

PROPOSITION DE LA COMMISSION EUROPEENNE SUR L'HARMONISATION DU CADRE LEGISLATIF RELATIF AUX OBLIGATIONS GARANTIES (*COVERED BONDS*)

Afin de renforcer leur utilisation comme source de financement stable et rentable pour les établissements de crédit, la Commission européenne, dans le cadre de l'union des marchés de capitaux, a publié un projet de paquet législatif s'articulant autour :

- d'une directive¹ visant à définir un cadre de référence pour les obligations garanties au niveau de l'Union européenne ;
- d'un règlement européen² visant à modifier le règlement (UE) n°575/2013 (le "**Règlement CRR**").

- Les obligations garanties ne sont définies, à ce jour, qu'au travers de l'article 52 paragraphe 4 de la directive n°2009/65/CE (la "**Directive OPCVM**") et de l'article 129 du Règlement CRR. Il est apparu important de définir un cadre juridique unique applicable aux obligations garanties et d'harmoniser *a minima* les cadres nationaux.
- La définition établie par la proposition de directive servira de point de référence cohérent et suffisamment détaillé aux fins de la réglementation prudentielle.
- Parmi les différentes options présentées à la Commission européenne, l'option portant sur une harmonisation minimale des cadres légaux des Etats membres fondée sur les régimes nationaux a été retenue afin de "*concilier la souplesse nécessaire pour tenir compte des spécificités des Etats membres et l'uniformité qu'impose le souci de cohérence au niveau de l'Union*"³.

¹ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant l'émission d'obligations garanties et la surveillance publique des obligations garanties et modifiant la directive 2009/65/CE et la directive 2014/59/UE

² Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n°575/2013 en ce qui concerne les expositions sous forme d'obligations garanties

³ Commission européenne, *Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant l'émission d'obligations garanties et la surveillance publique des obligations garanties - Exposé des motifs*

BREVE ETUDE DE LA PROPOSITION DE DIRECTIVE EUROPEENNE

La proposition de directive de la Commission européenne s'articule autour de quatre points majeurs :

- définition des obligations garanties ;
- définition des caractéristiques structurelles de l'instrument ;
- définition des modalités de la surveillance par les autorités compétentes ;
- contours de la labélisation européenne.

Aujourd'hui, les obligations garanties sont émises sous des dénominations et labels nationaux dont certains sont bien établis comme en France ou en Allemagne. Toutefois, de tels dénominations et labels n'existent pas dans tous les Etats membres. L'objectif est de créer un label "**obligation garantie européenne**" afin de permettre à des investisseurs d'évaluer plus facilement la qualité des obligations garanties.

Définition

Les obligations garanties sont des titres de créance :

- émis par des établissements de crédit établis dans l'Union européenne définis à l'article 4, paragraphe 1, point 1, du Règlement CRR (*N.B.* il n'existe à ce jour aucun régime d'équivalence pour la reconnaissance par l'Union européenne des obligations garanties émises par des établissements de crédit établis dans des pays tiers ; la Commission européenne prévoit d'examiner le bien-fondé de l'instauration d'un régime d'équivalence général pour les émetteurs d'obligations garanties de pays tiers) ; **et**
- garantis par un panier d'actifs sur lequel les détenteurs d'obligations, en tant que créanciers privilégiés, ont directement avoir recours.

Caractéristiques structurelles des obligations garanties

Alors que classiquement, les obligations garanties étaient définies par référence à l'article 52 paragraphe 4 de la Directive OPCVM, la directive européenne irait plus loin que les critères succinctement définis par la Directive OPCVM.

Afin de bénéficier du label "**obligation garantie européenne**", les critères suivants devront être remplis :

- les investisseurs disposeront d'un double recours (contre l'émetteur et contre les actifs du panier de couverture) ;
- en cas de procédure d'insolvabilité ouverte à l'encontre de l'émetteur, la procédure ne doit pas avoir pour effet de rendre immédiatement exigible les sommes au titres des obligations garanties⁴ ;
- les actifs du panier de couverture devront :
 - à tout moment être des actifs de qualité visés aux points a) à g) de l'article 129 du Règlement CRR⁵ (ou par d'autres actifs de qualité équivalente remplissant certaines conditions définies à l'article 6 de la proposition de directive⁶ ; ces actifs pouvant être situés en dehors de l'Union⁷ ;

⁴ Article 5 de la proposition de directive

⁵ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0001:0337:FR:PDF>

⁶ Article 6 de la proposition de directive

⁷ Article 7 de la proposition de directive

- être homogènes de sorte qu'ils soient de même nature en termes d'éléments structurels, de durée de vie des actifs ou de profil de risque⁸ ;
- être ségrégués, en ce sens qu'ils sont identifiables par l'émetteur et à l'abri de la procédure d'insolvabilité éventuellement ouverte à l'encontre de l'émetteur⁹ ;
- les contrats de dérivés qui pourront être inclus dans le panier de couverture devront notamment (i) être exclusivement conclus à des fins de couverture des risques et (ii) être suffisamment documentés et protégés contre une procédure d'insolvabilité ouverte à l'encontre de l'émetteur¹⁰ ;
- l'émetteur devra (i) fournir des informations sur les programmes d'obligations garanties et (ii) communiquer, au moins tous les trimestres, un certain nombre d'informations liées au panier d'actifs de couverture à destination des investisseurs ; ces informations devant être également publiées sur le site internet de l'émetteur¹¹ ;
- les éléments de l'actif devront couvrir à tout moment les éléments du passif ; les éléments du passif comprennent les obligations de paiement du principal et des intérêts produits par l'encours des obligations garanties et les coûts de maintenance et de gestion du programme d'obligations garanties¹² ;
- la permanence d'un coussin de couverture des sorties nettes de trésorerie du programme d'obligations garanties sur une période de 180 jours calendaires¹³.

La présence d'un contrôleur spécifique (dénommé "organisme de contrôle du panier de couverture" dans la proposition de directive) n'est pas exigée par le texte. En tout état de cause, si un organisme de contrôle du panier de couverture devait être exigé par un Etat membre, cet organisme devra être distinct et indépendant de l'émetteur¹⁴.

Les critères susvisés sont en grande partie ceux prévus par le droit français.

Par ailleurs, l'article 9 paragraphe 1 de la proposition de directive semble reconnaître la possibilité pour un émetteur d'obligations garanties d'utiliser dans le panier de couverture des prêts garantis qu'il aurait reçus de la part d'établissements de crédit (pratique essentiellement utilisée par les émetteurs français avec le mécanisme de remise en pleine propriété à titre de garantie - article L. 211-38 du Code monétaire et financier).

Surveillance par les autorités compétentes

Les autorités nationales compétentes conserveraient leurs attributions puisqu'elles seraient toujours en charge :

- de la surveillance des émetteurs d'obligations garanties¹⁵ ;
- de l'autorisation des programmes d'obligations garanties, sous réserve que le programme comporte certains éléments permettant la protection de l'investisseur (personnels compétents, politiques et méthodes définies pour les opérations relatives aux prêts inclus dans le panier de couverture)¹⁶ ;

⁸ Article 10 de la proposition de directive

⁹ Article 12 de la proposition de directive

¹⁰ Article 11 de la proposition de directive

¹¹ Article 14 de la proposition de directive

¹² Article 15 de la proposition de directive

¹³ Article 16 de la proposition de directive

¹⁴ Article 13 de la proposition de directive

¹⁵ Article 18 de la proposition de directive

¹⁶ Article 19 de la proposition de directive

- de prononcer d'éventuelles sanctions administratives et mesures correctives¹⁷.

Labélisation

Les émetteurs d'obligations garanties qui se conformeront à la directive européenne pourront utiliser le label "**obligation garantie européenne**" sans que le label ne se confonde avec les législations nationales qui doivent continuer d'exister. Ainsi, les Etats membres disposant d'un cadre juridique spécifique devraient être en mesure de conserver leurs propres dénominations nationales, parallèlement au label européen, pour autant qu'ils respectent les exigences définies par la future directive.

Le label "**obligation garantie européenne**" deviendra l'unique référence européenne, ayant par exemple pour conséquence la suppression de la définition figurant dans la Directive OPCVM et de la remplacer par une référence à la définition contenue dans la future directive¹⁸.

BREVE ETUDE DE LA PROPOSITION DE MODIFICATION DU REGLEMENT CRR

Dans un objectif de renforcement de la qualité des obligations garanties éligibles au traitement prudentiel de l'article 129 du Règlement CRR (*i.e.* celles qui répondront aux critères définis par la future directive), la Commission européenne propose d'apporter notamment les modifications suivantes :

- simplification de l'utilisation des expositions sur des établissements de crédit en tant que sûretés pour les obligations garanties (maximum 15% pour le meilleur échelon de qualité de crédit, maximum 10% pour le deuxième échelon de qualité de crédit, dans la limite totale de 15% de l'encours nominal des obligations garanties (article 129 c) du Règlement CRR)¹⁹ ;
- suppression de la possibilité d'utiliser des prêts garantis par des parts de FCT (suppression des articles 129 d)ii), f)ii) et 496 du Règlement CRR)²⁰ ;
- introduction d'une nouvelle exigence relative au niveau minimal de surnantissement minimal de 5%²¹.

PROCHAINE ETAPE

Les propositions de règlement et de directive vont être transmises pour examen au Parlement européen et au Conseil, étant précisé que la Commission européenne encourage une adoption définitive de ces textes dans le courant de l'année 2018.

CONTACTS

XAVIER DE KERGOMMEAUX
kergommeaux@gide.com

CLEMENT VANDEVOOGHEL
clement.vandevoochel@gide.com

SONIA AGUERCIF
sonia.aguercif@gide.com

¹⁷ Article 23 de la proposition de directive

¹⁸ Article 28 de la proposition de directive

¹⁹ Article 1er 1°b) de la proposition de règlement modifié

²⁰ Article 1er 1°a) et 6° de la proposition de règlement modifié

²¹ Article 1er *quater* de la proposition de règlement modifié