



**2017/2005(INI)**

23.3.2017

# **PROJET DE RAPPORT**

Vers un cadre paneuropéen pour les obligations garanties  
(2017/2005(INI))

Commission des affaires économiques et monétaires

Rapporteur: Bernd Lucke

## SOMMAIRE

	<b>Page</b>
PROPOSITION DE RÉSOLUTION DU PARLEMENT EUROPÉEN .....	3
EXPOSÉ DES MOTIFS.....	9

## PROPOSITION DE RÉSOLUTION DU PARLEMENT EUROPÉEN

### Vers un cadre paneuropéen pour les obligations garanties (2017/2005(INI))

Le Parlement européen,

- vu le rapport de l’Autorité bancaire européenne (ABE) du 20 décembre 2016 intitulé «*Covered Bonds: recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU*» (Obligations garanties: recommandations concernant l’harmonisation des cadres d’obligations garanties dans l’Union européenne, EBA-Op-2016-23),
- vu le document de consultation de la Commission du 30 septembre 2015 relatif aux obligations garanties dans l’Union européenne, ainsi que le document de la Commission non daté intitulé «*Summary of contributions to the public consultation on Covered Bonds*» (Synthèse des contributions apportées lors de la consultation publique sur les obligations garanties),
- vu le rapport de la Commission du 20 octobre 2015 présenté en vertu de l’article 503 du règlement (UE) n° 575/2013 et intitulé «Exigences de fonds propres pour les obligations garanties» (COM(2015)0509),
- vu l’avis de l’ABE du 1<sup>er</sup> juillet 2014 intitulé «*Opinion on the preferential capital treatment of covered bonds*» (avis relatif au traitement prudentiel préférentiel des obligations garanties, EBA/Op/2014/04),
- vu le rapport de l’ABE du 1<sup>er</sup> juillet 2014 intitulé «*EBA Report on EU covered bond frameworks and capital treatment: response to the Commission’s call for advice of December 2013 related to Article 503 of the Regulation (EU) No 575/2013 and to the ESRB Recommendation E on the funding of credit institutions of December 2012 (ESRB/12/2)*» [Rapport de l’ABE sur les cadres et le traitement prudentiel applicables aux obligations garanties: réponse à la demande d’avis de la Commission de décembre 2013 relatif à l’article 503 du règlement (UE) n° 575/2013 et à la recommandation E du CERS de décembre 2012 sur le financement des établissements de crédit (ESRB/12/2)],
- vu la directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions (ci-après dénommée «la directive OPCVM»)<sup>1</sup>, en particulier son article 52, paragraphe 4,
- vu le 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 (ci-après

---

<sup>1</sup> JO L 257 du 28.8.2014, p. 186.

dénoté «CRR»)¹, notamment son article 129,

- vu la 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 et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 648/2012², notamment son article 44, paragraphe 2,
  - vu l'article 1, paragraphe 2, du règlement délégué (UE) n° 2015/2205 de la Commission du 6 août 2015 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation en ce qui concerne l'obligation de compensation³,
  - vu l'article 1, paragraphe 2, du règlement délégué (UE) n° 2016/1178 de la Commission du 10 juin 2016 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation en ce qui concerne l'obligation de compensation⁴,
  - vu le règlement délégué (UE) n° 2015/61 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne l'exigence de couverture des besoins de liquidité pour les établissements de crédit (ci-après dénoté «acte délégué RCL»)⁵,
  - vu l'article 52 de son règlement,
  - vu le rapport de la commission des affaires économiques et monétaires (A8-0000/2017),
- A. considérant que les obligations garanties sont des instruments réputés pour leur faible taux de défaut et la fiabilité de leur revenu;
- B. considérant que les obligations garanties ne sont pas clairement définies dans le droit de l'Union européenne;

### ***Observations et positions d'ordre général***

1. souligne que les investissements nationaux et transnationaux dans les obligations garanties fonctionnent bien sur les marchés de l'Union dans le cadre législatif actuel; insiste sur la préservation de la diversité des produits financiers;
2. avertit qu'une harmonisation obligatoire des modèles nationaux ou leur remplacement par un modèle européen pourrait entraîner des conséquences négatives involontaires pour les marchés dont la bonne santé actuelle dépend de la transposition de la législation en matière d'obligations garanties dans le droit national; met l'accent sur le

---

¹ JO L 176 du 27.6.2013, p. 1.

² JO L 173 du 12.6.2014, p. 190.

³ JO L 314 du 1.12.2015, p. 13.

⁴ JO L 195 du 20.7.2016, p. 3.

⁵ JO L 11 du 17.1.2015, p. 1.

fait que la législation européenne doit se limiter à une démarche de principes qui fixe les objectifs, mais laisse aux États le soin de préciser, à l'heure de transposer le droit de l'Union dans leur législation nationale, les voies et les moyens;

3. demande une définition claire du concept d'«obligation garantie» formulée dans une directive européenne; met en exergue le fait que la définition des titres dénommés par la suite «obligations garanties» doit respecter les normes actuellement établies à l'article 129 du CRR; appelle de ses vœux l'intégration dans la directive en question d'une définition appropriée des titres incompatibles avec cette définition mais conformes aux dispositions de l'article 52, paragraphe 4, de la directive OPCVM, et ce sous un autre nom que celui d'«obligations garanties»; suggère un nom tel que «billets garantis européens» (*European Secured Notes*);

#### ***Définition des obligations garanties, des billets garantis européens et de leur cadre réglementaire***

4. invite la Commission à proposer une directive qui établisse une définition d'«obligation garantie» et de «billet garanti européen» qui comprenne les principes communs suivants:
  - a) les obligations garanties et les billets garantis européens sont intégralement adossés à un panier d'actifs de couverture;
  - b) le droit national garantit un double recours, c'est-à-dire que l'investisseur dispose:
    - i) d'un titre de créance sur l'émetteur du titre, équivalent au montant total des obligations de paiement qui y sont associées, et
    - ii) d'un accès prioritaire aux actifs de couverture pour un montant équivalent (y compris les actifs et les produits dérivés de substitution), en cas de défaut de l'émetteur.

Si ces recours ne suffisent pas à satisfaire intégralement les obligations de paiement de l'émetteur, les créances résiduelles de l'investisseur devront être au moins traitées de la même manière que les créances des créiteurs non garantis;

- c) la séparation efficace de tous les actifs de couverture est garantie par des accords juridiquement contraignants qui sont facilement applicables en cas d'insolvabilité ou de résolution de la défaillance de l'émetteur. Le même principe s'applique à tous les actifs et instruments dérivés de substitution qui couvrent les risques du panier de couverture;
- d) les obligations garanties sont à l'abri de la faillite, c'est-à-dire qu'il est garanti que la déchéance du terme des obligations de paiement de l'émetteur ne sera pas automatique en cas d'insolvabilité ou de résolution de la défaillance de l'émetteur;
- e) le principe de surnantissement est appliqué au panier de couverture. Dans la mesure qui sera déterminée dans le droit national, la valeur de tous les actifs de couverture doit toujours être supérieure à la valeur nette présente des obligations de paiement en souffrance. La valeur des actifs de couverture devra être calculée à

tout moment sur la base des prix du marché lorsque ceux-ci sont disponibles et sur la base des valeurs faciales ajustées en fonction des conditions du marché si aucun prix de marché n'est disponible;

- f) le droit européen ou national définit les paramètres du ratio prêt/valeur maximal pour les actifs de couverture, de manière à veiller à ce que les actifs ayant un ratio prêt/valeur insuffisant ne soient retirés que s'ils sont remplacés par des actifs d'une valeur de marché au moins égale. Le retrait des actifs de couverture ne respectant pas les limites du ratio prêt/valeur ne devra pas être obligatoire, étant donné que les critères de ratio prêt/valeur maximal ne doivent déterminer que la contribution d'un actif de couverture donné à l'obligation de couverture;
- g) une partie des actifs de couverture ou des facilités de trésorerie est suffisamment liquide pour que les obligations de paiement associées au programme d'obligations garanties ou de billets garantis européens puissent être satisfaites pendant les six prochains mois;
- h) le droit national prévoit un système solide de surveillance par les autorités publiques, en précisant l'autorité compétente, l'organisme de contrôle du panier de couverture et l'administrateur spécial, et en définissant clairement les devoirs et les pouvoirs de surveillance de l'autorité compétente, afin de veiller à ce que:
  - i) les émetteurs disposent d'un personnel qualifié et de procédures opérationnelles adéquates pour la gestion des paniers de couverture, y compris en cas de crise, d'insolvabilité ou de résolution d'une défaillance,
  - ii) les caractéristiques des programmes spécifiques répondent aux obligations en vigueur avant l'émission du titre et jusqu'à l'arrivée à échéance de ce dernier.

Les devoirs et les pouvoirs de l'autorité compétente et de l'administrateur spécial en cas d'insolvabilité ou de résolution d'une défaillance de l'émetteur doivent être clairement définis;

- i) l'émetteur est tenu de divulguer au moins deux fois par an des données globales sur le programme, avec un niveau de détail qui permet aux investisseurs de procéder à une analyse complète des risques. Des informations devront être fournies sur les caractéristiques du risque de crédit, du risque de marché et du risque de liquidité des actifs de couverture, sur les contreparties participant au programme et sur les niveaux de surnantissement réglementaire, contractuel et volontaire;
5. invite la Commission à inclure dans la définition des obligations garanties établie dans la directive les principes supplémentaires suivants:
- a) le titre est entièrement garanti par des actifs définis à l'article 129, paragraphe 1, points a) à f) du CRR et satisfait aux obligations supplémentaires prévues à l'article 129, paragraphes 2 et 7 du CRR,
  - b) les paramètres de ratio prêt/valeur maximal pour les prêts hypothécaires sont définis par le droit de l'Union, de telle sorte qu'ils ne dépassent pas les ratios

prêt/valeur actuellement fixés à l'article 129 du CRR, mais qu'ils soient régulièrement examinés et ajustés conformément aux évaluations indépendantes (tests de résistance) des conditions de fixation des prix qui pourraient prévaloir sur les marchés immobiliers en difficulté,

- c) l'échéance de l'obligation garantie ne peut être prorogée, sauf en cas d'insolvabilité ou de résolution d'une défaillance de l'émetteur, et si l'autorité de surveillance compétente l'autorise;
- 6. met en avant le fait que les pondérations de risque attribuées aux obligations garanties dans la législation européenne doivent refléter les appréciations du marché quant aux risques sous-jacents; souligne la nécessité d'éliminer les distorsions de marché en veillant à ce que les mêmes conditions s'appliquent aux autres types de titres qui bénéficient d'un traitement réglementaire préférentiel;
- 7. recommande la suppression des barrières à l'entrée des marchés pour les émetteurs sur les marchés d'obligations garanties et de billets garantis européens émergents à l'extérieur de l'Espace économique européen (EEE), en traitant de manière équitable les obligations garanties et les billets garantis européens émis dans des pays tiers, à condition que leur environnement juridique, institutionnel et de surveillance fasse l'objet d'une évaluation rigoureuse d'équivalence conduite par une institution européenne compétente;
- 8. invite à la révision de la législation européenne sur les services financiers, dans l'objectif d'accorder aux obligations garanties la préférence réglementaire qui convient par rapport aux billets garantis européens;

#### ***Soutenir la transparence des marchés et la convergence volontaire***

- 9. se félicite des améliorations apportées aux méthodologies de notation des obligations garanties et de l'expansion des marchés de notation de ces dernières;
  - 10. salue les initiatives des marchés visant à définir des normes et des modèles de divulgation harmonisés (tels que le modèle HTT, *Harmonised Transparency Template*) pour faciliter la comparaison des obligations garanties et l'analyse de leurs différences dans l'ensemble de l'Union;
  - 11. souhaite que l'ABE formule des recommandations en matière de normes de marché et de lignes directrices relatives aux meilleures pratiques; encourage la convergence volontaire sur cette voie;
  - 12. encourage l'exécution régulière de tests de résistance pour les programmes d'obligations garanties et la publication des résultats de ces tests;
- o
- o   o
- 13. charge son Président de transmettre la présente résolution au Conseil, à la Commission et à l'Autorité bancaire européenne.



## EXPOSÉ DES MOTIFS

Les obligations garanties ont toujours été, depuis leur création il y a plus de deux siècles, une catégorie d'actifs très particulière à de nombreux égards. Présentes depuis longtemps dans les structures financières de plusieurs États membres, elles se sont révélées être des **investissements fiables** pour diverses institutions financières, et une **option de financement pratique et efficace pour les émetteurs**. Ces obligations s'appuient sur des caractéristiques structurelles très solides, telles que le double recours, l'utilisation de paniers de couverture de haute qualité [composés presque exclusivement de prêts hypothécaires (85 %) et d'instruments de dette publique (15 %)] et la séparation des actifs de couverture. La confiance des investisseurs est renforcée par le fait que les obligations garanties sont soumises à une surveillance spéciale de la part des autorités publiques.

L'extraordinaire degré de sécurité et de liquidité dont les obligations garanties font preuve depuis plusieurs décennies a prévalu même en temps de crise financière, comme celle que nous avons connue ces dix dernières années. Par conséquent, les obligations garanties sont reconnues comme étant des actifs dont la détention justifie un **traitement réglementaire préférentiel en vertu de la législation européenne sur les services financiers**.

Une description assez vague de cette catégorie d'actifs formulée à l'article 52, paragraphe 4, de la directive OPCVM<sup>1</sup> sert de «**définition**» des obligations garanties dans le droit de l'Union, bien que le texte ne se réfère pas à cette catégorie d'actifs sous le nom d'«obligations garanties». La législation européenne s'est appuyée sur cette définition pour:

- accorder un **traitement favorable aux obligations garanties détenues par les banques** si ces obligations garanties répondent à certains critères précisément décrits à l'article 129 du CRR<sup>2</sup>,
- inclure les obligations garanties qui répondent à certaines conditions particulières dans la liste des **actifs liquides de haute qualité de niveau 1** en vertu de l'acte délégué relatif à l'exigence de couverture des besoins de liquidité<sup>3</sup>, et
- **exclure les obligations garanties, à hauteur de la partie garantie, de l'opération de renflouement interne** lorsqu'une banque fait l'objet d'une résolution de défaillance, en vertu de l'article 44, paragraphe 2, de la directive BRRD<sup>4</sup>.

Le succès des obligations garanties s'explique principalement par deux facteurs:

- 1) sur le plan économique, **l'existence d'une garantie** sous la forme d'actifs de haute qualité et de long terme qui sont **facilement évalués et repris** (des prêts hypothécaires et des

---

<sup>1</sup> 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).

<sup>2</sup> Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

<sup>3</sup> Règlement délégué (UE) n° 2015/61 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne l'exigence de couverture des besoins de liquidité pour les établissements de crédit.

<sup>4</sup> 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 et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 648/2012 (texte présentant de l'intérêt pour l'EEE).

obligations souveraines dans la plupart des cas);

- 2) sur le plan institutionnel, l'existence d'un cadre juridique et d'un système de surveillance qui garantissent le **double recours** pour l'investisseur, la **séparation des actifs de couverture** et **une surveillance spéciale par les autorités publiques**.

Du point de vue de la législation européenne, il est intéressant d'observer que la «définition» de l'obligation garantie présentée à l'article 52, paragraphe 4, de la directive OPCVM exige essentiellement que ladite obligation respecte les conditions énoncées au point 2) ci-avant, mais pas les critères de haute qualité des actifs de couverture mentionnés au point 1). Les actifs de couverture admissibles sont au contraire définis par les lois nationales. Dans tous les États membres, ces lois ciblent principalement les prêts hypothécaires et les prêts du secteur public, mais certains États membres prévoient également l'inclusion d'autres actifs potentiellement plus risqués.

**Sous l'angle de la stabilité financière systémique, la condition énoncée au point 1) semble indispensable.** L'exclusion des créanciers d'obligations garanties de l'instrument de renflouement interne prévu par la directive BRRD n'est justifiée que si ces obligations garanties diffèrent des autres instruments de la dette en affichant un risque de défaut extrêmement faible. L'absence de risque de défaut significatif est également primordiale si l'on souhaite classer les obligations garanties parmi les actifs liquides de niveau 1 définis dans l'acte délégué RCL. De même, elle est nécessaire pour octroyer aux investisseurs de plus grandes expositions pour ce type de titres que pour d'autres valeurs mobilières ou instruments du marché monétaire.

Dans son rapport de 2016, l'ABE se prononce clairement **contre un traitement réglementaire préférentiel des obligations garanties dont les paniers de couverture comprennent des actifs plus risqués**, par exemple des prêts aux PME, des prêts pour infrastructures ou des prêts accordés à d'autres débiteurs du secteur privé. L'ABE est également sceptique en ce qui concerne les actifs mobiliers tels que les navires et les avions, qui, s'ils sortent de l'Union européenne, peuvent être difficiles à saisir.

Cependant, l'efficacité des obligations garanties en matière de financement des prêts hypothécaires ou des prêts du secteur public suggérerait **d'ouvrir le cadre institutionnel énoncé au point 2) à des actifs plus risqués**, tels que le financement des PME ou les investissements dans les infrastructures. Un cadre juridique solide prévoyant le double recours, la séparation des paniers de couverture et une surveillance spéciale par les autorités publiques pourrait offrir, aux émetteurs comme aux investisseurs, une alternative intéressante à la titrisation ou aux autres formes de financement de la dette. Les dispositions contractuelles sous-jacentes aux titrisations sont souvent coûteuses à mettre en place, difficiles à contrôler et sujettes à litige en cas de défaut de l'émetteur ou de résolution d'une défaillance de ce dernier.

Il est possible de renforcer la transparence, la surveillance par les autorités publiques et la sécurité juridique en appliquant les principes institutionnels des obligations garanties énoncés au point 2) aux instruments de la dette **qui financent d'importantes activités économiques favorisant la croissance** (par exemple, les investissements dans les PME ou les infrastructures). Toutefois, la stabilité financière ne doit pas être compromise. Les titres dont la garantie ne satisfait pas aux conditions énoncées au point 1) ne doivent être ni exemptés des exigences de fonds propres définies dans la réglementation bancaire ni exclus de l'instrument de renflouement interne.

C'est pourquoi votre rapporteur propose la création d'une directive européenne qui définit et distingue clairement deux types d'actifs: **les obligations garanties et les billets garantis européens**. Les deux types de titres auraient en commun les principes du cadre juridique et du

système de surveillance énoncés au point 2). La dénomination «obligation garantie» serait utilisée si, et seulement si, les titres satisfont également aux conditions établies au point 1) et, par conséquent, seules les obligations garanties pourraient bénéficier d'un traitement réglementaire préférentiel. Pour éviter de perturber inutilement les marchés des obligations garanties qui fonctionnent sans heurt, votre rapporteur suggère en outre de définir les obligations garanties sur la base de l'article 129 du CRR<sup>1</sup>.

Le CRR ne se prononce pas sur la recevabilité des obligations garanties bénéficiant de **prorogations d'échéance** conditionnelles [obligations à remboursement in fine souple et obligations conditionnelles sans transformation des flux («pass-through»)]. Ces types d'obligations garanties ont vu leur nombre considérablement augmenter ces dernières années. Même si les prorogations d'échéance peuvent servir de dispositions contractuelles utiles en matière de prévisibilité et de gestion des risques, notamment en cas de défaut de l'émetteur ou de résolution d'une défaillance de ce dernier, elles **transfèrent clairement une partie des risques de l'émetteur vers l'investisseur**. Si aucune attention n'est portée à ce problème, cela pourrait entraîner de plus grands risques systémiques. Par conséquent, les obligations garanties dont l'échéance est prorogée ne devraient pas bénéficier d'un traitement réglementaire préférentiel, sauf en cas de défaut ou de résolution d'une défaillance, c'est-à-dire dans les cas où l'alternative à une prorogation d'échéance serait le défaut de l'émetteur de l'obligation garantie. De plus, pour protéger les investisseurs et préserver la stabilité financière, l'émetteur ne devrait pas être libre de décider d'une prorogation d'échéance. Toute prorogation d'échéance des obligations garanties en cas de défaut ou de résolution d'une défaillance devrait au contraire dépendre de l'approbation de l'autorité de surveillance compétente.

Les régimes d'obligations garanties sont profondément ancrés dans les lois nationales sur l'insolvabilité. Les paniers de couverture et le principe de double recours sont des mesures de protection face à l'insolvabilité de l'émetteur, lorsque les procédures juridiques nécessaires pour payer les créanciers en cas d'illiquidité de l'émetteur des obligations garanties dépendent des législations nationales et varient considérablement d'un État membre à l'autre. La législation européenne ne devrait **pas perturber les systèmes qui sont bien intégrés dans le droit national** et qui ont permis aux marchés des obligations garanties de fonctionner efficacement depuis de nombreuses années. C'est pourquoi la législation européenne devrait se limiter à une directive qui pose les principes des marchés d'obligations garanties et de billets garantis européens. La définition de normes techniques devrait être laissée aux autorités de surveillance nationales compétentes après la transposition de la directive dans le droit national.

Les ratios prêt/valeur maximaux concernant les prêts hypothécaires forment une composante importante des critères d'admissibilité définis à l'article 129 du CRR. Compte tenu des importantes fluctuations des prix qu'ont connues certains marchés immobiliers, les ratios prêt/valeur doivent être considérés comme une caractéristique essentielle du collatéral des obligations garanties qui bénéficient d'une préférence réglementaire, et non comme une norme technique pouvant être choisie librement par les États membres. Par conséquent, votre rapporteur propose que les ratios prêt/valeur maximaux continuent d'être fixés par la législation européenne, et suggère de surveiller étroitement si ces ratios correspondent aux évaluations indépendantes des conditions de fixation des prix qui peuvent prévaloir sur les marchés immobiliers en difficulté.

Enfin, toute mesure prise à l'échelle européenne devrait également **prendre en compte trois**

---

<sup>1</sup> Ainsi, les actifs du panier de couverture seraient limités aux prêts hypothécaires, aux emprunts publics ou aux actifs garantis par l'État. Parce qu'ils dévient légèrement du CRR, les navires ne devraient pas faire l'objet d'obligations garanties.

**évolutions importantes** qui n'ont pas encore été mentionnées:

- de solides initiatives conduites par le marché sont déjà en cours. Par exemple, la dénomination d'obligation garantie (*Covered Bond Label* ou CBL) définie par la communauté des émetteurs en coopération avec les investisseurs et les régulateurs a été convenue en 2013 et concernait, en 2016, 60 % des obligations garanties en circulation dans le monde. Ces initiatives, lorsqu'elles existent, devraient être encouragées et devraient remplacer l'intervention des autorités publiques, ou servir de base à des normes facultatives ou obligatoires. En particulier, le **modèle de transparence harmonisé mis en place en 2016 dans le cadre du CBL** pourrait servir de fondement à des normes communes de divulgation applicables aux émetteurs d'obligations garanties;
- les obligations garanties sont de plus en plus populaires dans certains pays tiers, tels que l'Australie, le Canada, le Chili, la Corée du Sud, la Nouvelle-Zélande, la Russie, Singapour et la Turquie. D'autres grands pays (notamment l'Afrique du Sud, le Brésil, les États-Unis, l'Inde, le Japon, le Maroc, le Mexique, le Panama et le Pérou) pourraient bientôt s'engager à leur tour sur cette voie. Une législation européenne prudente, limitée aux principes de base et suffisamment souple pour s'adapter aux particularités des lois et traditions nationales permettra d'intégrer les marchés des obligations garanties et des billets garantis de l'Union européenne avec les marchés similaires de produits financiers offrant un même degré de sécurité ailleurs dans le monde, et **renforcera par conséquent les perspectives de croissance économique à long terme** dans l'Union et dans les pays tiers. De plus, les normes européennes pourraient potentiellement servir de schéma directeur pour le développement des marchés d'obligations garanties dans le monde entier;
- ces dernières années, le marché vit, dans une certaine mesure, grâce à l'injection d'aides publiques. Le programme d'achat d'actifs de la Banque centrale européenne (BCE), et plus récemment par l'intermédiaire du troisième programme d'achat d'obligations sécurisées en place depuis le mois d'octobre 2014, a eu un effet significatif sur les marchés d'obligations garanties primaires et secondaires, et il a contribué, avec l'aide du traitement réglementaire, à augmenter l'émission d'obligations garanties depuis 2013. Toutefois, cette politique a eu un important effet d'éviction des investisseurs privés et les parties prenantes ont averti que cette éviction pourrait se poursuivre et finalement détruire le marché, à moins que la BCE ne se désengage bientôt des marchés d'obligations garanties. Par conséquent, toute initiative législative ou réglementaire devra être soigneusement examinée. Un changement trop important des règles du jeu engendrerait de l'incertitude pour les marchés qui ont besoin de reconquérir les investisseurs qu'ils ont perdus.

Depuis 2015, dans le cadre de son **initiative d'union des marchés de capitaux** (en particulier par la voie d'une consultation publique menée sur les obligations garanties en septembre 2015), la Commission étudie les moyens d'améliorer les marchés d'obligations garanties en Europe, en tenant compte des préférences et des systèmes nationaux. Cela a son importance étant donné que le succès de cette catégorie d'actifs s'appuie sur des systèmes nationaux élaborés pendant des décennies et adaptés aux besoins de financement à long terme, aux structures des banques ou des marchés financiers et à la propension au risque locaux. Ces particularités et cette souplesse doivent être appréciées et encouragées pour que les marchés européens d'obligations garanties continuent d'occuper le premier rang mondial.

