

Bruxelles, le 24.5.2018
SWD(2018) 253 final

DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION

RÉSUMÉ DE L'ANALYSE D'IMPACT

accompagnant le document:

proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil

concernant les titres adossés à des obligations souveraines

{COM(2018) 339 final} - {SEC(2018) 251 final} - {SWD(2018) 252 final}

Résumé de l'analyse d'impact
Analyse d'impact concernant une proposition pour un cadre réglementaire propice à l'élaboration de titres adossés à des obligations souveraines (SBBS).
A. Nécessité d'une action
Pourquoi? Quel est le problème à résoudre? <u>11 lignes maximum</u>
Les titres adossés à des obligations souveraines (SBBS) constituent un nouvel instrument financier qui pourrait encourager les banques à mieux diversifier leurs portefeuilles d'obligations souveraines sur le plan géographique. Cet instrument devrait permettre de distendre encore le lien entre les banques et les emprunteurs souverains et d'améliorer le partage transfrontière des risques avec le secteur privé, tout en contribuant à développer l'offre d'actifs à faible risque libellés en euros. En bref, les SBBS pourraient renforcer la résilience et l'efficacité du secteur financier de la zone euro. Or leur développement est entravé par le fait que, en les traitant comme des titrisations ordinaires, la réglementation prudentielle actuelle ne tient pas pleinement compte de leur nature particulière. Plus précisément, les titrisations de SBBS ne seraient exposées à aucun des risques d'opacité et de sélection adverse qui caractérisent les titrisations plus classiques, dans la mesure où elles seraient adossées à un portefeuille d'instruments financiers solides, transparents, liquides et négociés – des obligations souveraines de la zone euro – qui serait prédéfini (pondéré en fonction de la clé de répartition du capital de la BCE). De ce fait, les exigences de fonds propres, les décotes de liquidité et les restrictions à l'investissement imposées aux titrisations classiques ne sont pas justifiées dans le cas des SBBS. À moins d'être exemptée de ces obligations, la détention de SBBS restera trop «coûteuse» (et la production de ces instruments peu rentable donc), surtout par rapport à la détention directe d'obligations souveraines de la zone euro.
Quels sont les objectifs de cette initiative? <u>8 lignes maximum</u>
Cette initiative vise à supprimer les surcoûts (en termes d'exigences plus élevées en matière de fonds propres et de liquidité) qu'entraîneraient les investissements en SBBS par rapport aux investissements en obligations souveraines de la zone euro. Elle devrait donc permettre un développement du marché des SBBS porté par la demande.
Quelle est la valeur ajoutée d'une action à l'échelle de l'Union? <u>7 lignes maximum</u>
Les entraves réglementaires qui font actuellement obstacle aux SBBS résultent de la réglementation européenne. Une action au niveau de l'Union est donc nécessaire pour les supprimer. Une action des États membres qui viserait à remédier à cette situation ne serait pas seulement inappropriée sur le plan juridique, la réglementation prudentielle relevant en effet de la compétence de l'Union, elle serait également suboptimale, dans la mesure où elle risquerait de conduire à un nivellement par le bas de la réglementation et d'échouer à établir une norme unique (alors que cette condition est jugée nécessaire pour que le nouveau produit soit liquide et attire des investisseurs potentiels) et pourrait, de fait, créer des obstacles au marché unique (par exemple, des coûts de mise en conformité élevés pour un arrangeur qui souhaiterait opérer dans plusieurs pays).
B. Les solutions
Quelles sont les options législatives et non législatives qui ont été envisagées? Y a-t-il une option privilégiée? Pourquoi? <u>14 lignes maximum</u>
L'analyse d'impact propose une législation qui permette d'assimiler les SBBS (leur tranche de rang supérieur) aux obligations souveraines de la zone euro. Elle identifie trois grandes options stratégiques: 1) limiter le champ d'application du cadre de référence aux seuls SBBS ou l'étendre à toute titrisation

d'obligations souveraines de la zone euro, indépendamment des pondérations du portefeuille; 2) traiter comme des obligations souveraines de la zone euro toutes les tranches ou uniquement la tranche de rang supérieur; et 3) déterminer les moyens de garantir le respect des exigences d'éligibilité définies. En outre, l'analyse d'impact examine la possibilité, conceptuellement distincte mais connexe, de traiter comme des obligations souveraines un panier spécifique sans subdivision en tranches des obligations des administrations centrales de la zone euro (c'est-à-dire pondéré en fonction de la clé de répartition du capital de la BCE), du fait qu'il s'agirait d'une structure beaucoup plus simple. En combinant ces options, l'analyse d'impact examine cinq modèles possibles pour la proposition législative et les évalue au regard du scénario de base, qui constitue le statu quo (pas d'intervention législative).

Les solutions (ou «modèles») peu susceptibles d'aboutir à un produit standardisé étant jugées moins bonnes, l'analyse d'impact retient les trois autres modèles, à savoir l'octroi du traitement réglementaire des obligations souveraines de la zone euro 1) à la totalité des tranches des SBBS, 2) à la seule tranche de rang supérieur et 3) au panier. L'analyse d'impact ne classe pas ces solutions potentielles, mais elle souligne les principaux choix que celles-ci impliquent. En particulier, les modèles n° 1 et n° 2 sont plus à même, en raison de la subdivision en tranches, d'accroître l'offre d'actifs à faible risque libellés en euros. Le modèle n° 3, quant à lui, est plus simple.

Qui soutient quelle option? 7 lignes maximum

Les banques (et autres investisseurs) préféreraient probablement le modèle n° 1, qui leur permettrait de réduire au minimum les coûts réglementaires. Le groupe de travail de haut niveau du CERS chargé des SBBS, qui a étudié la faisabilité et le bien-fondé de ces instruments financiers, s'est prononcé en faveur du modèle n° 2. Les agents de gestion de la dette ont exprimé des réserves d'ordre général sur le concept des SBBS, leur crainte étant que les marchés nationaux de la dette ne soient supplantés/perturbés. Parmi les trois modèles retenus, ils sont susceptibles de préférer le modèle n° 2 (qui est moins propice) ou le modèle n° 3 (qui introduit le moins de changements par rapport au statu quo).

C. Incidences de l'option privilégiée

Quels sont les avantages de l'option privilégiée (ou, à défaut, des options principales)? 12 lignes maximum

Estimer l'impact des solutions privilégiées en termes de réduction des entraves réglementaires est compliqué par le fait qu'aucun des instruments concernés n'existe actuellement et que le nombre d'entraves réglementaires dans le scénario de base (absence de toute intervention) dépend du nombre d'instruments qui seraient détenus si ces entraves réglementaires n'existaient pas (le fait que ces produits n'existent pas aujourd'hui tend à démontrer le caractère prohibitif de ces entraves). Néanmoins, certains chiffres sont fournis à titre indicatif dans l'analyse d'impact. À titre d'exemple, dans le cadre réglementaire actuel, si les banques incluses dans l'exercice de transparence de l'ABE de 2015 transformaient les obligations souveraines qu'elles détiennent en SBBS de rang supérieur, elles feraient face à des exigences de fonds propres supplémentaires de l'ordre de 70 milliards d'EUR. Les modèles n° 1 et n° 2 réduiraient ce chiffre à zéro.

Ces nouveaux produits présenteraient des avantages considérables, et notamment celui d'aider les banques, les entreprises d'assurance, les fonds de retraite et autres investisseurs à mieux diversifier leurs expositions souveraines, ce qui distendrait encore davantage le lien entre les banques et les emprunteurs souverains. Les SBBS pourraient également contribuer à accroître l'offre d'actifs à faible risque libellés en euros, ce qui pourrait susciter l'appétit des investisseurs mondiaux (et, ainsi, élargir indirectement l'accès à l'épargne mondiale, en particulier pour les petits États membres) et, d'une manière plus générale, à élargir la boîte à outils pour le partage des risques avec le secteur privé, y compris dans un contexte transfrontière.

L'analyse d'impact a tenté de quantifier certains de ces effets en envisageant deux scénarios, l'un dans

lequel les nouveaux marchés n'atteindraient qu'une taille limitée (100 milliards d'EUR) et un scénario de stabilité où ils atteindraient une taille pertinente sur le plan macroéconomique (1 500 milliards d'EUR). L'analyse montre que les solutions privilégiées, en particulier celles qui impliquent une subdivision en tranches, peuvent contribuer à une augmentation de l'offre d'actifs à faible risque et à une plus grande diversification des bilans.

Aucune des options envisagées n'a d'incidence directe sur l'environnement, le milieu social ou les PME, mais elles pourraient avoir des incidences positives indirectes dans le cas où les nouveaux marchés renforceraient effectivement la stabilité financière.

Quels sont les coûts de l'option privilégiée (ou, à défaut, des options principales)? 12 lignes maximum

Les coûts de cette intervention législative devraient être limités. Pour le secteur public, hormis le coût ponctuel de l'élaboration de la nouvelle législation et de sa mise en œuvre, les coûts supplémentaires seraient limités – mais difficiles à chiffrer avec certitude – étant donné que le contrôle de la conformité pourrait être réalisé dans le cadre des activités de surveillance courantes.

Pour les émetteurs, les coûts de préparation du produit (achat d'obligations souveraines, entreposage des obligations, délivrance des auto-attestations, etc.) ont été estimés par le groupe de travail de haut niveau à 3,26 millions d'EUR par an pour un programme de SBBS d'une valeur de 6 milliards d'EUR (avec des coûts initiaux ponctuels de l'ordre de 1,15 million d'EUR).

Les agents de gestion de la dette craignent que l'introduction des SBBS n'entraîne une augmentation des coûts de financement pour les États membres, sachant que la liquidité des marchés d'obligations sous-jacents pourrait diminuer. Une évaluation quantitative réalisée par le groupe de travail de haut niveau et résumée à l'annexe 4 de l'analyse d'impact suggère, également sur le fondement de l'expérience acquise dans le cadre du programme d'achat de titres du secteur public de la BCE, que ces effets seraient sans doute limités, voire nuls, notamment parce qu'ils seraient compensés par une diminution des risques globaux et une augmentation de la demande d'obligations, y compris de la part des investisseurs mondiaux.

Aucun coût n'est prévu pour l'environnement, le milieu social ou les PME.

Quelle sera l'incidence sur les entreprises, les PME et les microentreprises? 8 lignes maximum

Pas d'effet direct.

Y aura-t-il une incidence notable sur les budgets nationaux et les administrations nationales? 4 lignes maximum

Pas avec les solutions privilégiées.

Y aura-t-il d'autres incidences notables? Max 6 lignes

Non.

D. Suivi

Quand la législation sera-t-elle réexaminée? 4 lignes maximum

Des données suffisantes doivent être disponibles avant que l'initiative ne puisse être réexaminée. Il est proposé de surveiller la mesure dans laquelle les nouveaux produits sont assemblés et négociés, et d'évaluer l'incidence globale de la proposition 5 ans après l'entrée en vigueur de la législation.