



Bruxelles, le 20.10.2015
COM(2015) 509 final

RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL

**présenté en vertu de l'article 503 du règlement (UE) n° 575/2013
Exigences de fonds propres pour les obligations garanties**

RAPPORT présenté en vertu de l'article 503 du règlement (UE)
n° 575/2013

EXIGENCES DE FONDS PROPRES POUR LES OBLIGATIONS
GARANTIES

CONTEXTE

Les obligations garanties sont des titres de créance émis par des établissements de crédit et garantis par un panier d'actifs cantonnés (le «**panier de couverture**» ou les «**actifs de couverture**») auquel les détenteurs des obligations, en tant que créanciers privilégiés, peuvent directement avoir recours. Dans le même temps, les détenteurs de ces obligations ont également un droit de recours à l'égard de l'entité émettrice ou de ses entités affiliées pour tout montant résiduel non couvert par la liquidation des actifs de couverture. Cette double garantie qu'offrent le panier de couverture et l'émetteur lui-même est appelée «double protection». En outre, le panier de couverture est composé d'actifs de haute qualité, à savoir généralement, mais pas exclusivement, des prêts hypothécaires et des titres de créance sur le secteur public. L'émetteur a, en règle générale, l'obligation de veiller à ce que la valeur des actifs du panier de couverture soit à tout moment au moins égale à la valeur des obligations garanties et de remplacer les actifs qui deviennent non performants ou ne remplissent plus les critères d'éligibilité pour d'autres raisons.

Ces caractéristiques contribuent à faire des obligations garanties des titres de créance à faible risque, justifiant le traitement favorable qui leur est réservé en termes d'exigences de fonds propres à l'article 129 du règlement (UE) n° 575/2013 (ci-après le «**CRR**»). Les établissements de crédit qui investissent dans des obligations garanties remplissant les conditions prévues à l'article 129 sont autorisés à détenir moins de fonds propres réglementaires en lien avec ces instruments que pour des titres de créance de premier rang non garantis (ainsi, la pondération de risque est-elle de 10 % pour une obligation garantie «d'échelon de qualité de crédit 1» contre 20 % pour un autre type d'exposition directe à un établissement de crédit du même échelon). Ces moindres exigences de fonds propres sont nommées «pondérations préférentielles» dans le CRR.

Ces pondérations préférentielles ne sont toutefois utilisables que pour les «obligations garanties éligibles», c'est-à-dire celles adossées aux actifs de haute qualité visés à l'article 129 du CRR. Les paniers de couverture peuvent notamment comprendre des parts privilégiées émises par des fonds communs de créances («**FCC**») français ou des instruments de titrisation équivalents jusqu'à concurrence d'un maximum de 10 % de l'encours de l'émission d'obligations garanties, une dérogation à cette limite pouvant être accordée jusqu'au 31 décembre 2017 par les autorités compétentes en vertu de l'article 496 du CRR.

L'article 503 du CRR prévoit que la Commission présente aux colégislateurs un rapport sur un certain nombre de points concernant les exigences de fonds propres réglementaires applicables, en vertu du CRR, aux obligations garanties, en tenant compte des recommandations formulées par l'Autorité bancaire européenne (ci-après l'«**ABE**») sur chacun des points exposés dans la section 10 du rapport de l'ABE intitulé *Report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment* (ci-après le «**rapport ABE**»).

POINT N° 1: LES PONDÉRATIONS PRÉFÉRENTIELLES SONT-ELLES APPROPRIÉES POUR LES OBLIGATIONS GARANTIES?

L'article 503, paragraphe 1, du CRR impose à la Commission de faire rapport sur la question de savoir si les pondérations préférentielles prévues à l'article 129 et les exigences de fonds propres pour risque spécifique prévues à l'article 336, paragraphe 3, du CRR, sont appropriées pour les obligations garanties éligibles compte tenu des différents types d'actifs de couverture, du degré de transparence du panier de couverture et de l'incidence de l'émission d'obligations garanties sur les créanciers de l'émetteur ne bénéficiant pas de garanties (grèvement de ses actifs).

En ce qui concerne l'adéquation de la pondération préférentielle en général, l'ABE estime que, compte tenu des bonnes performances historiques des obligations garanties en termes de défaillance ou de pertes dans l'UE, du mécanisme de double protection dont elles bénéficient, de la surveillance publique particulière dont elles font l'objet et des conditions d'éligibilité prévues par l'article 129 du CRR, **la pondération préférentielle prévue à l'article 129 du CRR constitue, en principe, un traitement approprié¹.**

Eu égard à ce qui précède, la Commission soumet ce qui suit conformément à l'article 503, paragraphe 1, du CRR:

- si la décision des pouvoirs publics d'États membres d'aider, voire de renflouer certains émetteurs d'obligations garanties a pu contribuer à l'absence totale de défaillance formelle, la Commission reconnaît que la performance globale, en termes de crédit, des obligations garanties européennes a été très bonne au cours des récentes périodes de tensions sur les marchés entre 2008 et 2012, notamment par rapport à d'autres instruments financiers (à savoir les titres adossés à des actifs). Les trois programmes d'achat d'obligations garanties de l'Eurosystème ont également grandement contribué à assurer la liquidité des marchés d'obligations garanties européens;
- le rapport de l'ABE montre que le principe de la double protection est intégré de manière effective dans la législation des États membres relative aux obligations garanties, conformément aux exigences énoncées à l'article 52, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE; en outre, les dispositions nationales respectent largement les normes en matière de qualité de crédit, de souscription ferme et de transparence fixées à l'article 129 du CRR. Quoique ces dispositions n'aient assuré qu'une harmonisation indirecte et de haut niveau de la législation sur les obligations garanties, la Commission constate qu'elles ont néanmoins contribué à renforcer la stabilité financière pour l'ensemble du marché et qu'elles représentent un gage de qualité recherché par les investisseurs.

En conséquence, la Commission est d'accord avec la recommandation de l'ABE selon laquelle la pondération préférentielle actuellement prévue par l'article 129 et les exigences de fonds propres pour risque spécifique prévues par l'article 336, paragraphe 3, du CRR, **restent un traitement prudentiel approprié pour les obligations garanties éligibles.**

Sans préjudice de ce qui précède, le rapport de l'ABE montre que les législations nationales relatives aux obligations garanties diffèrent nettement entre elles sur certains aspects techniques, notamment en ce qui concerne la sécurité et la transparence de ces instruments. Afin de justifier le maintien de l'existence du traitement prudentiel préférentiel, l'ABE

¹ Recommandation EU COM 1 (voir page 148 du rapport de l'ABE).

recommande une plus grande harmonisation entre les législations nationales en matière d'obligations garanties, sur la base des meilleures pratiques exposées dans le rapport. Une telle harmonisation ne pourra être assurée par la seule modification des critères d'éligibilité énoncés à l'article 129 du CRR, le champ d'application de cet article étant limité au traitement prudentiel d'un sous-ensemble de ces instruments. Par conséquent, la Commission a l'intention de demander l'avis des parties prenantes sur l'opportunité et la nature d'un cadre européen intégré potentiel pour les obligations garanties, par le biais d'un document de consultation spécifique sur les obligations garanties, comme il a été annoncé dans le Livre vert sur l'UMC le 18 février.

En ce qui concerne les questions visées à l'article 503, paragraphe 2, du CRR, l'avis de la Commission est le suivant:

- les pondérations préférentielles devraient continuer à être appliquées uniformément à toutes les obligations garanties éligibles, sans distinction entre catégories d'actifs ni entre États membres d'origine. La Commission souhaite toutefois discuter avec les parties prenantes pour établir s'il y a lieu: i) de remplacer les conditions de haut niveau fixées à l'article 129 du CRR par un ensemble de critères d'éligibilité plus complet, et ii) de reconnaître des instruments sécurisés, de structure analogue aux obligations garanties, adossés à des prêts finançant des activités non financières, aux fins de l'établissement éventuel d'un cadre juridique ou réglementaire européen (voir le point n° 2 du présent rapport);
- les obligations d'information à l'égard des investisseurs, qui font partie des critères d'éligibilité de l'article 129 du CRR, ne devraient pas être modifiées à ce stade. Cependant, la Commission entend demander aux parties prenantes leur avis sur l'opportunité et la manière d'imposer aux émetteurs des exigences d'information détaillées et cohérentes quant aux risques de crédit, de marché et de liquidité des obligations garanties européennes et des actifs qui les couvrent;
- à ce stade, il convient de ne pas modifier l'article 129 du CRR eu égard au risque auquel les autres créanciers de l'établissement émetteur sont exposés. Le grèvement des actifs en faveur des détenteurs d'obligations garanties a une incidence sur le risque supporté par les autres créanciers de l'émetteur, mais cet aspect est couvert par l'exigence minimale de fonds propres et d'engagements éligibles fixée dans la directive 2014/59, et continue à faire l'objet d'un suivi par les autorités de surveillance et les autorités macroprudentielles.

POINT N° 2: LES PONDÉRATIONS PRÉFÉRENTIELLES SONT-ELLES APPROPRIÉES POUR LES PRÊTS GARANTIS PAR DES AVIONS?

L'article 503, paragraphe 3, première partie, du CRR impose à la Commission de faire rapport sur la question de savoir si les obligations garanties par des prêts garantis par des avions (hypothèques sur les aéronefs) devraient, à certaines conditions, être considérées comme des actifs éligibles conformément à l'article 129 du CRR. Ce type d'obligation garantie ne figure pas parmi celles qui sont actuellement éligibles en vertu dudit article.

À cet égard, l'ABE conclut que sur la base des données qualitatives et quantitatives figurant dans son rapport, **il ne serait pas opportun d'inclure les prêts garantis par des**

hypothèques sur des avions parmi les catégories d'actifs sous-jacents éligibles pour la pondération préférentielle prévue à l'article 129 du CRR².

Compte tenu de l'analyse et de la recommandation de l'ABE sur ce point, **la Commission n'entend pas, à ce stade, faire de propositions visant à modifier l'article 129 du CRR** afin d'inclure les prêts garantis par des avions parmi les actifs éligibles. Elle a toutefois l'intention de solliciter l'avis des parties prenantes concernant le traitement approprié des titres adossés à des prêts qui financent des activités non financières (ce qui couvrirait non seulement les avions, mais aussi les navires et les PME). La Commission est très soucieuse de trouver le juste équilibre entre, d'une part, un traitement prudentiel approprié pour les obligations garanties et les autres formes de prêts sécurisés et, d'autre part, les bénéfices potentiels en termes de croissance économique qui pourraient découler de prêts sains à l'économie réelle fondés sur des structures analogues aux obligations garanties et utilisant de tels actifs en garantie.

POINT N° 3: LES PONDÉRATIONS PRÉFÉRENTIELLES SONT-ELLES APPROPRIÉES POUR LES PRÊTS IMMOBILIERS RÉSIDENTIELS?

L'article 503, paragraphe 3, seconde partie, du CRR impose à la Commission de faire rapport sur la question de savoir si les obligations garanties par certains prêts immobiliers résidentiels devraient, à certaines conditions, être considérées comme des actifs éligibles conformément à l'article 129 du CRR. Les prêts immobiliers résidentiels garantis sont actuellement soumis aux critères d'éligibilité prévus au paragraphe 1, point e), de cet article.

À cet égard, l'ABE conclut que sur la base des données qualitatives et quantitatives figurant dans son rapport, il y a lieu de maintenir les prêts immobiliers résidentiels assortis d'une garantie dans le champ d'application du traitement de la pondération préférentielle. Elle juge toutefois qu'il serait utile d'envisager d'inclure, outre les critères d'éligibilité prévus à l'article 129, paragraphe 1, point e) du CRR, les critères supplémentaires suivants:

- le cadre juridique ou réglementaire national en matière d'obligations garanties devrait interdire aux emprunteurs de consentir des hypothèques en rapport avec les prêts faisant partie du panier de couverture;
- le cadre juridique ou réglementaire national en matière d'obligations garanties devrait être tel qu'aucun obstacle de nature juridique n'empêche l'administrateur du programme d'obligations garanties de constituer des hypothèques en rapport avec les prêts faisant partie du panier de couverture dans l'hypothèse où l'émetteur des obligations garanties serait défaillant ou ferait l'objet d'une procédure de résolution et où la garantie, pour quelque raison que ce soit, cesserait d'exister³.

La Commission est d'avis qu'il y a lieu de continuer à traiter les prêts immobiliers résidentiels garantis éligibles en tant qu'actifs éligibles. En ce qui concerne les critères d'éligibilité supplémentaires que l'ABE recommande d'ajouter, le premier fait déjà partie des critères d'éligibilité prévus à l'article 129 du CRR. La Commission prévoit de demander l'avis des parties prenantes sur le deuxième critère supplémentaire.

POINT N° 4: RÉEXAMEN DE LA DÉROGATION PRÉVUE À L'ARTICLE 496

² Recommandation EU COM 2-A (voir page 111 du rapport de l'ABE).

³ Recommandation EU COM 2-B (voir page 123 du rapport de l'ABE).

Sous-point n° 4.1: Dérogation pour les obligations garanties par des instruments de titrisation

L'article 503, paragraphe 4, du CRR prévoit que la Commission examine la pertinence de la dérogation prévue à l'article 496 du CRR et, s'il y a lieu, la pertinence de soumettre à un traitement similaire toute autre forme d'obligation garantie. Cette disposition vise plus précisément la dérogation à la limite de 10 % concernant les parts privilégiées émises par des FCC français ou les instruments de titrisation équivalents fixée à l'article 129, paragraphe 1, points d) et f), du CRR, qui peut être accordée aux établissements de crédit par les autorités compétentes jusqu'au 31 décembre 2017. Par souci de clarté, les références faites aux «instruments de titrisation» dans le présent rapport doivent être comprises comme incluant les parts privilégiées émises par les FCC.

L'ABE exprime des réserves prudentielles d'ordre général quant à l'utilisation d'instruments de titrisation en tant qu'actifs de couverture au-delà du seuil de 10 % susmentionné, notamment du fait de: i) la complexité juridique et opérationnelle supplémentaire résultant de la structure à deux niveaux comprenant d'une part les obligations garanties et d'autre part la tranche des instruments de titrisation qui les couvrent; ii) le risque de conflits d'intérêts pouvant découler de la condition pour la dérogation prévue à l'article 496 selon laquelle un membre du groupe de l'émetteur d'obligations garanties doit conserver la totalité de la tranche de première perte couvrant les tranches de premier rang en cas de défaut de l'émetteur; et iii) les divergences possibles quant aux exigences de transparence et de diligence applicables d'une part au programme d'obligations garanties et d'autre part aux instruments de titrisation sous-jacents. À la lumière de ces préoccupations, l'ABE **estime qu'il y a lieu de mettre fin, après le 31 décembre 2017, à la dérogation à la limite de 10 % concernant les parts privilégiées prévue par l'article 496 du CRR**⁴.

Bien que le deuxième niveau introduit par des instruments de titrisation puisse rendre ces structures relativement moins transparentes et plus complexes à gérer en ce qui concerne l'atténuation du risque que des structures à un seul niveau, il devrait être possible de répondre à certaines des préoccupations exprimées par l'ABE par le recours à des structures simples et transparentes. La Commission souhaiterait examiner, en concertation avec les parties intéressées, la question plus large de l'éligibilité des instruments de titrisation en tant qu'actifs de couverture, les critères et les limites à leur appliquer et l'interaction avec l'initiative de la Commission sur les titrisations simples, transparentes et normalisées dans le cadre du projet d'union des marchés de capitaux.

Sous-point n° 4.2: Dérogation pour les obligations garanties par d'autres obligations garanties

L'ABE constate que dans au moins un État membre, la dérogation prévue à l'article 496 du CRR a été accordée à des structures d'obligations garanties intragroupe: dans ces structures, des obligations garanties émises par des membres d'un même groupe sont regroupées dans une entité juridique distincte, qui émet des obligations garanties destinées aux investisseurs finaux. En ce qui concerne ces structures, l'ABE recommande que la Commission approfondisse la question de savoir s'il est envisageable d'introduire à l'article 129 du CRR une disposition autorisant l'utilisation de certaines obligations garanties conformes au CRR faisant l'objet d'un transfert intragroupe en tant que sûretés éligibles. D'un point de vue

⁴ Recommandation EU COM 2-C (voir page 128 du rapport de l'ABE).

prudentiel, une telle disposition ne semble créer aucun risque supplémentaire, dès lors que l'entité est suffisamment intégrée au groupe⁵.

La Commission reconnaît que les structures recourant à des obligations garanties couvrant d'autres obligations garanties ne suscitent pas les mêmes problèmes de complexité que les transactions garanties par des instruments de titrisation, dans la mesure où les obligations garanties, aux deux niveaux de la transaction, peuvent présenter des caractéristiques plus similaires entre elles. En outre, il peut y avoir des avantages à permettre la mise en commun d'obligations garanties de différents émetteurs en tant qu'actifs de couverture en général et pas seulement à des fins de financement intragroupe. Ainsi, ce type de structures a-t-il été communément utilisé par de petits émetteurs d'obligations garanties dans différents États membres afin d'obtenir un volume d'émission plus important grâce à la taille combinée de leurs paniers de couverture, ce qui leur a permis d'accéder aux marchés de capitaux à des conditions économiques plus favorables que celles dont aurait bénéficié chaque émetteur individuellement.

En conséquence, la Commission a l'intention de poursuivre les consultations avec les parties prenantes en ce qui concerne le traitement juridique et réglementaire des structures d'obligations garanties mettant en commun des actifs de couverture initiés ou émis par d'autres émetteurs. Les structures recourant à des obligations garanties émises à des fins de financement intragroupe, telles qu'elles sont utilisées à l'heure actuelle, doivent être considérées comme faisant partie de ce débat.

CONCLUSIONS

Points n^{os} 1 à 3

À ce stade, la Commission ne propose pas de modifier l'article 129 du CRR en ce qui concerne les aspects visés aux points 1 à 3. Il ne serait guère utile de se livrer à une telle modification avant que les parties prenantes aient eu la possibilité de formuler des observations sur l'intérêt relatif de chacune des options présentées dans le document de consultation sur les obligations garanties.

Après avoir examiné les réponses des parties prenantes, la Commission pourra présenter des propositions législatives, qui pourront consister en des modifications ciblées de l'article 129 du CRR ou son abrogation s'il est remplacé par un cadre juridique couvrant les obligations garanties.

Point n^o 4

La Commission va examiner les réponses des parties prenantes au document de consultation sur les obligations garanties avant de décider de laisser échoir la dérogation prévue à l'article 496, de la rendre permanente ou de la remplacer par un cadre pour les obligations garanties prévoyant éventuellement des dispositions sur les structures d'obligations garanties adossées à des instruments de titrisation.

Il en va de même pour la question de l'application de la dérogation prévue à l'article 496 à d'autres formes d'obligations garanties, en particulier aux structures de regroupement d'obligations garanties visées au sous-point 4.2.

⁵ Voir note de bas de page de la page 128 du rapport de l'ABE.

