'existe plus de droit de recours.
4. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les informations visées au paragraphe 1.
Elle soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [6 mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement].
Le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au présent paragraphe conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.
5. L'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution établissant les modèles à utiliser pour la fourniture des informations visées au paragraphe 1.
Elle soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le [6 mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement].

Le pouvoir d'adopter les normes techniques d'exécution visées au présent paragraphe conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.

Article 11

Exigences de transparence

1. Les entités ad hoc fournissent sans retard injustifié les informations suivantes aux investisseurs et aux autorités compétentes:
 - (o) les informations sur le portefeuille sous-jacent qui sont essentielles pour apprécier si le produit financier satisfait aux exigences des articles 4, 5 et 6;
 - (p) une description détaillée de l'ordre des paiements sur les tranches de l'émission;
 - (q) si aucun prospectus n'a été établi conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 4 ou 5, ou à l'article 3, paragraphe 2, du règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil,²⁵ une vue d'ensemble des principales caractéristiques du SBBS, y compris, s'il y a lieu, des informations détaillées concernant les caractéristiques d'exposition, les flux de trésorerie et la cascade des pertes;
 - (r) la notification prévue à l'article 10, paragraphe 1.

Les informations visées au point a) du présent paragraphe sont mises à disposition au plus tard un mois après l'échéance du paiement des intérêts sur le SBBS.

2. Les entités ad hoc publient les informations visées au paragraphe 1 sur un site web:
 - (s) qui comprend un système éprouvé de contrôle de la qualité des données;
 - (t) qui est soumis à des normes de gouvernance appropriées et qui est maintenu et géré selon une structure organisationnelle garantissant sa continuité et son bon fonctionnement;
 - (u) qui est soumis à des systèmes, contrôles et procédures permettant de détecter toutes les sources de risque opérationnel pertinentes;
 - (v) qui comprend des systèmes garantissant la protection et l'intégrité, ainsi que l'enregistrement rapide, des informations reçues;
 - (w) qui permet de conserver les informations pendant au moins cinq ans après l'échéance de l'émission de SBBS.

Les informations visées au paragraphe 1 et le lieu où elles sont mises à disposition sont mentionnés par l'entité ad hoc concernée dans la documentation relative au SBBS qui est fournie aux investisseurs.

²⁵ Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (JO L 168 du 30.6.2017, p. 12).

Article 12

Exigences d'information

1. Avant de céder un SBBS, le cédant fournit au cessionnaire l'ensemble des informations suivantes:
 - (x) la procédure suivie pour affecter le produit du portefeuille sous-jacent d'obligations souveraines aux différentes tranches de l'émission, y compris à la suite ou en anticipation d'un non-paiement sur les actifs sous-jacents;
 - (y) comment les droits de vote sur une offre d'échange faisant suite ou anticipant un non-paiement sur n'importe quelles obligations souveraines du portefeuille sous-jacent sont attribués aux investisseurs et comment toute perte découlant d'un non-paiement de dette est répartie entre les différentes tranches de l'émission.
2. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les informations visées au paragraphe 1.

Elle soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [6 mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement].

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

Chapitre 4

Surveillance des produits

Article 13

Surveillance

1. Les États membres désignent une ou plusieurs autorités compétentes pour surveiller le respect du présent règlement par les entités ad hoc. Les États membres informent la Commission et l'AEMF de la désignation de ces autorités compétentes et, le cas échéant, de la répartition de leurs fonctions et de leurs tâches.

L'autorité compétente de l'État membre où est établie l'entité ad hoc surveille le respect des exigences prévues par le présent règlement.

2. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes aient les pouvoirs de surveillance, d'enquête et de sanction nécessaires pour s'acquitter de leurs tâches au titre du présent règlement.

Ces autorités ont au moins le pouvoir:

- (z) de demander à accéder à tout document, quelle qu'en soit la forme, dans la mesure où il concerne des SBBS, et d'en prendre ou de s'en faire remettre une copie;
- (aa) d'exiger de l'entité ad hoc qu'elle lui fournisse des informations sans délai;

- (bb) d'exiger des informations de toute personne ayant un lien avec les activités de l'entité ad hoc;
 - (cc) de procéder à des inspections sur place avec ou sans préavis;
 - (dd) de prendre des mesures appropriées pour qu'une entité ad hoc continue de respecter le présent règlement;
 - (ee) d'émettre une injonction visant à ce qu'une entité ad hoc respecte le présent règlement et s'abstienne de répéter tout comportement en infraction avec celui-ci.
3. L'AEMF publie et tient à jour, sur son site web, une liste des autorités compétentes.

Article 14

Coopération entre autorités compétentes et avec l'AEMF

1. Les autorités compétentes et l'AEMF coopèrent étroitement et échangent des informations afin de s'acquitter de leurs tâches. En particulier, elles coordonnent étroitement la surveillance qu'elles exercent afin d'identifier les infractions au présent règlement et d'y remédier, de mettre au point et de promouvoir de bonnes pratiques, de faciliter la coopération, de favoriser une interprétation cohérente et de fournir des avis interjuridictionnels en cas de désaccord.

Afin de faciliter l'exercice des pouvoirs des autorités compétentes et d'assurer l'application et l'exécution cohérentes des obligations définies dans le présent règlement, l'AEMF agit dans la limite des compétences prévues par le règlement (UE) n° 1095/2010.

2. Si une autorité compétente a des raisons claires et démontrables de penser qu'une entité ad hoc enfreint le présent règlement, elle en informe sans délai, et de manière détaillée, l'autorité compétente de l'État membre où est établie cette entité. L'autorité compétente de l'État membre où est établie l'entité prend les mesures appropriées, qui incluent la décision prévue à l'article 15.
3. Si l'entité ad hoc persiste à agir d'une manière qui enfreint clairement le présent règlement, malgré les mesures prises par l'autorité compétente de l'État membre où elle est établie, ou parce que ces mesures n'ont pas été prises dans un délai raisonnable, l'autorité compétente qui a détecté l'infraction au présent règlement peut, après en avoir informé l'AEMF et l'autorité compétente de l'État membre d'établissement de l'entité, prendre toutes mesures propres à protéger les investisseurs, y compris interdire à l'entité ad hoc de poursuivre la commercialisation de SBBS sur son territoire et prendre la décision visée à l'article 15.

Article 15

Utilisation abusive de la désignation SBBS

1. S'il existe des raisons de croire qu'une entité ad hoc a, en violation de l'article 9, utilisé la désignation «SBBS» pour commercialiser un produit non conforme aux exigences définies dans cet article, l'autorité compétente de l'État membre où est établie l'entité applique la procédure prévue au paragraphe 2.
2. Dans un délai de 15 jours après avoir eu connaissance de l'éventuelle infraction visée au paragraphe 1, l'autorité compétente de l'État membre où est établie l'entité ad hoc

soupçonnée de l'infraction décide si l'article 9 a été enfreint et en informe l'AEMF et les autres autorités compétentes concernées, y compris les autorités compétentes des investisseurs, lorsqu'elle les connaît. Si une autorité compétente n'est pas d'accord avec cette décision, elle en informe sans retard injustifié toutes les autres autorités compétentes concernées. Si ce désaccord n'est pas résolu dans un délai de trois mois à compter de la date à laquelle toutes les autorités compétentes concernées ont été informées, la question est portée devant l'AEMF conformément à l'article 19 et, s'il y a lieu, à l'article 20 du règlement (UE) n° 1095/2010. Le délai de conciliation visé à l'article 19, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 1095/2010 est fixé à un mois.

Si les autorités compétentes concernées ne sont pas parvenues à un accord au terme de la phase de conciliation visée au premier alinéa, l'AEMF prend la décision prévue à l'article 19, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 1095/2010 dans un délai d'un mois. Durant la procédure établie au présent paragraphe, le SBBS inscrit sur la liste que tient l'AEMF conformément à l'article 10, paragraphe 2, continue d'être considéré comme un SBBS et est maintenu sur cette liste.

Si les autorités compétentes concernées conviennent que l'infraction commise par l'entité ad hoc est liée à un manquement à l'article 9 commis de bonne foi, elles peuvent décider d'accorder à cette entité un délai maximal de trois mois pour remédier à l'infraction constatée, à compter du jour où elle a été informée de l'infraction par l'autorité compétente. Jusqu'à expiration de ce délai, le SBBS inscrit sur la liste que tient l'AEMF conformément à l'article 10, paragraphe 2, continue d'être considéré comme un SBBS et est maintenu sur cette liste.

3. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les obligations à respecter en matière de coopération et les informations à échanger aux fins des paragraphes 1 et 2.

Elle soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [6 mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement].

Le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au présent paragraphe conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010 est délégué à la Commission.

Article 16

Mesures correctives et sanctions administratives

1. Sans préjudice du droit des États membres de prévoir des sanctions pénales conformément à l'article 17, les autorités compétentes imposent à l'entité ad hoc, ou à la personne physique qui en assure la gestion, les mesures correctives appropriées, y compris la décision prévue à l'article 15, et les sanctions administratives appropriées visées au paragraphe 3, si cette entité:
 - (ff) n'a pas respecté les obligations prévues aux articles 7 et 8;
 - (gg) ne s'est pas conformée aux exigences de l'article 9, et notamment n'a pas adressé à l'AEMF la notification prévue à l'article 10, paragraphe 1, ou a fait une déclaration trompeuse;
 - (hh) ne s'est pas conformée aux exigences de l'article 11 en matière de transparence.
2. Les sanctions administratives visées au paragraphe 1 incluent au moins:

- (ii) une déclaration publique précisant l'identité de la personne physique ou morale auteur de l'infraction, et la nature de cette infraction;
 - (jj) une injonction ordonnant à la personne physique ou morale auteur de l'infraction de mettre un terme au comportement en cause et lui interdisant de le réitérer;
 - (kk) une interdiction temporaire faite à toute personne membre de l'organe de direction de l'entité ad hoc, ou à toute autre personne physique, tenue pour responsable de l'infraction, d'exercer des fonctions de direction au sein d'entités ad hoc;
 - (ll) dans le cas d'une infraction telle que visée au paragraphe 1, point b), l'interdiction temporaire faite à l'entité ad hoc de procéder à une notification telle que prévue à l'article 10, paragraphe 1;
 - (mm) une sanction pécuniaire administrative d'un montant maximal de 5 000 000 EUR ou, dans les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro, de sa contre-valeur en monnaie nationale [*à la date d'entrée en vigueur du présent règlement*], ou d'un montant maximal de 10 % du chiffre d'affaires annuel total net de l'entité ad hoc, tel qu'il figure dans les derniers comptes disponibles approuvés par son organe de direction;
 - (nn) une sanction pécuniaire administrative égale, au maximum, à deux fois le montant de l'avantage retiré de l'infraction, si celui-ci peut être déterminé, même si ce montant dépasse les montants maximaux prévus au point e).
3. Les autorités compétentes, lorsqu'elles déterminent le type et le niveau des sanctions administratives, tiennent compte de la mesure dans laquelle l'infraction est intentionnelle ou résulte d'une négligence ainsi que de toutes les autres circonstances pertinentes, et notamment, le cas échéant:
- (oo) de la matérialité, de la gravité et de la durée de l'infraction;
 - (pp) du degré de responsabilité de la personne physique ou morale responsable de l'infraction;
 - (qq) de l'assise financière de la personne physique ou morale responsable;
 - (rr) de l'importance des gains obtenus ou des pertes évitées par la personne physique ou morale responsable, dans la mesure où il est possible de les déterminer;
 - (ss) des pertes subies par des tiers du fait de l'infraction;
 - (tt) du degré de coopération avec l'autorité compétente dont a fait preuve la personne physique ou morale responsable;
 - (uu) des infractions antérieures commises par la personne physique ou morale responsable.
4. Les États membres veillent à ce que toute décision imposant des mesures correctives ou des sanctions administratives soit dûment motivée et puisse faire l'objet d'un recours.

Article 17

Interaction avec des sanctions pénales

Les États membres qui ont prévu des sanctions pénales pour les infractions visées à l'article 16, paragraphe 1, donnent à leurs autorités compétentes tous les pouvoirs nécessaires pour se mettre en rapport avec les autorités judiciaires, les autorités chargées des poursuites ou les autorités judiciaires pénales de leur ressort territorial afin de recevoir d'autres autorités compétentes et de l'AEMF, et de leur fournir, des informations spécifiques sur les enquêtes ou procédures pénales ouvertes au sujet d'infractions visées à l'article 16, paragraphe 1.

Article 18

Publication des sanctions administratives

1. Les autorités compétentes publient sans retard injustifié sur leur site web, une fois que la personne concernée en a été informée, toute décision de sanction administrative à l'égard de laquelle il n'existe plus de droit de recours et qui concerne une infraction visée à l'article 16, paragraphe 1.

La publication prévue au premier alinéa contient des informations sur le type et la nature de l'infraction et sur l'identité de la personne physique ou morale à qui a été infligée la sanction administrative.

2. Les autorités compétentes publient la sanction administrative d'une manière anonyme, conformément au droit national, dans les situations suivantes:

(vv) lorsque la sanction administrative vise une personne physique et qu'une évaluation préalable a montré que la publication de données à caractère personnel serait disproportionnée;

(ww) lorsque la publication est de nature à compromettre la stabilité des marchés financiers ou une enquête pénale en cours;

(xx) lorsque la publication est de nature à causer un dommage disproportionné à l'entité ad hoc ou aux personnes physiques en cause.

Alternativement, lorsque les situations visées au premier alinéa sont susceptibles de cesser d'exister dans un délai raisonnable, la publication en vertu du paragraphe 1 peut être différée pendant ce délai.

3. Les autorités compétentes veillent à ce que toute information publiée en vertu du paragraphe 1 ou du paragraphe 2 demeure sur leur site web officiel pendant cinq ans. Les données à caractère personnel ne sont maintenues sur le site web officiel de l'autorité compétente que pendant la durée nécessaire.

Article 19

Surveillance macroprudentielle du marché des SBBS

Dans les limites du mandat que lui assigne le règlement (UE) n° 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil²⁶, le CERS assure la surveillance macroprudentielle du marché des SBBS de l'Union et agit conformément aux compétences définies dans ledit règlement.

Article 20

Notifications des États membres

Les États membres notifient à la Commission et à l'AEMF les dispositions législatives, réglementaires et administratives visées aux articles 13 et 16, au plus tard le [*un an à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement*]. Les États membres notifient sans retard injustifié à la Commission et à l'AEMF toute modification ultérieure de ces dispositions.

Chapitre 4 Compétences d'exécution et dispositions finales

Article 21

Modification de la directive 2009/65/CE

Dans la directive 2009/65/CE, l'article 54 *bis* suivant est inséré:

«Article 54 bis

1. Lorsque les États membres appliquent la dérogation prévue à l'article 54 ou accordent une dérogation conformément à l'article 56, paragraphe 3, les autorités compétentes de l'État membre d'origine de l'OPCVM:
 - a) appliquent ou accordent aux OPCVM la même dérogation leur permettant d'investir jusqu'à 100 % de leurs actifs dans des SBBS au sens de l'article 3, paragraphe 3, du règlement [*insérer la référence du règlement sur les SBBS*] conformément au principe de la répartition des risques, si ces autorités considèrent que les porteurs de parts de ces OPCVM bénéficient d'une protection équivalente à celle dont bénéficient les porteurs de parts d'OPCVM qui respectent les limites prévues à l'article 52;
 - b) n'appliquent pas l'article 56, paragraphes 1 et 2.
2. Au plus tard le [*six mois à compter de la date d'entrée en vigueur du règlement SBBS*], les États membres adoptent, publient et communiquent à la Commission et à l'AEMF les mesures nécessaires pour se conformer au paragraphe 1.».

²⁶

Règlement (UE) n° 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique (JO L 331 du 15.12.2010, p. 1).

Article 22

Modification de la directive 2009/138/CE

À l'article 104 de la directive 2009/138/CE, le paragraphe 8 suivant est ajouté:

«8. Aux fins du calcul du capital de solvabilité requis de base, les expositions sur des titres adossés à des obligations souveraines tels que définis à l'article 3, paragraphe 3, du règlement [*insérer la référence du règlement SBBS*] sont traitées comme des expositions sur les administrations centrales ou les banques centrales des États membres libellées et financées dans leur monnaie nationale.

Au plus tard le [*six mois à compter de la date d'entrée en vigueur du règlement SBBS*], les États membres adoptent, publient et communiquent à la Commission et à l'AEMF les mesures nécessaires pour se conformer au premier alinéa.».

Article 23

Modification du règlement (UE) n° 575/2013

Le règlement (UE) n° 575/2013 est modifié comme suit:

(11) à l'article 268, le paragraphe 5 suivant est ajouté:

«5. Par dérogation au premier paragraphe, les titres adossés à des obligations souveraines tels que définis à l'article 3, paragraphe 3, du règlement [*insérer la référence du règlement SBBS*] peuvent toujours être traités conformément au premier paragraphe du présent article.»;

(12) à l'article 325, le paragraphe 4 suivant est ajouté:

«4. Aux fins du présent titre, les établissements traitent les expositions qui prennent la forme de titres adossés à des obligations souveraines, tels que définis à l'article 3, paragraphe 3, du règlement [*insérer la référence du règlement SBBS*], comme des expositions sur l'administration centrale d'un État membre.»;

(13) à l'article 390, paragraphe 7, l'alinéa suivant est ajouté:

«Le premier alinéa s'applique aux expositions sur des titres adossés à des obligations souveraines tels que définis à l'article 3, paragraphe 3, du règlement [*insérer la référence du règlement SBBS*].».

Article 24

Modifications de la directive (UE) 2016/2341

Dans la directive (UE) 2016/2341, l'article 18 *bis* suivant est inséré:

Titres adossés à des obligations souveraines

1. Dans leurs dispositions nationales régissant la valorisation des actifs des IRP, le calcul des fonds propres des IRP et le calcul de la marge de solvabilité des IRP, les États membres traitent les titres adossés à des obligations souveraines, tels que définis à l'article 3, paragraphe 3, du règlement [*insérer la référence du règlement SBBS*], comme des instruments de dette souveraine de la zone euro.

2. Au plus tard le [*six mois à compter de la date d'entrée en vigueur du règlement SBBS*], les États membres adoptent, publient et communiquent à la Commission et à l'AEMF les mesures nécessaires pour se conformer au paragraphe 1.».

Article 25

Clause d'évaluation

Au plus tôt cinq ans après la date d'entrée en vigueur du présent règlement, et lorsque des données suffisantes sont disponibles, la Commission procède à une évaluation du présent règlement pour déterminer s'il a atteint ses objectifs d'élimination des obstacles réglementaires injustifiés à l'émergence des SBBS.

Article 26

Procédure de comité

1. La Commission est assistée par le comité européen des valeurs mobilières institué par la décision 2001/528/CE de la Commission²⁷. Ce comité est un comité au sens du règlement (UE) n° 182/2011.
2. Lorsqu'il est fait référence au présent paragraphe, l'article 5 du règlement (UE) n° 182/2011 s'applique.

Article 27

Entrée en vigueur

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

²⁷ Décision 2001/528/CE de la Commission du 6 juin 2001 instituant le comité européen des valeurs mobilières (JO L 191 du 13.7.2001, p. 45).

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

Fait à Bruxelles, le

Par le Parlement européen
Le président

Par le Conseil
Le président

FICHE FINANCIÈRE LÉGISLATIVE

1. CADRE DE LA PROPOSITION/DE L'INITIATIVE

- 1.1. Dénomination de la proposition/de l'initiative
- 1.2. Domaine(s) politique(s) concerné(s) dans la structure ABM/ABB
- 1.3. Nature de la proposition/de l'initiative
- 1.4. Objectif(s)
- 1.5. Justification(s) de la proposition/de l'initiative
- 1.6. Durée et incidence financière
- 1.7. Mode(s) de gestion prévu(s)

2. MESURES DE GESTION

- 2.1. Dispositions en matière de suivi et de compte rendu
- 2.2. Système de gestion et de contrôle
- 2.3. Mesures de prévention des fraudes et irrégularités

3. INCIDENCE FINANCIÈRE ESTIMÉE DE LA PROPOSITION/DE L'INITIATIVE

- 3.1. Rubrique(s) du cadre financier pluriannuel et ligne(s) budgétaire(s) de dépenses concernée(s)
- 3.2. Incidence estimée sur les dépenses
 - 3.2.1. *Synthèse de l'incidence estimée sur les dépenses*
 - 3.2.2. *Incidence estimée sur les crédits opérationnels*
 - 3.2.3. *Incidence estimée sur les crédits de nature administrative*
 - 3.2.4. *Compatibilité avec le cadre financier pluriannuel actuel*
 - 3.2.5. *Participation de tiers au financement*
- 3.3. **Incidence estimée sur les recettes**

FICHE FINANCIÈRE LÉGISLATIVE

1. CADRE DE LA PROPOSITION/DE L'INITIATIVE

1.1. Dénomination de la proposition/de l'initiative

Proposition de
RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL
concernant les titres adossés à des obligations souveraines

1.2. Domaine(s) politique(s) concerné(s)

Réglementation des marchés financiers, union bancaire

1.3. Nature de la proposition/de l'initiative

- La proposition/l'initiative porte sur une **action nouvelle**
- La proposition/l'initiative porte sur **une action nouvelle faisant suite à un projet pilote/une action préparatoire**²⁸
- La proposition/l'initiative est relative à **la prolongation d'une action existante**
- La proposition/l'initiative porte sur **une action réorientée vers une action nouvelle**

1.4. Objectif(s)

1.4.1. *Objectif(s) stratégique(s) pluriannuel(s) de la Commission visé(s) par la proposition/l'initiative*

La proposition s'inscrit dans le cadre des ambitions de la Commission qui consistent à compléter l'union bancaire en favorisant la réduction des risques et le partage des risques par le secteur privé. Elle consiste en un cadre propice aux titres adossés à des obligations souveraines (SBBS) qui aplanit les obstacles réglementaires liés à la différence de traitement entre les SBBS et les obligations d'État qui constituent leur portefeuille sous-jacent. Les SBBS pourraient aider les banques (et d'autres établissements) à diversifier leurs portefeuilles d'obligations souveraines et réduire ainsi l'interdépendance entre les banques et les emprunteurs souverains, qui malgré des progrès récents reste encore forte dans certains cas.

1.4.2. *Objectif(s) spécifique(s)*

Objectif spécifique n°

Pour qu'un actif du type SBBS puisse être envisagé, et que le marché puisse être sondé quant à sa viabilité, les deux objectifs spécifiques suivants devront être atteints:

1. éliminer les obstacles réglementaires injustifiés (c'est-à-dire, rétablir la «neutralité» réglementaire pour les SBBS);
2. promouvoir la liquidité et la qualité de produit «de référence» (c'est-à-dire que le nouvel instrument devrait être traité, du point de vue de la réglementation, comme d'autres produits de référence – liquidité *de jure* – et devrait être en mesure d'atteindre une masse critique et une standardisation suffisante pour être également liquide *de facto*).

²⁸ Tel(le) que visé(e) à l'article 54, paragraphe 2, point a) ou b), du règlement financier.

1.4.3. *Résultat(s) et incidence(s) attendu(s)*

Préciser les effets que la proposition/l'initiative devrait avoir sur les bénéficiaires/la population visée.

Les principaux acteurs concernés par la législation proposée sont les banques (et les autres établissements financiers soumis au règlement CRR/à la directive CRD), les autres gestionnaires d'actifs, les arrangeurs/émetteurs de ces produits, les autorités de surveillance et les gestionnaires de dette (en raison des effets de cette législation et des SBBS sur les marchés nationaux de la dette souveraine).

L'impact, tant en termes de bénéfices potentiels que de coûts potentiels, dépendrait de la taille du marché pour ce nouveau produit financier. L'intervention proposée ne vise qu'à permettre à ce nouveau produit financier de voir le jour, puisqu'il n'existe pas encore. Mais sa viabilité, et donc les possibilités de développement d'un marché pour ce produit, dépendent aussi d'autres facteurs que son traitement réglementaire et ne peuvent donc être déterminées qu'au moyen d'un sondage du marché — que l'intervention proposée rend justement possible.

D'une manière générale, si les SBBS — une fois rendus possibles d'un point de vue réglementaire, par exemple après l'élimination des exigences réglementaires supplémentaires en matière de fonds propres et de couverture des besoins de liquidité — s'avèrent viables, ils devraient présenter les avantages suivants:

- la possibilité de disposer d'un nouveau produit qui aiderait les banques, les entreprises d'assurance, les fonds de pension et autres investisseurs à diversifier leurs portefeuilles d'obligations souveraines;
- une stabilité financière accrue du fait que les SBBS contribueraient à réduire l'interdépendance des banques et des emprunteurs souverains. En outre, les SBBS pourraient aussi jouer un rôle stabilisateur en période de tensions sur les marchés financiers, car les obligations souveraines détenues dans le cadre de SBBS ne seraient pas susceptibles d'être revendues précipitamment;
- un vivier d'investisseurs plus important pour la dette souveraine européenne, notamment pour les petits États membres dont les obligations souveraines ne sont pas nécessairement sur l'écran radar des investisseurs internationaux;
- des avantages indirects pour les investisseurs de détail, les ménages et les PME pour autant que les avantages précités se matérialisent et viennent renforcer la stabilité financière.

Pour ce qui est des coûts, ces derniers devraient être limités;

- pour les citoyens/consommateurs, des coûts indirects limités pourraient résulter de l'impact des SBBS sur la liquidité de certains marchés d'obligations souveraines, ce qui pourrait entraîner un renchérissement du financement qui se répercuterait sur le contribuable. Si les SBBS s'avèrent être viables, ces effets devraient être compensés par une réduction du risque global (et donc des coûts d'emprunt) consécutive au renforcement de la stabilité financière.
- les émetteurs de SBBS devraient supporter les coûts limités que comporte la création d'un tel produit, tels que les frais juridiques liés à la mise en place du véhicule émetteur, etc.
- les administrations (Commission, AEMF, autorités de surveillance nationales, notamment) supporteraient les coûts relativement limités liés à la rédaction de la législation et des interventions législatives qui pourraient s'avérer nécessaires pour l'adapter à des changements de circonstances. Le nouvel instrument devrait également entraîner des coûts

de surveillance, mais ceux-ci devraient être marginaux (puisque les autorités de surveillance devraient en toute hypothèse surveiller les investisseurs en SBBS).

1.4.4. *Indicateurs de résultats et d'incidences*

Préciser les indicateurs permettant de suivre la réalisation de la proposition/de l'initiative.

Il sera possible d'évaluer l'impact de la législation en examinant l'ampleur des créations et des opérations effectives sur ces nouveaux produits. Il convient, toutefois, de garder à l'esprit qu'une législation favorable permettra de sonder les acteurs du marché quant à la viabilité du produit et que l'essor de ce nouveau marché dépend de plusieurs autres facteurs indépendants du cadre réglementaire ou n'ayant que peu de liens avec lui. Il sera donc probablement difficile de distinguer les effets propres à la législation proposée (en d'autres termes, la législation peut fonctionner exactement comme prévu et les SBBS ne pas se développer pour autant, pour des raisons indépendantes). De même, la demande pour ces produits dépendra de la situation générale des taux d'intérêt, de l'appétit pour le risque des différents types d'investisseurs et de leur demande pour les différentes tranches, etc. En d'autres termes, même s'il n'est pas garanti que les SBBS se développent dans le contexte économique actuel, cela ne signifie pas qu'il n'en ira pas autrement dans l'avenir, une fois les obstacles réglementaires supprimés.

1.5. **Justification(s) de la proposition/de l'initiative**

1.5.1. *Besoin(s) à satisfaire à court ou à long terme*

À court terme, l'AEMF est chargée de développer ses capacités pour pouvoir recevoir les notifications d'émissions de SBBS, vérifier leur conformité avec le règlement, informer les autorités nationales compétentes et recevoir des informations de ces dernières, et publier sur son site web les émissions de SBBS notifiées et la liste des autorités nationales compétentes.

L'AEMF devra en outre élaborer des normes techniques de réglementation et d'exécution dans un délai de XXX mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement.

1.5.2. *Valeur ajoutée de l'intervention de l'Union (celle-ci peut résulter de différents facteurs, par exemple des gains de coordination, sécurité juridique, efficacité accrue, complémentarités, etc.). Aux fins du présent point, on entend par «valeur ajoutée de l'intervention de l'Union» la valeur découlant de l'intervention de l'Union qui vient s'ajouter à la valeur qui, sans cela, aurait été générée par la seule action des États membres.*

Justification de l'action au niveau européen (ex ante)

Les SBBS sont un outil destiné à renforcer la stabilité financière et le partage des risques dans l'ensemble de la zone euro. Ils peuvent donc contribuer à un meilleur fonctionnement du marché intérieur. L'article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, qui confère aux institutions de l'Union européenne la compétence d'arrêter des dispositions appropriées ayant pour objet l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur, constitue donc une base juridique appropriée. Les obstacles réglementaires au développement de marchés des SBBS qui ont pu être identifiés se trouvent dans plusieurs textes législatifs de l'UE. Par conséquent, l'action individuelle des États membres ne leur permettrait pas d'atteindre les objectifs de la présente initiative législative, autrement dit de lever ces obstacles réglementaires, puisque la législation de l'UE ne peut être modifiée que par un acte de l'UE.

Valeur ajoutée de l'UE escomptée (ex post)

La proposition législative vise à progresser dans le domaine de l'union bancaire. Les SBBS pourraient aider les banques (et d'autres établissements) à diversifier leurs portefeuilles d'obligations souveraines et réduire ainsi l'interdépendance des banques et des emprunteurs souverains, ce qui permettrait de renforcer la stabilité financière au sens large.

1.5.3. *Leçons tirées d'expériences similaires*

L'AEMF a déjà été chargée de la tenue de registres pour les OPCVM, FIA, EuVECA et EuSEF. L'expérience a été globalement positive.

1.5.4. *Compatibilité et synergie éventuelle avec d'autres instruments appropriés*

L'initiative va dans le sens du renforcement du rôle confié à l'AEMF dans la proposition de la Commission relative au réexamen des règlements instituant les autorités européennes de surveillance. Elle n'a toutefois pas d'incidence directe sur cette proposition, puisqu'elle porte sur une question technique spécifique qui n'est pas visée par ce réexamen.

1.6. Durée et incidence financière

Proposition/initiative à **durée limitée**

– Proposition/initiative en vigueur du [JJ/MM]AAAA au [JJ/MM]AAAA

– Incidence financière de AAAA jusqu'en AAAA

Proposition/initiative à **durée illimitée**

– Mise en œuvre avec une période de montée en puissance de AAAA jusqu'en AAAA,

– puis un fonctionnement en rythme de croisière.

1.7. Mode(s) de gestion prévu(s)²⁹

Gestion directe par la Commission via:

– agences exécutives

Gestion partagée avec les États membres

Gestion indirecte en confiant des tâches d'exécution budgétaire

à des organisations internationales et à leurs agences (à préciser);

à la BEI et au Fonds européen d'investissement;

aux organismes visés aux articles 208 et 209;

à des organismes de droit public;

à des organismes de droit privé investis d'une mission de service public, pour autant qu'ils présentent les garanties financières suffisantes;

à des organismes de droit privé d'un État membre qui sont chargés de la mise en œuvre d'un partenariat public-privé et présentent les garanties financières suffisantes;

à des personnes chargées de l'exécution d'actions spécifiques relevant de la PESC, en vertu du titre V du traité sur l'Union européenne, identifiées dans l'acte de base concerné.

Remarques

Sans objet

²⁹

Les explications sur les modes de gestion ainsi que les références au règlement financier sont disponibles sur le site BudgWeb: <https://myintracomm.ec.europa.eu/budgweb/FR/man/budgmanag/Pages/budgmanag.aspx>.

2. MESURES DE GESTION

2.1. Dispositions en matière de suivi et de compte rendu

Préciser la fréquence et les conditions de ces dispositions.

Conformément aux modalités déjà en place, l'AEMF élabore des rapports d'activité réguliers (y compris des rapports internes aux hauts dirigeants, des rapports aux conseils et un rapport annuel), et l'utilisation de ses ressources est soumise à des audits de la Cour des comptes et du service d'audit interne. Les mesures proposées seront soumises aux exigences existantes en matière de suivi et de compte rendu.

2.2. Système de gestion et de contrôle

2.2.1. Risque(s) identifié(s)

En ce qui concerne l'utilisation légale, économique et efficiente des crédits résultant de la proposition, il est prévu que cette dernière n'entraîne pas de nouveaux risques qui ne seraient pas actuellement couverts par un cadre existant de contrôle interne de l'AEMF.

2.2.2. Moyen(s) de contrôle prévu(s)

Les systèmes de gestion et de contrôle prévus par le règlement instituant l'AEMF fonctionnent déjà. L'AEMF travaille en étroite collaboration avec le service d'audit interne de la Commission afin de veiller à ce que les normes appropriées soient respectées dans tous les domaines du contrôle interne. Ces dispositions s'appliqueront également au rôle de l'AEMF prévu par la présente proposition. Des rapports d'audit interne annuels seront envoyés à la Commission, au Parlement et au Conseil.

2.3. Mesures de prévention des fraudes et irrégularités

Préciser les mesures de prévention et de protection existantes ou envisagées

Afin de prévenir la fraude, la corruption et toute autre activité illégale, les dispositions du règlement (UE, Euratom) n° 883/2013 du Parlement européen et du Conseil du 11 septembre 2013 relatif aux enquêtes effectuées par l'Office européen de lutte antifraude (OLAF) s'appliquent sans restriction à l'AEMF.

L'AEMF a actuellement une stratégie antifraude spécifique et un plan d'action correspondant. Cette stratégie et ce plan d'action ont été mis en place en 2014. Les actions renforcées de l'AEMF dans le domaine de la lutte contre la fraude seront conformes aux règles et orientations inscrites dans le règlement financier (mesures antifraude en tant qu'éléments d'une bonne gestion financière), aux politiques de l'OLAF en matière de prévention des fraudes, aux dispositions de la stratégie antifraude de la Commission [COM(2011) 376] et à celles de l'approche commune concernant les agences décentralisées de l'UE (juillet 2012) et de la feuille de route y relative.

Le règlement instituant l'AEMF fixe les dispositions relatives à la mise en œuvre et au contrôle du budget de l'AEMF et les règles financières applicables.

3. INCIDENCE FINANCIÈRE ESTIMÉE DE LA PROPOSITION/DE L'INITIATIVE

3.1. Rubrique(s) du cadre financier pluriannuel et ligne(s) budgétaire(s) de dépenses concernée(s)

- Lignes budgétaires existantes

Dans l'ordre des rubriques du cadre financier pluriannuel et des lignes budgétaires.

Rubrique du cadre financier pluriannuel	Ligne budgétaire	Nature de la dépense	Participation			
	1a: Compétitivité pour la croissance et l'emploi	CD/CND ³⁰	de pays AELE ³¹	de pays candidats ³²	de pays tiers	au sens de l'article 21, paragraphe 2, point b), du règlement financier
1a	12 02 06 AEMF	CD	NON	NON	NON	NON

- Nouvelles lignes budgétaires, dont la création est demandée

Dans l'ordre des rubriques du cadre financier pluriannuel et des lignes budgétaires.

Rubrique du cadre financier pluriannuel	Ligne budgétaire	Nature de la dépense	Participation			
	Numéro [Libellé.....]	CD/CND	de pays AELE	de pays candidats	de pays tiers	au sens de l'article 21, paragraphe 2, point b), du règlement financier
	[XX.YY.YY.YY]		OUI/NON	OUI/NO N	OUI/NON	OUI/NON

³⁰ CD = crédits dissociés/CND = crédits non dissociés.

³¹ AELE: Association européenne de libre-échange.

³² Pays candidats et, le cas échéant, pays candidats potentiels des Balkans occidentaux.

3.2. Incidence estimée sur les dépenses

3.2.1. Synthèse de l'incidence estimée sur les dépenses

En Mio EUR (à la 3^e décimale)

Rubrique du cadre financier pluriannuel	1A	Compétitivité pour la croissance et l'emploi
----------------------------------------------------	----	----------------------------------------------

AEMF			Année N ³³	Année N+1 ³⁴	Année N+2	Année N+3	Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)			TOTAL
Titre 1:	Engagements	(1)	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Paiements	(2)	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
Titre 2:	Engagements	(1a)								
	Paiements	(2a)								
Titre 3:	Engagements	(3a)								
	Paiements	(3b)								
TOTAL des crédits pour l'AEMF	Engagements	=1+1a+ 3a	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Paiements	=2+2a +3b	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	

³³ L'année N est l'année du début de la mise en œuvre de la proposition/de l'initiative.

³⁴ Pour la période après 2020, les dépenses sont données à titre indicatif uniquement. L'incidence financière sur le budget de l'Union après 2020 dépendra des propositions de la Commission concernant le prochain cadre financier pluriannuel.

Rubrique du cadre financier pluriannuel	5	«Dépenses administratives»							
------------------------------------------------	----------	----------------------------	--	--	--	--	--	--	--

En Mio EUR (à la 3e décimale)

		Année N	Année N+1	Année N+2	Année N+3	Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)			TOTAL
DG: <.....>									
• Ressources humaines									
• Autres dépenses administratives									
TOTAL DG <.....>		Crédits							

TOTAL des crédits pour la RUBRIQUE 5 du cadre financier pluriannuel	(Total engagements = Total paiements)								
-------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--

En Mio EUR (à la 3e décimale)

		Année N ³⁵	Année N+1	Année N+2	Année N+3	Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)			TOTAL
TOTAL des crédits pour les RUBRIQUES 1 à 5 du cadre financier pluriannuel	Engagements	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Paiements	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	

³⁵ L'année N est l'année du début de la mise en œuvre de la proposition/de l'initiative.

3.2.2. Incidence estimée sur les crédits de l'AEMF

- La proposition/l'initiative n'engendre pas l'utilisation de crédits opérationnels.
- La proposition/l'initiative engendre l'utilisation de crédits opérationnels, comme expliqué ci-après:

Crédits d'engagement en Mio EUR (à la 3e décimale)

Indiquer les objectifs et les réalisations ↓			Année N		Année N+1 ³⁶		Année N+2		Année N+3		Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)						TOTAL	
	RÉALISATIONS (outputs)																	
	Type ³⁷	Coût moyen	Nbre	Coût	Nbre	Coût	Nbre	Coût	Nbre	Coût	Nbre	Coût	Nbre	Coût	Nbre	Coût	Nbre total	Coût total
OBJECTIF SPÉCIFIQUE n° 1 ³⁸ ...																		
- Élaboration d'un registre de notifications des SBBS, d'une base de données des sanctions pour les SBBS, d'une liste des ANC pour les SBBS et de				0,281		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097
- Réalisation																		
- Réalisation																		
Sous-total objectif spécifique n° 1																		
OBJECTIF SPÉCIFIQUE n° 2...																		
- Réalisation																		

³⁶ Pour la période après 2020, les dépenses sont données à titre indicatif uniquement. L'incidence financière sur le budget de l'Union après 2020 dépendra des propositions de la Commission concernant le prochain cadre financier pluriannuel.

³⁷ Les réalisations se réfèrent aux produits et services qui seront fournis (par exemple: nombre d'échanges d'étudiants financés, nombre de km de routes construites, etc.).

³⁸ Tel que décrit dans la partie 1.4.2. «Objectif(s) spécifique(s)....».

Sous-total objectif spécifique n° 2																
COÛT TOTAL		0,281		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		

3.2.3. Incidence estimée sur les ressources humaines de l'AEMF

3.2.3.1. Synthèse

- La proposition/l'initiative n'engendre pas l'utilisation de crédits de nature administrative.
- La proposition/l'initiative engendre l'utilisation de crédits de nature administrative, comme expliqué ci-après:

En Mio EUR (à la 3e décimale)

	Année N ³⁹	Année N+1 ⁴⁰	Année N+2	Année N+3	Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)			TOTAL ⁴¹
--	-----------------------	-------------------------	-----------	-----------	-----------------------------------------------------------------------------------------------	--	--	---------------------

Fonctionnaires (grades AD)	0,087	0,082	0,082	0,082	0,082	0,082	0,082	
Fonctionnaires (grades AST)								
Agents contractuels	0,051	0,046	0 046	0 046	0 046	0 046	0 046	
Agents temporaires								
Experts nationaux détachés								

TOTAL	0,119	0,128	0,128	0,128	0,128	0,128	0,128	
--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--

Incidence estimée sur le personnel (ETP supplémentaires) - tableau des effectifs

Groupe de fonctions et grade	Année N	Année N+1	Année N+2	Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)
AD16				
AD15				
AD14				
AD13				

³⁹ L'année N est l'année du début de la mise en œuvre de la proposition/de l'initiative.

⁴⁰ Pour la période après 2020, les dépenses sont données à titre indicatif uniquement. L'incidence financière sur le budget de l'Union après 2020 dépendra des propositions de la Commission concernant le prochain cadre financier pluriannuel.

⁴¹ Y compris les frais de recrutement

AD12				
AD11				
AD10				
AD9				
AD8				
AD7	1	1	1	1
AD6				
AD5				
Total AD	1	1	1	1
AST11				
AST10				
AST9				
AST8				
AST7				
AST6				
AST5				
AST4				
AST3				
AST2				
AST1				
Total AST				
AST/SC 6				
AST/SC 5				
AST/SC 4				

AST/SC 3				
AST/SC 2				
AST/SC 1				
Total AST/SC				
TOTAL GÉNÉRAL				

Incidence estimée sur le personnel (supplémentaire) - personnel externe

Agents contractuels	Année N	Année N+1	Année N+2	Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)
Groupe de fonctions IV	0,5	1	1	1
Groupe de fonctions III				
Groupe de fonctions II				
Groupe de fonctions I				
Total	0,5	1	1	1

Experts nationaux détachés	Année N	Année N+1	Année N+2	Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)
Total				

Veillez préciser la date prévue de recrutement, adapter le montant en conséquence (si le recrutement a lieu au mois de juillet, seuls 50 % du coût moyen sont pris en compte) et fournir de plus amples explications à l'annexe.

3.2.3.2. Besoins estimés en ressources humaines pour la DG de tutelle

- La proposition/l'initiative n'engendre pas l'utilisation de ressources humaines.
- La proposition/l'initiative engendre l'utilisation de ressources humaines, comme expliqué ci-après:

Estimation à exprimer en valeur entière (ou au plus avec une décimale)

	Année N	Année N+1	Année N+2	Année N+3	Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)		
• Emplois du tableau des effectifs (fonctionnaires et agents temporaires)							
XX 01 01 01 (au siège et dans les bureaux de représentation de la Commission)							
XX 01 01 02 (en délégation)							
XX 01 05 01 (recherche indirecte)							
10 01 05 01 (recherche directe)							
• Personnel externe (en équivalents temps plein: ETP)⁴²							
XX 01 02 01 (AC, END, INT de l'enveloppe globale)							
XX 01 02 02 (AC, AL, END, INT et JED dans les délégations)							
XX 01 04 yy ⁴³	- au siège ⁴⁴						
	- en délégation						
XX 01 05 02 (AC, END, INT – sur recherche indirecte)							
10 01 05 02 (AC, END, INT – sur recherche directe)							
Autres lignes budgétaires (à							

⁴² AC = agent contractuel; AL = agent local; END = expert national détaché; INT = intérimaire; JED = jeune expert en délégation.

⁴³ Sous-plafonds de personnel externe financés sur crédits opérationnels (anciennes lignes «BA»).

⁴⁴ Essentiellement pour les Fonds structurels, le Fonds européen agricole pour le développement rural (FEADER) et le Fonds européen pour la pêche (FEP).

préciser)							
TOTAL							

XX est le domaine politique ou le titre concerné.

Les besoins en ressources humaines seront couverts par les effectifs de la DG déjà affectés à la gestion de l'action et/ou redéployés en interne au sein de la DG, complétés le cas échéant par toute dotation additionnelle qui pourrait être allouée à la DG gestionnaire dans le cadre de la procédure d'allocation annuelle et compte tenu des contraintes budgétaires existantes.

Description des tâches à effectuer:

Fonctionnaires et agents temporaires	
Personnel externe	

Il convient de faire figurer à l'annexe V, section 3, la description du calcul des coûts pour les équivalents temps plein.

3.2.4. *Compatibilité avec le cadre financier pluriannuel actuel*

- La proposition/l’initiative est compatible avec le cadre financier pluriannuel actuel.
- La proposition/l’initiative nécessite une reprogrammation de la rubrique concernée du cadre financier pluriannuel.

Expliquez la reprogrammation requise, en précisant les lignes budgétaires concernées et les montants correspondants.

- La proposition/l’initiative nécessite le recours à l’instrument de flexibilité ou la révision du cadre financier pluriannuel⁴⁵.

Expliquer le besoin, en précisant les rubriques et lignes budgétaires concernées et les montants correspondants.

[...]

3.2.5. *Participation de tiers au financement*

- La proposition/l’initiative ne prévoit pas de cofinancement par des tierces parties.
- La proposition/l’initiative prévoit un cofinancement estimé ci-après:

En Mio EUR (à la 3e décimale)

	Année N	Année N+1 ⁴⁶	Année N+2	Année N+3	Insérer autant d’années que nécessaire, pour refléter la durée de l’incidence (cf. point 1.6)			Total
ANC ⁴⁷	0,600	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	
TOTAL cofinancés crédits	0,600	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	

⁴⁵ Voir les articles 11 et 17 du règlement (UE, Euratom) n° 1311/2013 du Conseil fixant le cadre financier pluriannuel pour la période 2014-2020.

⁴⁶ Pour la période après 2020, les dépenses sont données à titre indicatif uniquement. L’incidence financière sur le budget de l’Union après 2020 dépendra des propositions de la Commission concernant le prochain cadre financier pluriannuel.

⁴⁷ Le niveau de cofinancement pour les AES est calculé en fonction de la gouvernance actuelle et des modalités de financement et il ne tient pas compte de la proposition de la Commission relative au réexamen des règlements instituant les AES qui n’a pas encore été adoptée.

3.3. Incidence estimée sur les recettes

- La proposition/l'initiative est sans incidence financière sur les recettes.
- La proposition/l'initiative a une incidence financière décrite ci-après:
 - sur les ressources propres;
 - sur les recettes diverses.

En Mio EUR (à la 3e décimale)

Ligne budgétaire de recettes:	Montants inscrits pour l'exercice en cours	Incidence de la proposition/de l'initiative ⁴⁸						
		Année N	Année N+1	Année N+2	Année N+3	Insérer autant d'années que nécessaire, pour refléter la durée de l'incidence (cf. point 1.6)		
Article								

Pour les recettes diverses qui seront «affectées», préciser la(les) ligne(s) budgétaire(s) de dépenses concernée(s).

Préciser la méthode de calcul de l'incidence sur les recettes.

⁴⁸ En ce qui concerne les ressources propres traditionnelles (droits de douane, cotisations sur le sucre), les montants indiqués doivent être des montants nets, c'est-à-dire des montants bruts après déduction de 25 % de frais de perception.