

Bruxelles, le 12.3.2018  
COM(2018) 94 final

2018/0043 (COD)

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**

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

{SWD(2018) 50} - {SWD(2018) 51}

## **EXPOSÉ DES MOTIFS**

### **1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION**

#### **• Justification et objectifs de la proposition**

La Commission a adopté aujourd'hui un ensemble de mesures visant à approfondir l'union des marchés des capitaux, parallèlement à la communication intitulée «Compléter l'union des marchés des capitaux d'ici à 2019: il est temps d'accélérer le processus». Ce paquet comprend la présente proposition ainsi qu'une proposition visant à faciliter la distribution transfrontière des fonds communs de placement, une proposition sur la loi applicable à l'opposabilité des cessions de créances, et une communication sur la loi applicable aux effets patrimoniaux des transactions sur titres.

Les obligations garanties sont des titres de créance émis par des établissements de crédit et garantis par un panier d'actifs cantonné, auquel les détenteurs d'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, en tant que créanciers ordinaires. Cette double garantie qu'offrent le panier de couverture et l'émetteur lui-même constitue le mécanisme dit de «double recours».

Les obligations garanties sont émises par des établissements de crédit et, en tant que telles, constituent une source de financement importante et efficace pour les banques européennes. Elles facilitent le financement des prêts hypothécaires et des prêts au secteur public, soutenant ainsi plus largement l'activité de prêt. Un avantage non négligeable des obligations garanties par rapport à d'autres sources de financement des banques telles que les titres adossés à des actifs est le fait que les banques conservent le risque dans leur bilan et que les investisseurs font valoir leur créance directement auprès de la banque. Les obligations garanties permettent ainsi aux banques non seulement de prêter davantage, mais aussi de le faire de manière plus sûre. C'est notamment pour cette raison que les obligations garanties ont enregistré de bonnes performances au cours de la crise financière par rapport à d'autres instruments de financement. Elles se sont révélées être une source de financement stable et fiable pour les banques européennes face à l'assèchement d'autres sources de financement.

La mise en place d'un cadre de référence pour les obligations garanties au niveau de l'UE aurait pour effet de renforcer leur utilisation comme source de financement stable et rentable pour les établissements de crédit, notamment dans les cas où les marchés sont moins développés, afin de contribuer au financement de l'économie réelle conformément aux objectifs de l'union des marchés des capitaux (UMC). Le cadre de référence offrirait également aux investisseurs un éventail de possibilités d'investissement plus diversifié et plus sûr, et contribuerait à préserver la stabilité financière. Les États membres devront transposer ces règles en veillant à ce que les cadres nationaux applicables aux obligations garanties respectent les exigences fondées sur des principes énoncées dans la présente proposition. Toutes les obligations garanties dans l'ensemble de l'Europe devront donc respecter les exigences d'harmonisation minimale énoncées dans la présente proposition.

Le programme de travail de la Commission pour 2018<sup>1</sup> prévoit l'élaboration d'un cadre en faveur des obligations garanties. Dans la lettre d'intention accompagnant son dernier discours sur l'état de l'Union, le président de la Commission européenne a confirmé qu'un cadre européen en faveur des obligations garanties devrait être lancé ou achevé pour la fin 2018

---

<sup>1</sup> COM(2017) 650.

dans la perspective d'un marché intérieur plus approfondi et plus équitable<sup>2</sup>. La Commission a confirmé cette intention lors de l'examen à mi-parcours du plan d'action pour l'union des marchés des capitaux de juin 2017<sup>3</sup>.

Le développement des obligations garanties au sein du marché unique est inégal; si elles sont très importantes dans certains États membres, ce n'est pas le cas dans d'autres. En outre, leur traitement dans le droit de l'Union reste partiel. Bien qu'elles bénéficient à divers égards d'un traitement préférentiel sur les plans prudentiel et réglementaire, compte tenu de leur niveau de risque relativement faible (par exemple, les banques qui investissent en obligations garanties ne doivent pas mettre de côté autant de fonds propres réglementaires que si elles investissaient dans d'autres actifs), le droit de l'Union ne prévoit pas de traitement exhaustif des obligations garanties et de ce que cette notion recouvre. En fait, le traitement préférentiel est accordé aux obligations garanties telles que définies dans la directive 2009/65/CE<sup>4</sup>. Or, cette définition a été élaborée dans un but spécifique — limiter les instruments dans lesquels les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) peuvent investir — et ne répond pas aux besoins des objectifs stratégiques plus larges de l'union des marchés des capitaux.

Un cadre législatif de l'Union sur les obligations garanties devrait accroître la capacité des établissements de crédit à financer l'économie réelle et contribuer à l'essor des obligations garanties dans l'ensemble de l'Union, surtout dans les États membres où il n'existe actuellement aucun marché pour ces titres.

Un tel cadre aurait aussi pour effet d'augmenter les flux transfrontières de capitaux et d'investissements. Il contribuerait ainsi à l'union des marchés des capitaux et renforcerait notamment la capacité des établissements de crédit à soutenir l'ensemble de l'économie. Il permettrait surtout de faire en sorte que les banques disposent d'un large éventail d'outils de financement sûrs et efficaces.

Le cadre proposé consiste en une directive et un règlement, les deux instruments devant être considérés comme un paquet unique.

La présente proposition de directive précisera les éléments essentiels des obligations garanties et fournira une définition commune qui constituera un point de référence cohérent et suffisamment détaillé aux fins de la réglementation prudentielle, applicable dans l'ensemble des secteurs financiers. Elle établira les caractéristiques structurelles de l'instrument, une surveillance publique spécifique aux obligations garanties, des règles autorisant l'usage du label «obligations garanties européennes» et les obligations de publication imposées aux autorités compétentes dans le domaine des obligations garanties.

Le règlement proposé modifiera principalement l'article 129 du règlement (UE) n° 575/2013 (règlement sur les exigences de fonds propres ou CRR). Les modifications apportées s'appuient sur le traitement prudentiel actuel, mais ajoutent des exigences relatives au surnantissement minimal et aux actifs de substitution. Elles renforceraient les exigences conditionnant l'octroi d'un traitement prudentiel préférentiel aux obligations garanties.

---

<sup>2</sup> Commission européenne (2017). «État de l'Union en 2017: lettre d'intention adressée au président Antonio Tajani et au Premier ministre Jüri Ratas».

<sup>3</sup> COM(2017) 292.

<sup>4</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) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

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

La proposition s'inscrit dans le cadre des travaux en cours pour faire en sorte que la qualité des obligations garanties soit suffisante pour justifier le maintien de leur traitement préférentiel.

Elle s'appuie sur des travaux actuellement menés par l'Autorité bancaire européenne (ABE) pour répertorier les meilleures pratiques en ce qui concerne l'émission d'obligations garanties<sup>5</sup>. Ces travaux constituent une réponse à la recommandation du Comité européen du risque systémique (CERS), qui préconise d'identifier les meilleures pratiques et d'en assurer un suivi, afin d'assurer la mise en place de cadres solides et cohérents pour les obligations garanties dans l'ensemble de l'Union<sup>6</sup>.

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

L'un des principaux objectifs de la Commission est de stimuler l'investissement et la création d'emplois. La Commission a lancé un certain nombre d'initiatives pour faire en sorte que le système financier contribue pleinement à sa réalisation. La première d'entre elles est l'UMC, qui consiste en une série d'initiatives visant à mobiliser des financements pour stimuler la croissance de l'Europe. Il convient d'envisager les obligations garanties dans le contexte de l'UMC, étant donné que le financement bancaire est de loin le canal de financement le plus important en Europe actuellement, et que l'une des mesures de l'UMC consiste à mobiliser davantage les capacités bancaires pour soutenir l'économie en général. Les obligations garanties représentent un outil de financement efficient et stable pour les banques européennes. C'est dans ce contexte plus large qu'il convient d'envisager un cadre législatif destiné à harmoniser les obligations garanties.

Un autre objectif important de la Commission dans le domaine des marchés financiers est de veiller à ce que les exigences en matière de fonds propres pour les banques reflètent le risque lié aux actifs inscrits à leur bilan. En conséquence, grâce aux exigences du CRR, les obligations garanties bénéficiant du traitement préférentiel le plus généreux présentent un niveau uniformément élevé de protection de l'investisseur. Toutefois, du fait que la législation de l'Union ne couvre pas de manière exhaustive les caractéristiques d'une obligation garantie (voir ci-dessus), une harmonisation est nécessaire pour que les obligations garanties présentent des caractéristiques structurelles similaires dans l'ensemble de l'Union, qui les rendent cohérentes par rapport aux exigences prudentielles applicables. L'harmonisation des obligations garanties est donc conforme à l'objectif de stabilité financière poursuivi par la Commission à travers sa réglementation des marchés financiers.

## **2. BASE JURIDIQUE, SUBSIDIARITÉ ET PROPORTIONNALITÉ**

- **Base juridique**

Le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) autorise les institutions européennes à arrêter les mesures appropriées qui ont pour objet l'établissement et le

---

<sup>5</sup> *Report on EU covered bond frameworks and capital treatment* (Rapport sur les cadres et le traitement prudentiel des obligations garanties dans l'UE), ABE (2014);

*Report on covered bonds – recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU* (Rapport sur les obligations garanties: recommandations concernant l'harmonisation des cadres d'obligations garanties dans l'Union européenne), ABE (2016).

<sup>6</sup> Recommandation du 20 décembre 2012 sur le financement des établissements de crédit, Comité européen du risque systémique (CERS/2012/2) (2013/C 119/01).

fonctionnement du marché intérieur (article 114 du TFUE). Cette disposition vaut pour la législation traitant du fonctionnement des marchés d'obligations garanties, dans le cadre de la législation générale sur le fonctionnement des marchés financiers.

- **Subsidiarité (en cas de compétence non exclusive)**

Étant donné que les caractéristiques structurelles des obligations garanties sont actuellement déterminées essentiellement au niveau national, le traitement préférentiel dont elles jouissent en vertu du droit de l'Union est, dans les faits, accordé à des types de produits différents. Une action de l'Union est nécessaire afin de mettre en place un cadre commun pour les obligations garanties dans l'ensemble de l'Union, faisant en sorte que leurs caractéristiques structurelles soient compatibles avec les caractéristiques de risque justifiant le traitement préférentiel accordé par l'Union. Une telle action est également nécessaire pour développer les marchés d'obligations garanties dans l'ensemble de l'Union et soutenir les investissements transfrontières à la lumière des objectifs de l'union des marchés des capitaux.

- **Proportionnalité**

Comme indiqué dans l'analyse d'impact accompagnant la proposition, l'option privilégiée (harmonisation minimale fondée sur les régimes nationaux) devrait permettre d'atteindre la plupart des objectifs de l'initiative pour un coût raisonnable. Cette option assure également un équilibre entre la souplesse nécessaire pour tenir compte des spécificités des États membres et l'uniformité qu'impose le souci de cohérence au niveau de l'Union. Elle permettra d'atteindre les objectifs efficacement, tout en réduisant au minimum les perturbations et les coûts de transition. Un des objectifs fondamentaux de l'approche suivie dans le présent train de mesures est d'éviter de perturber des marchés nationaux matures et qui fonctionnent bien, tout en encourageant un recours plus large aux obligations garanties. La proposition contient des dispositions sur le maintien des acquis relatifs aux obligations garanties existantes, afin de lisser les coûts à charge de leurs émetteurs et des marchés. Comme le montre l'analyse d'impact, les coûts attendus peuvent être jugés proportionnés par rapport aux avantages escomptés.

- **Choix de l'instrument**

Une directive est l'instrument approprié pour mettre en place un cadre juridique harmonisé pour les obligations garanties au niveau de l'UE. La présente directive est fondée sur des principes; les dispositions détaillées y sont réduites au minimum requis pour faire en sorte qu'un ensemble de règles structurelles de base communes s'applique dans l'ensemble du marché unique. Les États membres disposeront d'une marge de liberté pour élaborer leur propre législation transposant les principes énoncés dans la directive.

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

- **Évaluations ex post/bilans de qualité de la législation existante**

La présente initiative sur les obligations garanties concerne un domaine dont des pans importants ne sont pas couverts par la législation de l'Union à l'heure actuelle.

## Consultation des parties intéressées

La Commission a consulté les parties intéressées à plusieurs reprises dans le cadre de l'élaboration de la présente proposition, notamment par les moyens suivants:

- i) une consultation publique sur les obligations garanties (de septembre 2015 au 6 janvier 2016);
- ii) la publication d'une analyse d'impact initiale (9 juin 2017);
- iii) deux réunions du groupe d'experts sur la banque, les paiements et l'assurance (EGBPI) et une réunion du Comité des services financiers (CSF).

Dans le cadre du plan d'action pour l'union des marchés des capitaux, l'objectif de la consultation publique était d'évaluer les faiblesses et vulnérabilités des marchés nationaux des obligations garanties et d'apprécier le bien-fondé d'un cadre européen. Les participants ont certes exprimé des craintes qu'une harmonisation fondée sur une approche uniforme mette en péril le bon fonctionnement des marchés et réduisent la flexibilité et la diversité de l'offre, mais ils ont également apporté un soutien prudent à une action ciblée de l'Union, à condition que l'harmonisation soit fondée sur des principes, qu'elle s'appuie sur les cadres existants et qu'elle tienne compte des spécificités des marchés nationaux. Les résultats de la consultation ont été examinés lors d'une audition publique le 1<sup>er</sup> février 2016<sup>7</sup>.

La Commission a reçu quatre réponses à l'analyse d'impact initiale, qui soutenaient toutes l'initiative législative de l'UE. Ces réponses abordaient des aspects spécifiques des cadres nationaux (tels que la liquidité) et rejoignaient le point de vue général favorable à une harmonisation qui ne mette pas en péril les systèmes nationaux qui fonctionnent bien.

Lors de la première réunion de l'EGBPI (le 9 juin 2017), la majorité des États membres se sont déclarés favorables à un cadre de l'Union pour les obligations garanties reposant sur l'avis de l'ABE formulé en 2016, à condition qu'il reste fondé sur des principes. Lors de la deuxième réunion (le 28 septembre 2017), la discussion a été plus approfondie mais, de manière générale, les États membres ont confirmé leur appui à une approche fondée sur des principes. Les États membres ont exprimé des points de vue comparables lors de la réunion du CSF de juillet 2017.

D'autres réunions avec les parties prenantes et les institutions de l'UE ont également éclairé l'élaboration de la proposition. En général, les parties prenantes (tout en ayant tendance à mettre en avant l'aspect le plus pertinent pour leur propre situation) ont insisté sur la recherche d'un équilibre entre la nécessité de modifier le cadre actuel pour répondre aux préoccupations prudentielles et le souhait de ne pas perturber les systèmes nationaux qui fonctionnent bien. Les préoccupations prudentielles liées au traitement préférentiel des obligations garanties apparaissent surtout dans les contributions du CERS, de l'ABE et de la Banque centrale européenne et, dans une certaine mesure, des autorités compétentes des États membres où le marché des obligations garanties est assez développé, ainsi que des agences de notation; quant à la préservation des marchés nationaux fonctionnant bien, il s'agit d'une préoccupation mise en avant principalement par les États membres dotés d'un marché des obligations garanties assez développé, les émetteurs et les investisseurs.

---

<sup>7</sup> Les résultats de la consultation publique sont disponibles ici: [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/index_en.htm)

Le Parlement européen a également exprimé son soutien à l'action, en demandant l'instauration d'un cadre législatif européen sur les obligations garanties<sup>8</sup>.

- **Obtention et utilisation d'expertise**

Le 1<sup>er</sup> juillet 2014, l'ABE a publié un rapport recensant les meilleures pratiques en vue de garantir la solidité et la cohérence des cadres applicables aux obligations garanties dans l'ensemble de l'Union<sup>9</sup>. Ce rapport faisait suite à une recommandation du CERS de décembre 2012 sur le financement des établissements de crédit<sup>10</sup>. Il exposait également l'avis de l'ABE sur l'adéquation du traitement prudentiel actuel des obligations garanties, à la suite de la demande d'avis de la Commission de décembre 2013, sur la base de l'article 503 du CRR<sup>11</sup>.

À titre de suivi, le CERS a recommandé que l'ABE surveille le fonctionnement du marché des obligations garanties par référence aux meilleures pratiques qu'elle avait recensées et a invité l'ABE à recommander de nouvelles mesures le cas échéant.

L'ABE a publié en réponse son *Report on covered bonds – recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU* (Rapport sur les obligations garanties: recommandations concernant l'harmonisation des cadres d'obligations garanties dans l'Union européenne) en décembre 2016. Ce rapport comprend une analyse exhaustive de l'évolution de la réglementation applicable aux obligations garanties dans les États membres, en accordant une attention particulière au niveau d'harmonisation avec les meilleures pratiques recensées dans le rapport précédent. Sur la base des résultats de l'analyse, l'ABE a préconisé une action législative visant à harmoniser les obligations garanties au niveau de l'Union.

La présente proposition s'appuie sur l'analyse et l'avis de l'ABE. Elle ne s'en écarte que sur des aspects mineurs, tels que le niveau de détail des produits dérivés inclus dans le panier de couverture; le fait que l'organisme de contrôle du panier de couverture ne soit pas obligatoire; et enfin, le niveau de surnantissement.

En août 2016, la Commission a commandé à ICF une étude<sup>12</sup> afin d'évaluer la performance des marchés d'obligations garanties actuelles et les coûts et avantages d'une éventuelle action de l'UE. Cette étude, publiée en mai 2017, a examiné les avantages et les coûts potentiels des recommandations de l'ABE. Elle a conclu globalement que les avantages potentiels d'une initiative législative l'emportaient sur ses coûts potentiels, et qu'une action législative était par conséquent justifiée.

En décembre 2017, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) a finalisé les réformes réglementaires d'après-crise de Bâle III, le dispositif réglementaire international pour les banques<sup>13</sup>. Dans le contexte des réformes, le CBCB a révisé l'approche standard en matière de risque de crédit, en y incluant, notamment, de nouvelles normes sur les expositions aux

---

<sup>8</sup> Résolution du 4 juillet 2017 sur le rapport «Vers un cadre paneuropéen pour les obligations garanties» (2017/2005(INI)).

<sup>9</sup> *Report on EU covered bond frameworks and capital treatment* (Rapport sur les cadres et le traitement prudentiel des obligations garanties dans l'UE), ABE (2014).

<sup>10</sup> Recommandation du 20 décembre 2012 sur le financement des établissements de crédit, Comité européen du risque systémique (CERS/2012/2) (2013/C 119/01).

<sup>11</sup> Demande d'avis de l'ABE sur les exigences de fonds propres liées aux obligations garanties, réf. Ares(2013) 3780921 (20.12.2013).

<sup>12</sup> *Covered bonds in the European Union: harmonisation of legal frameworks and market behaviours*, ICF (2017).

<sup>13</sup> *Basel III: finalising post-crisis reforms*, Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (7.12.2017).

obligations garanties. Pour la première fois, les nouvelles normes reproduisent largement au niveau international l'approche adoptée par l'UE dans le CRR, qui autorise que les expositions aux obligations garanties bénéficient d'une pondération de risque inférieure, moyennant le respect de certaines conditions. Il est ainsi reconnu que le traitement que l'UE applique aux obligations garanties est viable du point de vue prudentiel et justifié par les caractéristiques fondamentales de cet instrument.

- **Analyse d'impact**

La présente proposition est accompagnée d'une analyse d'impact qui a été soumise au comité d'examen de la réglementation (CER) le 6 octobre 2017 et approuvée le 17 novembre 2017<sup>14</sup>.

Le CER a salué le caractère complet et bien structuré de l'analyse d'impact et a reconnu qu'elle applique sa logique d'intervention de manière systématique et étaye ses conclusions par d'importants éléments quantitatifs. Le CER a recommandé que le rapport soit amélioré sous certains aspects limités:

- a) les raisons de considérer un «29<sup>e</sup> régime» comme peu attractif; et
- b) des éclaircissements sur les principaux éléments de l'approche d'«harmonisation minimale» et la question de savoir si (et de quelle manière) ces éléments s'écartent de l'avis de l'ABE (l'annexe 6 a été ajoutée à cette fin).

L'analyse d'impact a été modifiée en conséquence et tient également compte de suggestions supplémentaires du CER:

- i) des explications plus détaillées sur les «billets garantis européens»;
- ii) un argumentaire plus détaillé sur les avantages de l'émission d'obligations garanties;
- iii) une analyse plus approfondie des effets de l'harmonisation réglementaire sur les échanges transfrontières (émissions, investissements) d'obligations garanties;
- iv) une option écartée, qui se limite à ajuster le traitement prudentiel des obligations garanties;
- v) une explication plus complète de l'effet de transmission («pass-through») évalué dans la littérature financière; et
- vi) un tableau montrant les liens entre l'activité de suivi et les avantages attendus.

La Commission a examiné un certain nombre d'options afin de développer les marchés d'obligations garanties et de répondre aux préoccupations d'ordre prudentiel. Ces options se distinguent par leur degré d'harmonisation, allant d'une absence de réglementation à l'harmonisation complète, comme suit:

- scénario de base: maintien du statu quo;
- option 1: option non réglementaire;
- option 2: harmonisation minimale fondée sur les régimes nationaux;
- option 3: harmonisation complète remplaçant les régimes nationaux; et
- option 4: «29<sup>e</sup> régime» fonctionnant parallèlement aux régimes nationaux.

---

<sup>14</sup> SWD(2018) 51 et SWD(2018) 50.

L'option 1 (non réglementaire) a été estimée inefficace pour atteindre les objectifs, étant donné qu'il n'existe aucune garantie que les États membres suivent les meilleures pratiques. L'option 3 (harmonisation complète) permettrait sans doute d'atteindre les objectifs, mais risque de perturber des marchés existants qui fonctionnent bien. L'option 4 («29<sup>e</sup> régime», c'est-à-dire un régime totalement intégré dont les émetteurs pourraient se prévaloir sur une base volontaire comme alternative aux régimes nationaux d'obligations garanties, qui ne nécessiterait pas de modification des législations nationales en vigueur) ne peut être efficace que si le secteur l'adopte. Les consultations montrent qu'une telle adoption est peu probable, ce qui compromettrait les chances d'atteindre les objectifs fixés. Par ailleurs, un régime parallèle aggraverait la fragmentation et engendrerait des surcoûts de double emploi.

L'option retenue est l'option 2 (harmonisation minimale fondée sur les régimes nationaux). Elle s'appuie sur les recommandations formulées dans le rapport 2016 de l'ABE, à l'exception de quelques divergences limitées (ainsi que l'ont demandé instamment les parties prenantes lors du processus consultatif, certaines dispositions sont moins détaillées que proposé dans le rapport, afin de conserver une plus grande marge de manœuvre pour protéger les systèmes nationaux qui fonctionnent bien). Les divergences en question sont sans incidence sur les caractéristiques structurelles essentielles des obligations garanties ou leur surveillance. L'option retenue permet d'atteindre la plupart des objectifs de l'initiative pour un coût raisonnable. Elle concilie également la souplesse nécessaire pour tenir compte des spécificités des États membres et l'uniformité qu'impose le souci de cohérence au niveau de l'Union. Il est probable qu'elle soit l'option la plus efficace pour atteindre les objectifs, tout en étant efficiente et en réduisant au minimum les perturbations et les coûts de transition. Elle constitue également l'une des solutions les plus ambitieuses sur le plan réglementaire, tout en recueillant le plus large soutien des parties prenantes.

La mise en œuvre de cette option stimulerait le développement des marchés d'obligations garanties dans les pays où ils sont absents ou insuffisamment développés. Elle permettrait également de réduire les coûts de financement des émetteurs, contribuerait à diversifier la base d'investisseurs, à faciliter les investissements transfrontières et à attirer les investisseurs de pays tiers. Globalement, elle réduirait les coûts d'emprunt.

Cette option répondrait aux préoccupations prudentielles, y compris en ce qui concerne l'innovation sur le marché, et garantirait l'avantage prudentiel d'une harmonisation des caractéristiques structurelles du produit avec le traitement prudentiel préférentiel accordé au niveau de l'Union. Elle renforcerait la protection des investisseurs et, grâce à ses caractéristiques de rehaussement de crédit, réduirait les coûts de diligence raisonnable à leur charge.

Les coûts administratifs directs uniques ou récurrents, dans le cadre de l'option privilégiée, devraient augmenter pour les émetteurs opérant dans des pays où les coûts sont faibles (voir l'analyse d'impact). Les coûts augmenteraient également pour les autorités de surveillance. Dans le même temps, les émetteurs bénéficieraient d'une baisse des coûts de financement et, par voie de conséquence, les particuliers bénéficieraient à leur tour de coûts d'emprunt réduits. Les coûts ne devraient pas augmenter pour les investisseurs, étant donné les coûts de diligence raisonnable relativement faibles.

- **Réglementation affûtée et simplification**

Le paquet sur les obligations garanties, et en particulier la présente directive, vise à harmoniser un domaine actuellement réglementé principalement à l'échelon national.

L'harmonisation minimale à laquelle procède la directive conduira à une simplification grâce à l'alignement des principaux éléments des régimes nationaux.

- **Droits fondamentaux**

L'UE a la volonté de respecter des normes élevées de protection des droits fondamentaux. Dans ce contexte, la proposition n'est pas susceptible d'avoir une incidence directe sur ces droits, tels qu'ils figurent dans la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne.

#### **4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE**

La proposition n'aura pas d'incidence sur le budget de l'Union.

#### **5. AUTRES ÉLÉMENTS**

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

Cinq ans après l'expiration du délai de transposition, et en étroite coopération avec l'ABE, la Commission doit procéder à une évaluation de la directive et faire rapport au Parlement européen, au Conseil et au Comité économique et social européen sur ses principales conclusions. L'évaluation doit être réalisée conformément aux lignes directrices de la Commission pour une meilleure réglementation.

Les États membres contrôleraient régulièrement l'application de la directive sur la base de différents indicateurs (ex. type d'émetteur, nombre d'autorisations, type d'actifs éligibles, niveau de surnantissement, émission avec structure d'échéance prorogeable).

- **Explication détaillée des différentes dispositions de la proposition**

*Objet, champ d'application et définitions*

La directive définit les obligations garanties comme des titres de créance émis par des établissements de crédit et garantis par un panier d'actifs cantonné, auquel les détenteurs d'obligations, en tant que créanciers privilégiés, peuvent directement avoir recours. Les obligations garanties sont habituellement émises par des établissements de crédit. La directive, qui s'inscrit dans cette tradition, autorise exclusivement les établissements de crédit à émettre des obligations garanties. Cette approche cadre avec la nature même de l'instrument qui a pour finalité de permettre le financement de prêts; or, l'octroi de prêts à grande échelle est l'activité des établissements de crédit. En outre, les établissements de crédit possèdent les connaissances et les capacités de gestion du risque de crédit nécessaires en rapport avec les prêts du panier de couverture, et ils sont soumis à de rigoureuses exigences de fonds propres qui contribuent à garantir la protection des investisseurs établie par le mécanisme de double recours.

Les émetteurs qui se conforment à la présente directive peuvent utiliser le label «obligation garantie européenne», qui peut être employé conjointement avec des labels nationaux spécifiques.

*Éléments structurels des obligations garanties*

Cette section passe en revue une série d'exigences structurelles plus articulées que celles figurant dans la directive OPCVM et qui devraient contribuer à améliorer la qualité des obligations garanties de l'UE. Plus précisément:

- le double recours confère aux investisseurs une double garantie liée d'une part à l'émetteur des obligations garanties et d'autre part aux actifs du panier de couverture;
- La protection en cas de faillite implique qu'il n'est pas possible de raccourcir automatiquement l'échéance des obligations garanties en cas d'insolvabilité ou de résolution de l'émetteur. Il est important de faire en sorte que le remboursement des investisseurs soit effectué conformément au calendrier contractuel, même en cas de défaillance. La protection en cas de faillite est directement liée au mécanisme de double recours et représente une caractéristique essentielle du cadre relatif aux obligations garanties.
- la directive contient des dispositions visant à garantir la qualité du panier de couverture, garantissant notamment que seuls des actifs de haute qualité soient utilisés comme sûretés. Elle comporte des dispositions connexes relatives à la ségrégation et à la localisation des actifs de couverture, à l'uniformité des actifs, au fait que les actifs situés en dehors de l'UE doivent présenter les mêmes caractéristiques de qualité que celles en vigueur dans l'UE, au fait que les contrats dérivés ne doivent servir qu'à des fins de couverture en rapport avec le panier de couverture, et au fonctionnement d'un organisme de contrôle du panier de couverture. Enfin, les passifs d'obligations garanties doivent être couverts par des actifs de couverture à tout moment;
- étant donné que les obligations garanties sont émises principalement par de grandes banques, leurs avantages restent souvent inaccessibles aux établissements de petite taille. La directive autorise les émetteurs à regrouper des actifs de couverture de plusieurs établissements de crédit à certaines conditions. Cette mesure a pour but d'encourager les émissions par des établissements de plus petite taille, et d'ouvrir à ces derniers l'accès au financement par les obligations garanties;
- Parmi les évolutions du marché dans le domaine des obligations garanties, il faut citer l'apparition de nouvelles structures de liquidité pour corriger les écarts de liquidité et d'échéance. Compte tenu du recours accru à des obligations garanties permettant des reports d'échéance, et le fait que ces structures limitent le risque de défaut, la directive régleme les structures pour éviter qu'elles ne soient pas inutilement complexes ou opaques et ne modifient pas les caractéristiques structurelles des obligations garanties, ce qui exposerait les investisseurs à des risques accrus;
- pour gérer le risque de liquidité, la directive définit des exigences portant sur un coussin de liquidité spécifiquement lié au panier de couverture, en complément des exigences prudentielles de liquidité dans d'autres instruments pertinents de la législation financière de l'UE;
- la directive encadre la possibilité pour les États membres d'imposer un organisme de contrôle du panier de couverture. L'existence d'un organisme de contrôle du panier de couverture devrait être sans préjudice des responsabilités des autorités compétentes en ce qui concerne l'exécution de la surveillance publique spécifique prévue par la présente directive; et
- la directive contient des exigences de transparence s'appuyant sur les initiatives prises par les législateurs nationaux et les acteurs du marché pour divulguer des

informations aux investisseurs en obligations garanties. Ces exigences garantiront un niveau de divulgation uniforme et permettront aux investisseurs d'évaluer le risque des obligations garanties.

### *Surveillance publique des obligations garanties*

La surveillance publique des obligations garanties est une caractéristique fondamentale de nombreux cadres nationaux des obligations garanties et est spécifiquement destinée à protéger les investisseurs. La présente directive harmonise les éléments de cette surveillance et précise les tâches et responsabilités des autorités compétentes nationales qui l'exercent. Compte tenu du champ d'application de la présente directive, et du fait que cette surveillance spécifique des obligations garanties est une surveillance de produit distincte de la surveillance générale, par exemple d'ordre prudentiel, les États membres devraient pouvoir désigner des autorités compétentes distinctes pour l'exercer. Dans ce cas de figure, la directive exige que les autorités compétentes coopèrent étroitement.

Afin de garantir le respect des dispositions de la directive, les États membres sont tenus de prévoir des sanctions administratives et autres mesures administratives qui soient effectives, proportionnées et dissuasives, et appliquées par les autorités compétentes. Les sanctions et autres mesures sont soumises à des exigences essentielles relatives à leurs destinataires, aux critères à prendre en considération lors de leur application, à leur publication, au pouvoir d'infliger des sanctions et au niveau des sanctions.

### *Labélisation*

Les obligations garanties sont souvent commercialisées dans l'Union sous des dénominations et labels nationaux. La présente directive permet aux établissements de crédit d'utiliser le label spécifique «obligation garantie européenne» lors de l'émission d'obligations garanties. L'utilisation de ce label permettrait aux investisseurs d'évaluer plus facilement la qualité des obligations garanties. Elle devrait cependant être facultative; les États membres devraient être en mesure de conserver leurs propres dénominations et leur cadre de labélisation national, parallèlement au label «obligation garantie européenne», pour autant qu'ils respectent les exigences définies dans la présente directive.

### *Relation avec le cadre de résolution*

La présente directive ne vise pas à harmoniser les régimes nationaux en matière d'insolvabilité ni à modifier le traitement des obligations garanties en cas de résolution au titre de la directive 2014/59/UE (directive relative au redressement des banques et à la résolution de leurs défaillances ou BRRD)<sup>15</sup>. En revanche, elle pose les principes généraux régissant l'administration des programmes d'obligations garanties en cas d'insolvabilité/résolution de l'émetteur. Dans le cadre de la résolution d'un établissement de crédit, la directive BRRD permet à l'autorité de résolution d'exercer un contrôle sur l'établissement en question, et notamment de gérer ses actifs et son patrimoine, y compris son programme d'obligations garanties, et d'en disposer. Ces tâches peuvent être exercées directement par l'autorité de résolution ou indirectement par un administrateur spécial, ou par une autre personne désignée par l'autorité de résolution. La présente directive ne modifie pas

<sup>15</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) no 1093/2010 et (UE) no 648/2012 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 190).

le traitement des obligations garanties prévu par la directive BRRD, qui exclut les obligations garanties de l'application de l'instrument de renflouement interne jusqu'au niveau des sûretés du portefeuille de couverture, comme le prévoit l'article 44, paragraphe 2, troisième alinéa, de la directive BRRD. Les contrats dérivés inclus dans le panier de couverture servent également de sûretés et ne peuvent être résiliés en cas d'insolvabilité ou de résolution de l'émetteur, pour faire en sorte que les actifs du panier de couverture ne soient pas affectés, restent séparés et fassent l'objet d'un financement suffisant. La directive BRRD comprend aussi des mesures de sauvegarde visant à empêcher la séparation des engagements, droits et contrats liés et cette restriction des pratiques concernant les contrats liés s'applique aussi aux contrats conclus avec la même contrepartie et couverts par des dispositifs de garantie, y compris des obligations garanties. Dans le cadre des mesures de sauvegarde, les autorités de résolution devraient être tenues soit de transférer tous les contrats liés au sein d'un dispositif protégé, soit de les maintenir tous au sein de l'établissement défaillant.

### *Régime de pays tiers*

Le droit de l'Union ne comporte actuellement aucun régime général applicable aux pays tiers dans le domaine des obligations garanties. Cependant, le règlement (UE) 2015/61 (règlement délégué relatif au ratio de couverture des besoins de liquidité)<sup>16</sup> autorise le traitement préférentiel des obligations garanties étrangères qui respectent des règles d'équivalence spécifiques pour la détermination du coussin de liquidité. Le champ d'application de l'équivalence est très limité, étant donné qu'elle ne concerne que le calcul d'une partie limitée du coussin de liquidité.

La présente directive prévoit que la Commission évalue, en étroite coopération avec l'ABE, évalue si un régime d'équivalence général pour les émetteurs d'obligations garanties de pays tiers et les investisseurs dans ces obligations est nécessaire ou approprié.

### *Modifications d'autres directives*

La présente directive remplacera la définition des obligations garanties figurant à l'article 52, paragraphe 4, de la directive OPCVM et deviendra la référence unique pour l'ensemble des actes législatifs de l'Union relatifs aux obligations garanties. Il y a donc lieu de supprimer la définition figurant dans la directive OPCVM et de la remplacer par une référence à la définition contenue dans la présente directive. De même, les références figurant dans d'autres directives relatives à la définition donnée dans la directive OPCVM sont à remplacer par une référence à la présente directive.

---

<sup>16</sup> 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 en ce qui concerne l'exigence de couverture des besoins de liquidité pour les établissements de crédit (JO L 11 du 17.1.2015, p. 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**

(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 ses articles 53 et 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 européenne<sup>1</sup>,  
vu l'avis du Comité économique et social européen<sup>2</sup>,  
statuant conformément à la procédure législative ordinaire,  
considérant ce qui suit:

- (1) L'article 52, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil<sup>3</sup> prévoit des exigences très générales applicables aux éléments structurels des obligations garanties. Ces exigences se limitent à la nécessité de faire en sorte que les obligations garanties soient émises par un établissement de crédit qui a son siège statutaire dans un État membre et soient soumises à une surveillance publique spécifique, ainsi qu'à un mécanisme de double recours. Les cadres nationaux relatifs aux obligations garanties abordent ces questions tout en les réglementant de manière beaucoup plus détaillée. Ces cadres nationaux contiennent également d'autres dispositions structurelles, en particulier des règles concernant la composition du panier de couverture, les critères d'éligibilité des actifs, la possibilité de regrouper des actifs, les obligations en matière de transparence et de communication d'informations, et des règles relatives à l'atténuation du risque de liquidité. Les approches de la réglementation varient également sur le fond d'un État membre à l'autre. Plusieurs États membres ne disposent d'aucun cadre national spécifique pour les obligations garanties. En conséquence, les principaux éléments structurels que les obligations garanties émises dans l'Union doivent respecter ne sont pas encore définis dans le droit de l'Union.

---

<sup>1</sup> JO C du , p. .

<sup>2</sup> JO C du , p. .

<sup>3</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) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

- (2) L'article 129 du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil<sup>4</sup> ajoute d'autres exigences à celles prévues à l'article 52, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE, en vue de l'obtention d'un traitement prudentiel préférentiel en matière d'exigences de fonds propres qui permet aux établissements de crédit investissant dans des obligations garanties de détenir moins de fonds propres que lorsqu'ils investissent dans d'autres actifs. Si ces exigences supplémentaires renforcent le degré d'harmonisation des obligations garanties dans l'UE, elles ont pour objectif spécifique de définir les conditions auxquelles les investisseurs en obligations garanties peuvent bénéficier d'un tel traitement préférentiel et ne sont pas applicables hors du cadre du règlement (UE) n° 575/2013.
- (3) D'autres actes législatifs de l'Union, notamment le règlement délégué (UE) 2015/61 de la Commission<sup>5</sup>, le règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission<sup>6</sup> et la directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil<sup>7</sup>, renvoient également à la définition établie dans la directive 2009/65/CE comme étant la référence pour identifier les obligations garanties qui peuvent bénéficier du traitement préférentiel mis en place par ces actes pour les investisseurs en obligations garanties. Les libellés de ces actes diffèrent toutefois selon les objectifs et les sujets abordés et il n'existe donc pas d'usage cohérent du terme «obligation garantie».
- (4) Le traitement des obligations garanties peut être considéré comme globalement harmonisé pour ce qui est des conditions d'investissement dans ce type d'obligation. On constate toutefois une absence d'harmonisation à l'échelle de l'Union en ce qui concerne les conditions d'émission des obligations garanties, ce qui a plusieurs conséquences. Premièrement, le traitement préférentiel est accordé dans les mêmes conditions à des instruments dont la nature et le niveau de risque et de protection des investisseurs peuvent différer. Deuxièmement, l'existence de cadres nationaux différents, ou l'absence de tels cadres, fait obstacle au développement d'un marché unique véritablement intégré pour les obligations garanties, fondé sur une définition arrêtée d'un commun accord qui garantirait un niveau approprié de protection de l'investisseur. Troisièmement, les disparités entre les règles nationales en ce qui concerne les garanties peuvent engendrer un risque pour la stabilité financière lorsque des obligations garanties présentant des degrés divers de protection de l'investisseur peuvent être achetées telles quelles dans l'ensemble de l'Union et peuvent bénéficier du traitement prudentiel préférentiel prévu par le règlement (UE) n° 575/2013 et d'autres actes législatifs de l'UE.
- (5) Il convient donc d'harmoniser les régimes nationaux afin de garantir le développement harmonieux et constant de marchés d'obligations garanties qui fonctionnent bien dans

<sup>4</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 (JO L 176 du 27.6.2013, p. 1).

<sup>5</sup> 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 en ce qui concerne l'exigence de couverture des besoins de liquidité pour les établissements de crédit (JO L 11 du 17.1.2015, p. 1).

<sup>6</sup> 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).

<sup>7</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 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 190).

l'Union et de limiter les risques et vulnérabilités potentiels pour la stabilité financière. Cette harmonisation fondée sur des principes permettra d'établir une base commune pour l'émission de l'ensemble des obligations garanties dans l'Union. L'harmonisation exige de tous les États membres qu'ils mettent en place des cadres pour les obligations garanties, ce qui devrait également favoriser le développement des marchés des obligations garanties dans les États membres où il n'y en a pas actuellement. Un tel marché offrirait une source de financement stable aux établissements de crédit, qui seraient ainsi mieux placés pour proposer des prêts hypothécaires abordables aux consommateurs et aux entreprises et des investissements plus sûrs aux investisseurs.

- (6) Le Comité européen du risque systémique (CERS) a émis une recommandation<sup>8</sup> invitant les autorités nationales compétentes et l'Autorité bancaire européenne (ABE) à définir les meilleures pratiques relatives aux obligations garanties et à encourager une harmonisation des cadres nationaux. Il recommande également à l'ABE de coordonner les mesures prises par les autorités de surveillance nationales, notamment en ce qui concerne la qualité et la ségrégation des paniers de couverture, la protection des obligations garanties en cas de faillite, les risques d'actifs et de passifs affectant les paniers de couverture et la communication de la composition des paniers de couverture. Dans sa recommandation, il appelle également l'ABE à suivre pendant deux ans le fonctionnement du marché des obligations garanties par référence aux meilleures pratiques qu'elle avait recensées, afin d'évaluer la nécessité d'une action législative et de rendre compte de cette éventuelle nécessité au CERS et à la Commission.
- (7) En décembre 2013, la Commission a adressé une demande d'avis à l'ABE conformément à l'article 503, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 575/2013.
- (8) En réponse à la recommandation du CERS du 20 décembre 2012 et à la demande d'avis de la Commission de décembre 2013, l'ABE a publié un rapport le 1er juillet 2014<sup>9</sup>. Ce rapport recommande un renforcement de la convergence des cadres juridiques, réglementaires et de surveillance nationaux relatifs aux obligations garanties, de manière à soutenir l'existence d'un traitement préférentiel unique dans la pondération des risques qui s'appliquerait aux obligations garanties dans l'Union.
- (9) Comme préconisé par le CERS, l'ABE a continué de suivre pendant deux ans le fonctionnement du marché des obligations garanties par référence aux meilleures pratiques visées par cette recommandation. Sur cette base, l'ABE a transmis un second rapport sur les obligations garanties au CERS, au Conseil et à la Commission le 20 décembre 2016<sup>10</sup>. Ce rapport concluait qu'une harmonisation accrue serait nécessaire pour parvenir à des définitions et à un traitement réglementaire des obligations garanties plus cohérents dans l'Union. Il concluait en outre qu'une telle harmonisation devait reposer sur le bon fonctionnement des marchés existants dans certains États membres.
- (10) Les obligations garanties sont habituellement émises par des établissements de crédit. La nature même de l'instrument est de permettre le financement de prêts et l'une des principales activités des établissements de crédit est l'octroi de prêts à grande échelle.

---

<sup>8</sup> Recommandation du Comité européen du risque systémique du 20 décembre 2012 sur le financement des établissements de crédit (ESRB/2012/2) (2013/C 119/01).

<sup>9</sup> *EBA Report on EU covered bond frameworks and capital treatment* (Rapport de l'ABE sur les cadres et le traitement prudentiel des obligations garanties dans l'UE), 2014.

<sup>10</sup> *EBA Report on covered bonds - Recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU* (Rapport de l'ABE sur les obligations garanties: recommandations concernant l'harmonisation des cadres d'obligations garanties dans l'Union européenne), EBA-Op-2016-23.

En conséquence, la législation de l'Union accordant un traitement préférentiel aux obligations garanties exige que celles-ci soient émises par des établissements de crédit.

- (11) Le fait de réserver l'émission des obligations garanties aux établissements de crédit garantit que l'émetteur dispose des connaissances nécessaires pour gérer le risque de crédit associé aux prêts du panier de couverture. Il garantit également que l'émetteur soit soumis à des exigences de fonds propres qui soutiennent la protection de l'investisseur à l'aide du mécanisme de double recours, qui confère à celui-ci une créance à la fois sur l'émetteur des obligations garanties et sur les actifs du panier de couverture. Le fait de limiter l'émission des obligations garanties aux établissements de crédit garantit donc que les obligations garanties restent un outil de financement sûr et efficace, contribuant ainsi à la protection des investisseurs et à la stabilité financière, qui sont des objectifs de politique publique importants et d'intérêt général. Cela concorderait également avec l'approche des marchés nationaux fonctionnant bien qui autorisent uniquement les établissements de crédit à émettre des obligations garanties.
- (12) Il est donc judicieux que seuls les établissements de crédit tels que définis à l'article 4, paragraphe 1, point 1, du règlement (UE) n° 575/2013 puissent émettre des obligations garanties en vertu du droit de l'Union. La présente directive vise principalement à réglementer les conditions auxquelles ces établissements de crédit peuvent émettre des obligations garanties en tant qu'outil de financement, en définissant les exigences liées aux produits et la surveillance spécifique à laquelle ces produits sont soumis afin de garantir un haut niveau de protection des investisseurs.
- (13) Le mécanisme de double recours est un concept et élément essentiel de nombreux cadres nationaux existants relatifs aux obligations garanties et un élément de base des obligations garanties telles que définies à l'article 52, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE. Il convient donc de préciser ce concept, de sorte que les investisseurs de l'ensemble de l'Union puissent faire valoir, à des conditions harmonisées, une créance à la fois sur l'émetteur des obligations garanties et sur les actifs du panier de couverture.
- (14) La protection en cas de faillite devrait également être une caractéristique essentielle des obligations garanties, afin que les investisseurs en obligations garanties puissent être remboursés à l'échéance de l'obligation. Une accélération automatique du remboursement en cas de défaut de l'émetteur pourrait affecter le rang des investisseurs en obligations garanties et il importe donc de veiller à ce que ceux-ci soient remboursés conformément au calendrier contractuel, y compris en cas de défaut. La protection en cas de faillite est ainsi directement liée au mécanisme de double recours et devrait donc aussi être une caractéristique essentielle du cadre relatif aux obligations garanties.
- (15) Une autre caractéristique essentielle des cadres nationaux existants relatifs aux obligations garanties réside dans le fait que les actifs utilisés comme sûreté devraient être de très haute qualité afin de garantir la solidité du panier de couverture. Les actifs de haute qualité se caractérisent par des éléments spécifiques grâce auxquels ils répondent aux conditions pour couvrir les créances liées à l'obligation garantie. Il convient donc de définir les critères généraux de qualité que les actifs devraient respecter pour pouvoir servir de sûreté. Les actifs visés aux points a) à g) de l'article 129, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 575/2013 devraient être considérés comme éligibles pour servir de sûreté dans le panier de couverture, dans un cadre d'obligations garanties, au même titre que les prêts faisant intervenir des entreprises publiques tels que définies à l'article 2, point b), de la directive 2006/111/CE de la

Commission; d'autres actifs d'un haut niveau de qualité similaire pourraient aussi être considérés comme éligibles au titre de la directive, pour autant qu'il soit possible de déterminer leur valeur de marché ou leur valeur hypothécaire. En outre, la directive devrait comporter des règles visant à faire en sorte que les actifs, y compris les prêts garantis, puissent être repris ou rappelés aux termes d'un accord de protection contraignant, qu'il s'agisse d'une hypothèque classique ou d'un droit, d'un privilège ou d'une garantie offrant le même degré de protection juridique, et à assurer ainsi le même niveau de sécurité aux investisseurs. Ces dispositions relatives à l'éligibilité des actifs ne devraient toutefois pas empêcher les États membres de permettre l'utilisation d'autres catégories d'actifs comme sûreté dans leurs cadres nationaux respectifs, pour autant que ces actifs soient conformes au droit de l'UE. Les États membres devraient également être libres d'exclure des actifs dans leurs cadres nationaux.

- (16) Les obligations garanties présentent des caractéristiques structurelles spécifiques qui visent à protéger les investisseurs à tout moment. Ces caractéristiques comprennent l'exigence permettant aux investisseurs en obligations garanties de faire valoir une créance à la fois sur l'émetteur et sur les actifs d'un panier de couverture donné. Pour garantir la qualité de ces actifs, il conviendrait de définir des exigences spécifiques applicables à la qualité des actifs pouvant être inclus dans le panier. Ces exigences structurelles liées aux produits diffèrent des exigences prudentielles applicables à un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties. Les premières citées n'ont pas pour finalité de garantir la santé prudentielle de l'établissement émetteur, mais bien de protéger les investisseurs en appliquant des exigences spécifiques à l'obligation garantie proprement dite. Outre l'exigence spécifique d'un recours à des actifs de haute qualité dans le panier de couverture, il y a également lieu de réglementer les exigences générales relatives aux caractéristiques du panier de couverture afin de renforcer encore la protection des investisseurs. Ces exigences devraient inclure des règles spécifiques visant à protéger le panier de couverture, notamment des règles concernant la ségrégation (y compris au moyen d'une entité ad hoc) et la localisation des actifs dans le panier de couverture, afin de garantir l'exécution des droits des investisseurs, notamment en cas de résolution ou d'insolvabilité de l'émetteur. Il est également important de réglementer la composition du panier de couverture afin de garantir son homogénéité et de faciliter une juste évaluation des risques par l'investisseur. En outre, les exigences en matière de couverture devraient être définies dans la présente directive, sans préjudice du droit des États d'autoriser des moyens différents d'atténuer, par exemple, le risque de change et le risque de taux d'intérêt. Le calcul de la couverture et les conditions auxquelles des contrats dérivés peuvent être inclus dans le panier de couverture devraient également être définis, de sorte que les paniers de couverture soient soumis à des normes communes de haute qualité dans l'ensemble de l'Union.
- (17) Un certain nombre d'États membres exigent déjà qu'un organisme de contrôle du panier de couverture exerce certaines tâches liées à la qualité des actifs éligibles et assure le respect des exigences nationales en matière de couverture. Il est donc important, pour harmoniser le traitement des obligations garanties dans l'ensemble de l'Union, que les tâches et responsabilités de l'organisme de contrôle du panier de couverture, lorsqu'un tel organisme est exigé par le cadre national, soient clairement définies. L'existence d'un organisme de contrôle du panier de couverture ne dispense pas les autorités nationales compétentes de leurs responsabilités en matière de surveillance publique spécifique.

- (18) Les établissements de crédit de petite taille rencontrent des difficultés lorsqu'ils émettent des obligations garanties, car la création d'un programme d'obligations garanties engendre souvent des coûts initiaux élevés. Les liquidités sont aussi particulièrement importantes sur les marchés des obligations garanties et sont déterminées dans une large mesure par le niveau d'encours des obligations garanties. Il convient donc de prévoir la possibilité d'un financement conjoint par deux ou plusieurs établissements de crédit, afin que les établissements de crédit de plus petite taille puissent émettre des obligations garanties. Plusieurs établissements de crédit pourraient ainsi regrouper des actifs servant de sûreté pour des obligations garanties émises par un seul établissement de crédit et l'émission d'obligations garanties dans les États membres où les marchés ne sont pas bien développés à l'heure actuelle serait facilitée. Il est important que les exigences applicables au recours aux accords de financement conjoint fassent en sorte que les actifs transférés aux établissements de crédit émetteurs répondent aux exigences d'éligibilité des actifs et de ségrégation des actifs de couverture établies par le droit de l'Union.
- (19) L'article 129 du règlement (UE) n° 575/2013 énonce un certain nombre de conditions à respecter pour les obligations garanties par des organismes de titrisation. L'une de ces conditions porte sur la mesure dans laquelle ce type de sûreté peut être utilisé et limite l'utilisation de telles structures à une fourchette de 10 à 15 % de l'encours des obligations garanties. Cette condition peut être levée par les autorités compétentes, conformément au règlement (UE) n° 575/2013. Dans son réexamen<sup>11</sup> de la pertinence de cette dérogation, la Commission a conclu que la possibilité de recourir à des instruments de titrisation ou à des obligations garanties en tant que sûreté pour l'émission d'obligations garanties ne devrait être autorisée que pour d'autres obligations garanties (on parle de «structures d'obligations garanties intragroupe»), mais sans limites quant au niveau d'encours des obligations garanties. La capacité de regrouper des obligations garanties émanant d'émetteurs différents en tant qu'actifs de couverture à des fins de financement intragroupe favoriserait le développement de l'émission d'obligations garanties, y compris sur les marchés émergents, et il conviendrait donc d'introduire, dans le droit de l'Union, un cadre pour le recours à ces structures.
- (20) La transparence du panier de couverture servant de sûreté pour les obligations garanties constitue un élément essentiel de ce type d'instrument financier, car elle renforce la comparabilité et permet à l'investisseur de procéder à l'évaluation requise des risques. La directive 2003/71/CE<sup>12</sup> du Parlement européen et du Conseil comporte des règles relatives à l'établissement, à l'approbation et à la diffusion du 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 situé ou opérant sur le territoire d'un État membre. Plusieurs initiatives concernant les informations à communiquer aux investisseurs en obligations garanties, qui complètent la directive 2003/71/CE, ont été élaborées au fil du temps par les législateurs nationaux et les acteurs du marché. Il est toutefois nécessaire de spécifier au niveau de l'Union le niveau d'information commun minimum auquel l'investisseur devrait avoir accès

---

<sup>11</sup> 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 [COM(2015)509 final].

<sup>12</sup> Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 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, et modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 345 du 31.12.2003, p. 64).

avant ou lorsqu'il achète des obligations garanties. Les États membres devraient être autorisés à compléter ces exigences minimales par d'autres dispositions.

- (21) Un élément clé pour garantir la protection des investisseurs en obligations garanties consiste à atténuer le risque de liquidité de l'instrument. Cet élément est crucial pour garantir le remboursement en temps voulu des passifs liés à l'obligation garantie. Il convient donc d'introduire un coussin de liquidité dans le panier de couverture afin de pouvoir faire face aux risques de pénurie de liquidité, tels que les asymétries d'échéances et de taux d'intérêt, les interruptions de paiement, les risques de confusion entre fonds, l'échéance de contrats dérivés et d'autres engagements opérationnels survenant au cours du programme d'obligations garanties. Le coussin de liquidité du panier de couverture diffère des exigences générales en matière de liquidité imposées aux établissements de crédit par d'autres actes législatifs de l'Union, en ce sens que ce coussin est lié directement au panier de couverture et vise à atténuer le risque de liquidité propre à ce panier. Afin de réduire autant que possible la charge réglementaire, les États membres devraient permettre une interaction appropriée avec les exigences en matière de liquidité qui sont établies par d'autres actes législatifs du droit national ou du droit de l'Union et ont une finalité différente de celle du coussin de liquidité du panier de couverture. Les États membres pourraient dès lors décider que l'exigence relative au coussin de liquidité du panier de couverture n'est applicable que si aucune autre exigence en matière de liquidité ne s'applique à l'établissement de crédit au titre du droit national ou du droit de l'Union pendant la période couverte par d'autres exigences de ce type.
- (22) Dans plusieurs États membres, des structures innovantes concernant les profils de maturité ont été créées afin de remédier aux risques potentiels de liquidité, y compris aux asymétries d'échéances. Ces structures prévoient notamment la possibilité de proroger l'échéance prévue de l'obligation garantie pendant une certaine période ou de transférer directement les flux de trésorerie provenant des actifs du panier de couverture aux détenteurs d'obligations garanties. Pour harmoniser les structures d'échéance prorogeable dans l'ensemble de l'Union, il importe que les conditions auxquelles les États membres peuvent autoriser ces structures soient définies de sorte qu'elles ne soient pas trop complexes et n'exposent pas les investisseurs à des risques accrus.
- (23) L'existence d'un cadre de surveillance publique spécifique est un élément constitutif des obligations garanties telles que définies à l'article 52, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE. Or, cette directive ne définit ni la nature et le contenu de cette surveillance, ni les autorités chargées de l'exercer. Par conséquent, il est essentiel que les éléments constitutifs de cette surveillance publique des obligations garanties soient harmonisés et que les tâches et responsabilités des autorités nationales compétentes qui l'exercent soient clairement définies.
- (24) Étant donné que la surveillance publique des obligations garanties est distincte de la surveillance des établissements de crédit dans l'UE, les États membres devraient pouvoir désigner des autorités nationales compétentes différentes qui seraient chargées d'exercer ce rôle de surveillance différent de celui de la surveillance générale de l'établissement de crédit. Toutefois, pour garantir une application cohérente de la surveillance publique des obligations garanties dans l'ensemble de l'Union, il convient d'exiger que les autorités compétentes qui en sont chargées coopèrent étroitement avec l'autorité compétente chargée de la surveillance générale des établissements de crédit.

- (25) La surveillance publique des obligations garanties devrait englober l'octroi de l'autorisation d'émettre des obligations garanties aux établissements de crédit. Étant donné que seuls les établissements de crédit devraient être autorisés à émettre des obligations garanties, l'agrément propre à l'établissement de crédit devrait être une condition préalable à l'octroi de cette autorisation. La présente directive devrait comporter des dispositions régissant les conditions auxquelles les établissements de crédit agréés en vertu du droit de l'Union peuvent obtenir l'autorisation d'exercer l'activité consistant à émettre des obligations garanties dans le cadre d'un programme d'obligations garanties.
- (26) En ce qui concerne le champ d'application de cette autorisation, un programme d'obligations garanties suppose qu'un ou plusieurs paniers de couverture ont été constitués pour l'émission inaugurale des obligations garanties. Différentes émissions (portant différents codes internationaux uniques d'identification des émissions de titres, ou «codes ISIN») du même programme d'obligations garanties ne constituent pas nécessairement des programmes d'obligations garanties distincts.
- (27) Afin de garantir le respect des obligations imposées aux établissements de crédit émettant des obligations garanties et d'assurer un traitement et un respect des obligations similaires dans l'ensemble de l'Union, il devrait être exigé des États membres qu'ils prévoient des sanctions administratives et autres mesures administratives qui soient effectives, proportionnées et dissuasives.
- (28) Ces sanctions administratives et autres mesures administratives définies par les États membres devraient respecter certaines exigences essentielles relatives à leurs destinataires, aux critères à prendre en considération lors de leur application, aux obligations de publication incombant aux autorités compétentes exerçant la surveillance publique des obligations garanties, au pouvoir d'infliger des sanctions et au montant des sanctions pécuniaires administratives pouvant être infligées.
- (29) Les États membres devraient veiller à ce que les autorités compétentes exerçant la surveillance publique des obligations garanties tiennent compte, lorsqu'elles déterminent le type de sanctions administratives et autres mesures administratives et leur montant, de toutes les circonstances pertinentes afin de garantir une application cohérente de ces sanctions et mesures dans l'ensemble des États membres.
- (30) Afin de déceler d'éventuelles infractions aux exigences relatives à l'émission et à la commercialisation des obligations garanties, les autorités compétentes exerçant la surveillance des obligations garanties devraient disposer des pouvoirs d'enquête nécessaires et de mécanismes efficaces encourageant le signalement d'infractions potentielles ou réelles. Ces mécanismes devraient être sans préjudice des droits à la défense de toute personne ou entité lésée par l'exercice de tels pouvoirs et mécanismes.
- (31) Les autorités compétentes exerçant la surveillance publique des obligations garanties devraient également être dotées du pouvoir d'infliger des sanctions administratives et d'adopter d'autres mesures administratives, afin de garantir le champ d'action le plus large possible à la suite d'une infraction et de contribuer à prévenir de nouvelles infractions, que ces mesures soient qualifiées ou non de sanctions administratives ou autres mesures administratives par la législation nationale. Les États membres devraient avoir la possibilité de prévoir d'autres sanctions que celles mentionnées dans la présente directive et de fixer les sanctions pécuniaires administratives à un montant supérieur à celui prévu dans la présente directive.

- (32) Les législations nationales existantes en matière d'obligations garanties se caractérisent par le fait que ces obligations sont soumises à une réglementation détaillée au niveau national et à une surveillance des émissions et programmes d'obligations garanties, de sorte que les droits de l'investisseur sont protégés à tout moment dans le contexte de l'émission d'obligations garanties. Cette surveillance comprend un suivi constant des caractéristiques du programme, des exigences en matière de couverture et de la qualité du panier de couverture. Un niveau adéquat d'information de l'investisseur sur le cadre réglementaire régissant l'émission des obligations garanties est un élément essentiel de la protection des investisseurs. Il convient donc de veiller à ce que les autorités compétentes publient régulièrement des informations concernant leurs mesures nationales de transposition de la présente directive et sur la manière dont elles exercent leur tâche de surveillance publique des obligations garanties.
- (33) Les obligations garanties sont actuellement commercialisées dans l'Union sous des dénominations et labels nationaux, dont certains sont bien établis. Toutefois, de tels labels ou dénominations n'existent pas dans plusieurs États membres. Il semble donc nécessaire d'autoriser les établissements de crédit émettant des obligations garanties dans l'Union à utiliser le label spécial «obligation garantie européenne» lors de la vente d'obligations garanties à des investisseurs de l'Union ou de pays tiers, à condition que ces obligations garanties respectent les exigences définies par le droit de l'Union. Il est nécessaire de créer un tel label pour permettre à ces investisseurs d'évaluer plus facilement la qualité des obligations garanties et, partant, de renforcer leur attrait en tant que véhicules d'investissement tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'Union. L'utilisation d'un tel label devrait néanmoins être facultative et les États membres devraient pouvoir conserver leur propre cadre national de dénominations et labels parallèlement au label «obligation garantie européenne».
- (34) Aux fins de l'évaluation de l'application de la présente directive, la Commission, en étroite coopération avec l'ABE, devrait assurer le suivi du développement des obligations garanties dans l'Union et faire rapport au Parlement européen et au Conseil sur le niveau de protection de l'investisseur et le développement des marchés des obligations garanties. Le rapport devrait également se concentrer sur l'évolution des actifs utilisés comme sûreté pour l'émission des obligations garanties, y compris la possibilité pour les États membres d'autoriser l'émission d'obligations garanties pour financer des prêts faisant intervenir des entreprises publiques.
- (35) Il n'existe actuellement aucun régime d'équivalence pour la reconnaissance par l'Union des obligations garanties émises par des établissements de crédit dans des pays tiers, sauf dans le contexte prudentiel dans lequel un traitement préférentiel en matière de liquidités est accordé sous certaines conditions à certaines obligations de pays tiers. La Commission, en étroite coopération avec l'ABE, devrait donc examiner la nécessité et le bien-fondé de l'introduction d'un régime d'équivalence pour les émetteurs d'obligations garanties de pays tiers et les investisseurs en obligations garanties de pays tiers. La Commission devrait, dans un délai maximum de trois ans à compter de la date à laquelle les États membres prévoient d'appliquer les dispositions transposant la présente directive, soumettre un rapport au Parlement européen et au Conseil, ainsi qu'une proposition législative sur cette question s'il y a lieu.
- (36) Les obligations garanties se caractérisent par des échéances prévues de plusieurs années. Il convient donc de prévoir des mesures transitoires pour faire en sorte que les obligations garanties déjà émises le [OP: veuillez insérer la date fixée à l'article 32, paragraphe 1, deuxième alinéa, de la présente directive] ne soient pas affectées.

- (37) La mise en place d'un cadre uniforme pour les obligations garanties rend nécessaire une modification de la description des obligations garanties figurant à l'article 52, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE. La directive 2014/59/UE définit les obligations garanties par référence à l'article 52, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE et, étant donné que la description qui y figure est modifiée, il convient également de modifier la directive 2014/59/UE. En outre, afin d'éviter que les obligations garanties émises conformément à l'article 52, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE avant le [OP: veuillez insérer la date fixée à l'article 32, paragraphe 1, deuxième alinéa, de la présente directive] ne soient affectées, il y a lieu de continuer à désigner et à définir ces obligations garanties comme telles jusqu'à leur échéance. Il convient dès lors de modifier les directives 2009/65/CE et 2014/59/UE en conséquence.
- (38) Conformément à la déclaration politique commune des États membres et de la Commission du 28 septembre 2011 sur les documents explicatifs<sup>13</sup>, les États membres se sont engagés à accompagner, dans les cas où cela se justifie, la notification de leurs mesures de transposition d'un ou plusieurs documents expliquant le lien entre les éléments d'une directive et les parties correspondantes des instruments nationaux de transposition. En ce qui concerne la présente directive, le législateur estime que la transmission de ces documents est justifiée.
- (39) Étant donné que l'objectif de la présente directive, à savoir la mise en place d'un cadre commun pour les obligations garanties, faisant en sorte que leurs caractéristiques structurelles soient compatibles avec les caractéristiques de risque justifiant le traitement préférentiel accordé par l'Union, ne peut pas être atteint de manière suffisante par les États membres, mais peut, en raison de la nécessité de développer les marchés des obligations garanties dans l'ensemble de l'Union, l'être mieux au niveau de l'Union, celle-ci peut prendre des mesures, conformément au principe de subsidiarité consacré à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité tel qu'énoncé audit article, la présente directive n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.
- (40) Le Contrôleur européen de la protection des données a été consulté conformément à l'article 28, paragraphe 2, du règlement (CE) n° 45/2001 du Parlement européen et du Conseil<sup>14</sup> et a rendu un avis le...<sup>15</sup>,

ONT ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

## **TITRE I**

### **OBJET, CHAMP D'APPLICATION ET DÉFINITIONS**

#### *Article premier*

##### *Objet*

La présente directive établit des règles de protection des investisseurs concernant:

- (1) les exigences relatives à l'émission d'obligations garanties;

---

<sup>13</sup> JO C 369 du 17.12.2011, p. 14.

<sup>14</sup> Règlement (CE) n° 45/2001 du Parlement européen et du Conseil du 18 décembre 2000 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel par les institutions et organes communautaires et à la libre circulation de ces données (JO L 8 du 12.1.2001, p. 1).

<sup>15</sup> [JO C (...).]

- (2) les éléments structurels des obligations garanties;
- (3) la surveillance publique des obligations garanties;
- (4) les obligations en matière de publication applicables aux autorités compétentes en ce qui concerne les obligations garanties.

*Article 2*  
*Champ d'application*

La présente directive s'applique aux obligations garanties émises par les établissements de crédit établis dans l'Union.

*Article 3*  
*Définitions*

Aux fins de la présente directive, on entend par:

- (1) «obligation garantie»: un titre de créance émis par un établissement de crédit et garanti par un panier d'actifs de couverture auquel les investisseurs en obligations garanties, en tant que créanciers privilégiés, peuvent directement avoir recours;
- (2) «programme d'obligations garanties»: les actifs et les passifs visés à l'article 15, ainsi que les activités de l'établissement de crédit liées à l'émission d'obligations garanties en vertu d'une autorisation octroyée conformément à l'article 19;
- (3) «panier de couverture»: les actifs qui servent de sûreté aux obligations garanties et qui sont séparés des autres actifs détenus par l'établissement de crédit émetteur des obligations garanties;
- (4) «établissement de crédit»: un établissement de crédit au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 1), du règlement (UE) n° 575/2013;
- (5) «établissement de crédit hypothécaire spécialisé»: un établissement de crédit qui finance des crédits uniquement par l'émission d'obligations garanties, qui est légalement autorisé à octroyer exclusivement des crédits hypothécaires et des crédits au secteur public et qui n'est pas autorisé à recevoir des dépôts, mais qui peut recevoir d'autres fonds remboursables du public;
- (6) «exigibilité anticipée d'une obligation garantie»: une situation dans laquelle l'établissement de crédit qui a émis une obligation garantie ou le représentant de cet établissement de crédit déclare ladite obligation garantie immédiatement échue et exigible, et dans laquelle les paiements correspondants aux investisseurs en obligations garanties doivent être remboursés de façon anticipée par rapport à l'échéance initiale;
- (7) «valeur de marché»: pour un bien immobilier, la valeur de marché au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 76), du règlement (UE) n° 575/2013;
- (8) «valeur hypothécaire»: pour un bien immobilier, la valeur hypothécaire au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 74), du règlement (UE) n° 575/2013;
- (9) «bien immobilier résidentiel»: un bien immobilier résidentiel au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 75), du règlement (UE) n° 575/2013;
- (10) «actif principal»: l'actif dominant d'un panier de couverture, qui détermine la nature de ce dernier;

- (11) «actif de substitution»: un actif contribuant aux exigences de couverture autre qu'un actif principal;
- (12) «surnantissement»: le niveau légal ou contractuel de sûreté excédant les exigences de couverture prévues à l'article 15;
- (13) «exigence de financement symétrique»: des règles exigeant que les flux de trésorerie entre passifs et actifs arrivant à échéance soient gardés équivalents en veillant à ce que les paiements des emprunteurs soient reçus avant d'effectuer les paiements aux investisseurs en obligations garanties et à ce que la valeur des montants reçus des emprunteurs soit au moins équivalente à celle des paiements à effectuer aux investisseurs en obligations garanties;
- (14) «sorties nettes de trésorerie»: l'ensemble des passifs, incluant le paiement du principal et des intérêts et les paiements liés aux contrats dérivés du programme d'obligations garanties, déduction faite des entrées de trésorerie provenant des actifs du panier de couverture;
- (15) «structure d'échéance prorogeable»: un mécanisme prévoyant la possibilité de proroger l'échéance prévue des obligations garanties pendant une certaine durée et dans le cas où un événement déclencheur particulier se produit;
- (16) «surveillance publique des obligations garanties»: la surveillance des programmes d'obligations garanties destinée à assurer le respect et l'exécution des exigences applicables à l'émission d'obligations garanties;
- (17) «administrateur spécial»: la personne ou l'entité désignée pour administrer un programme d'obligations garanties en cas d'insolvabilité de l'établissement de crédit émettant les obligations garanties dans le cadre de ce programme.

## **TITRE II**

### **ÉLÉMENTS STRUCTURELS DES OBLIGATIONS GARANTIES**

#### **Chapitre 1**

#### **Double recours et protection en cas de faillite**

##### *Article 4*

##### *Double recours*

1. Les États membres prévoient des règles donnant droit aux créances suivantes aux investisseurs en obligations garanties:
  - (a) une créance sur l'établissement de crédit émetteur des obligations garanties;
  - (b) en cas d'insolvabilité ou de résolution de l'établissement de crédit émetteur des obligations garanties, une créance prioritaire sur le principal des actifs inclus dans le panier de couverture et les intérêts éventuellement courus;
  - (c) en cas d'insolvabilité de l'établissement de crédit émetteur des obligations garanties et si la créance prioritaire visée au point b) ne peut pas être entièrement satisfaite, une créance sur la masse de l'insolvabilité de cet établissement de crédit, qui, selon le principe pari passu, aura le même rang que celui des créances des créanciers ordinaires non garantis de l'établissement

de crédit déterminés conformément aux dispositions législatives nationales régissant la fixation du rang des créances dans les procédures d'insolvabilité normales.

2. Les créances visées au paragraphe 1 sont limitées au montant total des obligations de paiement associées aux obligations garanties.
3. Aux fins de l'application du paragraphe 1, point c), en cas d'insolvabilité d'un établissement de crédit hypothécaire spécialisé, les États membres peuvent prévoir des règles octroyant aux investisseurs en obligations garanties une créance de rang supérieur à celui des créances des créanciers ordinaires non garantis de cet établissement de crédit hypothécaire spécialisé, déterminés conformément aux dispositions législatives nationales régissant la fixation du rang des créances dans les procédures d'insolvabilité normales, mais de rang inférieur à celui des créances d'autres créanciers privilégiés.

#### *Article 5*

#### *Protection des obligations garanties en cas de faillite*

Les États membres veillent à ce que les obligations de paiement associées aux obligations garanties ne fassent pas l'objet d'une exigibilité anticipée automatique en cas d'insolvabilité ou de résolution de l'établissement de crédit émetteur des obligations garanties.

## **Chapitre 2**

### **Panier de couverture et couverture**

#### **SECTION I**

#### **ACTIFS ELIGIBLES**

#### *Article 6*

#### *Actifs éligibles*

1. Les États membres assurent la protection des investisseurs en exigeant que les obligations garanties soient à tout moment garanties par des actifs de qualité visés aux points a) à g) de l'article 129, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 575/2013 ou par d'autres actifs de qualité remplissant au minimum les exigences suivantes:
  - (a) la valeur de marché ou la valeur hypothécaire des actifs peut être déterminée;
  - (b) une hypothèque, un droit, un privilège ou toute autre garantie sur l'actif est exécutoire;
  - (c) toutes les exigences légales relatives à la constitution de l'hypothèque, du droit, du privilège ou de toute autre garantie sur l'actif ont été respectées;
  - (d) l'hypothèque, le droit, le privilège ou toute autre garantie sécurisant l'actif permettent à l'établissement de crédit émetteur des obligations garanties de réaliser la valeur de l'actif dans les meilleurs délais.

Aux fins de l'application du point a), les États membres établissent des règles concernant l'évaluation des actifs.

Aux fins de l'application du point b), les États membres établissent des règles garantissant le dépôt et l'enregistrement rapides des hypothèques, droits, privilèges et autres garanties sur des actifs du panier de couverture.

Aux fins de l'application des points b) et d), les États membres veillent à ce que les établissements de crédit émetteurs d'obligations garanties évaluent le caractère réalisable des actifs avant de les inclure dans le panier de couverture.

2. Les États membres assurent la protection des investisseurs en exigeant des établissements de crédit émetteurs d'obligations garanties qu'ils mettent en place des procédures pour vérifier que les actifs utilisés comme sûreté sont suffisamment assurés contre le risque de dommage.
3. Aux fins de l'application des paragraphes 1 et 2, les États membres exigent des établissements de crédit émetteurs d'obligations garanties qu'ils prouvent que les actifs utilisés comme sûreté, de même que leur politique de prêt, sont conformes à ces paragraphes.

#### *Article 7*

##### *Actifs situés en dehors de l'Union*

1. Sous réserve de la disposition prévue au paragraphe 2, les États membres peuvent autoriser les établissements de crédit émetteurs d'obligations garanties à inclure des actifs situés en dehors de l'Union dans le panier de couverture.
2. Lorsque les États membres autorisent l'utilisation mentionnée au paragraphe 1, ils garantissent la protection des investisseurs en vérifiant que les actifs situés en dehors de l'Union remplissent toutes les exigences prévues à l'article 6 et que la réalisation de ces actifs est légalement exigible selon des modalités similaires à celles prévues pour les actifs situés dans l'Union.

#### *Article 8*

##### *Structures de regroupement d'obligations garanties intragroupe*

Les États membres peuvent établir des règles concernant l'utilisation, sous forme d'opération intragroupe, d'obligations garanties émises par un établissement de crédit appartenant à un groupe («obligations garanties émises à l'intérieur du groupe») comme sûreté aux fins de l'émission, par un autre établissement de crédit appartenant au même groupe, d'obligations garanties destinées à des investisseurs extérieurs («obligations garanties destinées aux investisseurs extérieurs»). Les États membres garantissent la protection des investisseurs en incluant au moins les exigences suivantes dans ces règles:

- (a) les obligations garanties émises à l'intérieur du groupe qui sont utilisées comme sûreté pour des obligations garanties destinées aux investisseurs extérieurs sont inscrites au bilan de l'établissement de crédit qui émet les obligations garanties destinées aux investisseurs extérieurs;
- (b) l'établissement de crédit qui émet les obligations garanties destinées aux investisseurs extérieurs possède une créance sur l'établissement de crédit qui émet les obligations garanties émises à l'intérieur du groupe, laquelle est garantie par les obligations garanties émises à l'intérieur du groupe;
- (c) les obligations garanties destinées aux investisseurs extérieurs sont vendues à des investisseurs en obligations garanties n'appartenant pas au groupe;
- (d) tant les obligations garanties émises à l'intérieur du groupe que les obligations garanties destinées aux investisseurs extérieurs relèvent de l'échelon de qualité de crédit 1 prévu à la troisième partie, titre II, chapitre 2, du règlement (UE)

n° 575/2013 et sont garanties par des hypothèques sur des biens immobiliers résidentiels ou des biens immobiliers commerciaux.

*Article 9*  
*Financement conjoint*

1. Sous réserve des dispositions prévues au paragraphe 2, les États membres autorisent l'utilisation de prêts garantis par des hypothèques sur des biens immobiliers résidentiels ou des biens immobiliers commerciaux, des droits, des privilèges ou d'autres sûretés comparables accordés par un établissement de crédit comme actifs du panier de couverture nécessaire à l'émission d'obligations garanties par un autre établissement de crédit.
2. Les États membres garantissent la protection des investisseurs en établissant des règles régissant le transfert des prêts et des hypothèques, des droits, des privilèges ou des autres sûretés comparables de l'établissement de crédit qui les a émis vers l'établissement de crédit qui émet les obligations garanties. Ces règles garantissent le respect de toutes les exigences prévues aux articles 6 et 12.

*Article 10*  
*Composition du panier de couverture*

Les États membres garantissent la protection des investisseurs en prévoyant un niveau suffisant d'homogénéité des actifs composant le panier de couverture, de sorte qu'ils soient de même nature en termes d'éléments structurels, de durée de vie des actifs ou de profil de risque.

*Article 11*  
*Inclusion de contrats dérivés dans le panier de couverture*

1. Les États membres garantissent la protection des investisseurs en autorisant l'inclusion de contrats dérivés dans le panier de couverture uniquement lorsqu'au moins les exigences suivantes sont satisfaites:
  - (a) les contrats dérivés sont inclus dans le panier de couverture exclusivement à des fins de couverture des risques;
  - (b) les contrats dérivés sont suffisamment documentés;
  - (c) les contrats dérivés font l'objet d'une ségrégation conforme à l'article 12;
  - (d) les contrats dérivés ne peuvent pas être résiliés en cas d'insolvabilité ou de résolution de l'établissement de crédit émetteur des obligations garanties;
  - (e) les contrats dérivés sont conformes aux règles établies conformément au paragraphe 2.
2. Afin de garantir la conformité avec les exigences énumérées au paragraphe 1, les États membres établissent des règles applicables aux contrats dérivés inclus dans le panier de couverture comprenant au minimum:
  - (a) les critères d'éligibilité pour les contreparties dans l'opération de couverture;
  - (b) les limites applicables au montant des contrats dérivés inclus dans le panier de couverture;

- (c) une description de la documentation nécessaire à fournir au sujet des contrats dérivés.

#### *Article 12*

##### *Ségrégation des actifs du panier de couverture*

1. Les États membres garantissent la protection des investisseurs en exigeant que la ségrégation des actifs du panier de couverture soit conforme aux exigences minimales suivantes:
  - (a) tous les actifs du panier de couverture sont identifiables par l'établissement de crédit émetteur des obligations garanties;
  - (b) tous les actifs du panier de couverture sont soumis à une séparation juridiquement contraignante et exécutoire par l'établissement de crédit émetteur des obligations garanties;
  - (c) tous les actifs du panier de couverture sont protégés contre toute créance de tiers et ne font pas partie de la masse de l'insolvabilité de l'établissement de crédit émetteur des obligations garanties.

Aux fins du premier alinéa, les actifs du panier de couverture englobent toute sûreté reçue en rapport avec des positions sur contrats dérivés.

2. La ségrégation des actifs du panier de couverture prévue au paragraphe 1 s'applique aussi en cas d'insolvabilité ou de résolution de l'établissement de crédit émetteur des obligations garanties.

#### *Article 13*

##### *Organisme de contrôle du panier de couverture*

1. Les États membres peuvent exiger que les établissements de crédit émetteurs d'obligations garanties désignent un organisme de contrôle du panier de couverture chargé du contrôle constant du panier de couverture au regard des exigences fixées aux articles 6 à 12 et 14 à 17.
2. Lorsque les États membres font usage de la possibilité prévue au paragraphe 1, ils fixent des règles portant au moins sur les aspects suivants:
  - (a) la désignation et la révocation de l'organisme de contrôle du panier de couverture;
  - (b) tout critère d'éligibilité applicable à l'organisme de contrôle du panier de couverture;
  - (c) le rôle et les fonctions de l'organisme de contrôle du panier de couverture, y compris en cas d'insolvabilité ou de résolution de l'établissement de crédit émetteur d'obligations garanties;
  - (d) l'obligation de faire rapport à l'autorité compétente désignée en application de l'article 18, paragraphe 2;
  - (e) le droit d'accès aux informations nécessaires à l'exercice des fonctions de l'organisme de contrôle du panier de couverture.
3. Un organisme de contrôle du panier de couverture doit être distinct et indépendant de l'établissement de crédit émetteur d'obligations garanties et du contrôleur de celui-ci.

4. Lorsque les États membres font usage de la possibilité prévue au paragraphe 1, ils en informent l'ABE.

*Article 14*  
*Information de l'investisseur*

1. Les États membres veillent à ce que l'établissement de crédit émetteur d'obligations garanties fournisse des informations sur les programmes d'obligations garanties suffisamment détaillées pour permettre aux investisseurs d'apprécier le profil et les risques de ce programme et de faire preuve de diligence.
2. Aux fins du paragraphe 1, les États membres veillent à ce que les informations soient communiquées aux investisseurs au moins tous les trimestres et à ce qu'elles portent au moins sur les éléments suivants du portefeuille:
  - (a) la valeur du panier de couverture et de l'encours des obligations garanties;
  - (b) la répartition géographique et le type d'actifs du panier de couverture, le montant du prêt et la méthode de valorisation;
  - (c) les risques liés aux taux d'intérêt, le risque monétaire, le risque de crédit, le risque de marché et le risque de liquidité, présentés de façon détaillée;
  - (d) la structure des échéances des actifs du panier de couverture et des obligations garanties;
  - (e) les niveaux de garantie requis et de surnantissement contractuel et volontaire;
  - (f) le pourcentage de prêts en arriéré de paiement depuis plus de 90 jours.

Les États membres veillent à ce que les informations soient communiquées aux investisseurs sous forme agrégée. Ils peuvent également exiger que la communication des informations s'opère prêt par prêt.

3. Les États membres garantissent la protection des investisseurs en exigeant des établissements de crédit émetteurs d'obligations garanties qu'ils publient sur leur site web les informations mises à la disposition des investisseurs conformément aux paragraphes 1 et 2.

**SECTION II**  
**EXIGENCES EN MATIÈRE DE COUVERTURE ET DE LIQUIDITÉS**

*Article 15*  
*Exigences en matière de couverture*

1. L'État membre assure la protection des investisseurs en exigeant que les programmes d'obligations garanties respectent au moins, à tout moment, les exigences en matière de couverture suivantes:
  - (a) tous les passifs liés aux obligations garanties, y compris les obligations de paiement du principal et de tout intérêt produit par l'encours des obligations garanties et les coûts de maintenance et de gestion d'un programme d'obligations garanties, sont couverts par les actifs du panier de couverture;
  - (b) le calcul du niveau de couverture requis garantit que le montant nominal total de tous les actifs du panier de couverture est au moins égal au montant nominal total de l'encours des obligations garanties («principe du nominal»);

- (c) les actifs suivants du panier de couverture contribuent au respect des exigences en matière de couverture:
  - i) actifs primaires;
  - ii) actifs de substitution;
  - iii) actifs liquides détenus conformément à l'article 16;
  - iv) contrats dérivés détenus conformément à l'article 11;
  - v) surnantissement légal;
- (d) les créances non garanties lorsqu'il est considéré qu'un défaut s'est produit conformément à l'article 178 du règlement (UE) n° 575/2013 ne contribuent pas au panier de couverture.

Aux fins du premier alinéa, point b), les États membres peuvent autoriser d'autres principes de calcul pour autant que ceux-ci ne conduisent pas à un niveau de couverture moins élevé que celui calculé en vertu du principe du nominal.

2. Les États membres veillent à ce que le calcul de la couverture et le calcul des passifs s'appuient sur la même méthode.

#### *Article 16*

##### *Exigences relatives à un coussin de liquidité du panier de couverture*

1. Les États membres garantissent la protection des investisseurs en exigeant que le panier de couverture comprenne à tout moment un coussin de liquidité composé d'actifs liquides disponibles en vue de couvrir les sorties nettes de trésorerie du programme d'obligations garanties.
2. Le coussin de liquidité du panier de couverture couvre les sorties nettes de trésorerie sur une période de 180 jours calendaires.
3. Les États membres veillent à ce que le coussin de liquidité du panier de couverture visé au paragraphe 1 comprenne les types d'actifs suivants:
  - (a) actifs de niveaux 1, 2A et 2B visés aux articles 10, 11 et 12 du règlement délégué (UE) 2015/61, valorisés conformément à l'article 9 dudit règlement délégué et faisant l'objet d'une ségrégation conformément à l'article 13 de la présente directive;
  - (b) expositions sur des établissements de crédit relevant du premier échelon de qualité de crédit, conformément à l'article 129, paragraphe 1, point c), du règlement (UE) n° 575/2013.

Aux fins du premier alinéa, point b), les États membres veillent à ce que les créances non garanties du fait d'expositions en défaut conformément à l'article 178 du règlement (UE) n° 575/2013 ne puissent contribuer au coussin de liquidité du panier de couverture.

4. Lorsque l'établissement de crédit émetteur d'obligations garanties est soumis à des exigences de liquidité énoncées dans d'autres actes du droit de l'Union, les États membres peuvent décider que les dispositions nationales transposant les paragraphes 1, 2 et 3 ne s'appliquent pas au cours de la période prévue par lesdits actes.

5. Les États membres peuvent autoriser le calcul du principal pour les structures d'échéance prorogeables sur la base de la date d'échéance finale de l'obligation garantie.
6. Les États membres veillent à ce que les exigences énoncées au paragraphe 1 ne s'appliquent pas aux obligations garanties qui sont soumises à des exigences de financement symétrique.

#### *Article 17*

##### *Conditions applicables aux structures d'échéance prorogeables*

1. Les États membres peuvent autoriser l'émission d'obligations garanties avec des structures d'échéance prorogeables lorsque la protection des investisseurs est garantie par l'un des éléments suivants au moins:
  - (a) les cas dans lesquels l'échéance est prorogée sont précisés contractuellement ou légalement;
  - (b) le déclenchement de la prorogation de l'échéance n'est pas laissé à l'appréciation de l'établissement de crédit émetteur d'obligations garanties;
  - (c) les informations fournies à l'investisseur en ce qui concerne la structure d'échéance sont suffisantes pour lui permettre de déterminer le risque lié à l'obligation garantie et comprennent une description détaillée:
    - i) du déclenchement de la prorogation d'échéance;
    - ii) des conséquences des prorogations de l'échéance en cas d'insolvabilité ou de résolution de l'établissement de crédit émetteur d'obligations garanties;
    - iii) du rôle de l'autorité compétente désignée en application de l'article 18, paragraphe 2 et de l'administrateur spécial en ce qui concerne la prorogation de l'échéance, le cas échéant;
  - (d) la date d'échéance finale de l'obligation garantie peut être déterminée à tout moment;
  - (e) la prorogation de l'échéance n'affecte pas le classement des investisseurs en obligations garanties;
  - (f) la prorogation de l'échéance n'affecte pas les caractéristiques structurelles des obligations garanties pour ce qui est du double recours visé à l'article 4 et de la protection en cas de faillite visée à l'article 5.
2. Les États membres qui autorisent l'émission d'obligations garanties avec des structures d'échéance prorogeables notifient leur décision à l'ABE.

# **TITRE III**

## **SURVEILLANCE PUBLIQUE DES OBLIGATIONS GARANTIES**

### *Article 18*

#### *Surveillance publique des obligations garanties*

1. Les États membres garantissent la protection des investisseurs en veillant à ce que l'émission d'obligations garanties soit soumise à une surveillance publique des obligations garanties.
2. Aux fins de la surveillance publique des obligations garanties visée au paragraphe 1, les États membres désignent une ou plusieurs autorités compétentes. Ils indiquent les autorités ainsi désignées à la Commission et à l'ABE et précisent la répartition éventuelle de leurs fonctions et missions.
3. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes désignées en application du paragraphe 2 surveillent l'émission des obligations garanties aux fins de l'appréciation du respect des exigences énoncées dans les dispositions nationales transposant la présente directive.
4. Les États membres veillent à ce que les établissements de crédit émetteurs d'obligations garanties enregistrent toutes les opérations qu'ils effectuent dans le cadre du programme d'obligations garanties et mettent en place des systèmes et processus de documentation adéquats et appropriés.
5. Les États membres veillent en outre à ce que des mesures appropriées soient mises en place afin de permettre aux autorités compétentes désignées en application du paragraphe 2 d'obtenir les informations nécessaires en vue d'apprécier le respect des exigences énoncées dans les dispositions nationales transposant la présente directive, d'examiner les infractions éventuelles à ces exigences et d'infliger des sanctions administratives et des mesures correctrices conformément aux dispositions nationales transposant l'article 23.
6. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes désignées en application du paragraphe 2 possèdent l'expertise, les ressources, la capacité opérationnelle, les compétences et l'indépendance nécessaires pour exercer les fonctions ayant trait à la surveillance publique des obligations garanties.

### *Article 19*

#### *Autorisation des programmes d'obligations garanties*

1. Les États membres garantissent la protection des investisseurs en exigeant que l'autorisation du programme d'obligations garanties soit obtenue préalablement à l'émission d'obligations garanties au titre dudit programme. Ils confèrent le pouvoir d'accorder de telles autorisations aux autorités compétentes désignées en application de l'article 18, paragraphe 2.
2. Les États membres établissent les exigences relatives à l'autorisation visée au paragraphe 1, qui comportent au moins les éléments suivants:
  - (a) un programme d'activité adéquat indiquant l'émission des obligations garanties;

- (b) des politiques, processus et méthodes adéquats visant à garantir la protection des investisseurs en ce qui concerne l'autorisation, la modification, le renouvellement et le refinancement des prêts inclus dans le panier de couverture;
- (c) un personnel d'encadrement et une équipe chargés du programme d'obligations garanties qui possèdent les qualifications et les connaissances nécessaires concernant l'émission d'obligations garanties et la gestion du programme d'obligations garanties;
- (d) un cadre administratif du panier de couverture satisfaisant aux exigences applicables énoncées dans les dispositions nationales transposant la présente directive.

## *Article 20*

### *Surveillance publique des obligations garanties en cas d'insolvabilité ou de résolution*

1. Les autorités compétentes désignées en application de l'article 18, paragraphe 2 coopèrent avec l'autorité de résolution en cas de résolution d'un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties afin de garantir le respect des droits et intérêts des investisseurs détenant des obligations garanties, notamment en vérifiant au moins la gestion continue du programme d'obligations garanties au cours de la procédure de résolution.
2. Les États membres peuvent prévoir la désignation d'un administrateur spécial en cas d'insolvabilité d'un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties afin de garantir la protection des droits et intérêts des investisseurs en obligations garanties, notamment en vérifiant au moins la gestion continue du programme d'obligations garanties au cours de la procédure d'insolvabilité.

Lorsque les États membres font usage de cette possibilité, ils exigent que les autorités compétentes désignées en application de l'article 18, paragraphe 2 soient consultées sur la désignation et la révocation de l'administrateur spécial.

3. Lorsque des États membres prévoient la nomination d'un administrateur spécial conformément au paragraphe 2, ils adoptent des règles établissant les tâches et responsabilités de cet administrateur spécial en ce qui concerne, à tout le moins:
  - (a) l'apurement des passifs liés aux obligations garanties;
  - (b) la gestion et la réalisation des actifs du panier de couverture, y compris leur transfert, conjointement avec les passifs d'obligations garanties, à un autre établissement de crédit émetteur d'obligations garanties;
  - (c) la réalisation d'opérations légales nécessaires à la bonne gestion du panier de couverture, à la surveillance continue de la couverture des passifs liés aux obligations garanties, au lancement de procédures de récupération des actifs du panier de couverture et au transfert des actifs résiduels, une fois que l'ensemble des passifs liés aux obligations garanties ont été honorés, vers la masse de l'insolvabilité de l'établissement de crédit qui a émis les obligations garanties.
4. Les États membres garantissent la coordination et l'échange d'informations aux fins de la procédure d'insolvabilité ou de résolution entre les autorités compétentes désignées en application de l'article 18, paragraphe 2, l'administrateur spécial éventuellement désigné et l'autorité de résolution.

*Article 21*  
*Rapport aux autorités compétentes*

1. Les États membres garantissent la protection des investisseurs en exigeant des établissements de crédit émetteurs d'obligations garanties qu'ils communiquent les informations sur les programmes d'obligations garanties visées au paragraphe 2 aux autorités compétentes désignées en application de l'article 18, paragraphe 2. Cette communication s'effectue sur une base régulière et sur demande. Les États membres fixent des règles sur la fréquence de cette communication régulière.
2. En vertu des obligations de communication fixées en application du paragraphe 1, les informations devant être communiquées portent au moins sur les exigences suivantes applicables au programme d'obligations garanties:
  - (a) le double recours conformément à l'article 4;
  - (b) la protection de l'obligation garantie contre la faillite conformément à l'article 5;
  - (c) l'éligibilité des actifs et le panier de couverture conformément aux articles 6 à 11;
  - (d) la ségrégation des actifs dans le panier de couverture conformément à l'article 12;
  - (e) le fonctionnement de l'organisme de contrôle du panier de couverture conformément à l'article 13;
  - (f) les exigences relatives aux informations devant être communiquées à l'investisseur conformément à l'article 14;
  - (g) les exigences en matière de couverture conformément à l'article 15;
  - (h) le coussin de liquidité du panier de couverture conformément à l'article 16;
  - (i) les conditions applicables aux structures d'échéance prorogeables conformément à l'article 17.
3. Les États membres fixent les règles applicables à la communication d'informations sur les exigences énoncées au paragraphe 2 par les établissements de crédit émetteurs d'obligations garanties à l'autorité compétente désignée en application de l'article 18, paragraphe 2 en cas d'insolvabilité ou de résolution d'un établissement financier émetteur d'obligations garanties.

*Article 22*  
*Pouvoirs conférés aux autorités compétentes aux fins de la surveillance publique des obligations garanties*

1. Les États membres garantissent la protection des investisseurs en conférant aux autorités compétentes désignées conformément à l'article 18, paragraphe 2, tous les pouvoirs de surveillance, d'enquête et de sanction nécessaires aux fins de la surveillance publique des obligations garanties.
2. Les compétences visées au paragraphe 1 sont, notamment, les suivantes:
  - (a) le pouvoir d'accorder ou de refuser des autorisations conformément à l'article 19;

- (b) le pouvoir de procéder régulièrement au réexamen du programme d'obligations garanties afin de garantir le respect de la présente directive;
- (c) le pouvoir de procéder à des inspections sur place et sur pièces;
- (d) le pouvoir d'infliger des sanctions administratives et des mesures correctrices conformément aux dispositions nationales transposant l'article 23;
- (e) le pouvoir d'adopter et de mettre en œuvre des orientations en vue de la surveillance de l'émission d'obligations garanties.

### *Article 23*

#### *Sanctions administratives et mesures correctives*

1. Les États membres fixent des règles établissant les sanctions administratives et mesures correctives appropriées applicables au moins dans les situations suivantes:
  - (a) lorsqu'un établissement de crédit a acquis une autorisation d'émettre des obligations garanties au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier;
  - (b) lorsqu'un établissement de crédit ne remplit plus les conditions d'octroi de l'autorisation;
  - (c) lorsqu'un établissement de crédit émet des obligations garanties sans en avoir obtenu l'autorisation conformément aux dispositions transposant l'article 19;
  - (d) lorsqu'un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties ne respecte pas les exigences énoncées dans les dispositions transposant l'article 4;
  - (e) lorsqu'un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties émet des obligations garanties qui ne respectent pas les exigences énoncées dans les dispositions transposant l'article 5;
  - (f) lorsqu'un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties émet des obligations garanties qui ne sont pas assorties d'une sûreté conformément aux dispositions transposant l'article 6;
  - (g) lorsqu'un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties émet des obligations garanties assorties de sûretés constituées d'actifs situés en dehors de l'Union en ne respectant pas les exigences fixées dans les dispositions transposant l'article 7;
  - (h) lorsqu'un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties assortit celles-ci d'une sûreté au sein d'une structure d'obligations garanties intragroupe en ne respectant pas les exigences fixées dans les dispositions transposant l'article 8;
  - (i) lorsqu'un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties ne remplit pas les conditions pour un financement conjoint fixées dans les dispositions transposant l'article 9;
  - (j) lorsqu'un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties ne respecte pas les exigences applicables à la composition du panier de couverture fixées dans les dispositions transposant l'article 10;
  - (k) lorsqu'un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties inclut des contrats dérivés dans le panier de couverture à des fins autres que de

couverture ou ne respecte pas les exigences fixées dans les dispositions transposant l'article 11;

- (l) lorsqu'un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties ne respecte pas les exigences de ségrégation des actifs dans le panier de couverture conformément aux dispositions transposant l'article 12;
  - (m) lorsqu'un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties manque à l'obligation de transmettre des informations ou fournit des informations incomplètes ou inexactes en violation des dispositions transposant l'article 14;
  - (n) lorsqu'un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties manque de manière répétée ou persistante à l'obligation de maintenir un coussin de liquidité du panier de couverture en violation des dispositions transposant l'article 16;
  - (o) lorsqu'un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties ne remplit pas les conditions applicables aux structures d'échéance prorogeable fixées dans les dispositions transposant l'article 17;
  - (p) lorsqu'un établissement de crédit émetteur d'obligations garanties manque à l'obligation de transmettre des informations ou fournit des informations incomplètes ou inexactes sur les obligations en violation des dispositions transposant les points a) à i) de l'article 21, paragraphe 2.
2. Les sanctions et mesures visées au paragraphe 1 sont effectives, proportionnées et dissuasives et sont au moins les suivantes:
- (a) le retrait de l'autorisation d'émettre des obligations garanties;
  - (b) une déclaration publique qui indique l'identité de la personne physique ou morale et la nature de l'infraction conformément à l'article 24;
  - (c) une injonction ordonnant à la personne physique ou morale de mettre un terme au comportement en cause et lui interdisant de le réitérer;
  - (d) des sanctions pécuniaires administratives.
3. Les États membres veillent également à ce que les sanctions administratives et les mesures correctives soient effectivement appliquées.
4. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes, lorsqu'elles déterminent le type de sanctions administratives ou d'autres mesures correctives et le niveau des sanctions pécuniaires administratives, tiennent compte de toutes les circonstances suivantes, lorsqu'il y a lieu:
- (a) la gravité et la durée de l'infraction;
  - (b) le degré de responsabilité de la personne physique ou morale responsable de l'infraction;
  - (c) l'assise financière de la personne physique ou morale responsable de l'infraction, y compris sur la base du chiffre d'affaires total de la personne morale en cause ou du revenu annuel de la personne physique en cause;
  - (d) l'importance des gains obtenus ou des pertes évitées du fait de l'infraction commise par la personne physique ou morale responsable de l'infraction, dans la mesure où il est possible de les déterminer;

- (e) les pertes causées à des tiers du fait de l'infraction, dans la mesure où il est possible de les déterminer;
  - (f) le degré de coopération avec les autorités compétentes dont a fait preuve la personne physique ou morale responsable de l'infraction;
  - (g) les infractions antérieures commises par la personne physique ou morale responsable de l'infraction;
  - (h) les conséquences systémiques réelles ou potentielles de l'infraction.
5. Lorsque les dispositions visées au paragraphe 1 s'appliquent à des personnes morales, les États membres veillent également à ce que les autorités compétentes désignées conformément à l'article 18, paragraphe 2, appliquent les sanctions administratives et les mesures correctives énoncées au paragraphe 2 du présent article aux membres de l'organe de direction et aux autres personnes physiques responsables de l'infraction en vertu du droit national.
  6. Les États membres veillent à ce qu'avant de prendre la décision d'infliger des sanctions administratives ou des mesures correctives telles qu'énoncées au paragraphe 2, les autorités compétentes désignées conformément à l'article 18, paragraphe 2, donnent à la personne physique ou morale concernée la possibilité d'être entendue.
  7. Les États membres veillent à ce que toute décision d'infliger des sanctions administratives ou des mesures correctives telles qu'énoncées au paragraphe 2 soit dûment motivée et puisse faire l'objet d'un recours.

#### *Article 24*

##### *Publication des sanctions administratives et des mesures correctives*

1. Les États membres veillent à ce que les dispositions transposant la présente directive comprennent des règles exigeant que les sanctions administratives et les mesures correctives soient publiées sans retard injustifié sur le site web officiel des autorités compétentes désignées conformément à l'article 18, paragraphe 2.
2. Les règles adoptées en vertu du paragraphe 1 imposent au minimum la publication de toute décision qui ne fait pas l'objet d'un recours et qui a été adoptée pour cause d'infraction aux dispositions transposant la présente directive.
3. Les États membres veillent à ce que cette publication comporte des informations sur le type et la nature de l'infraction ainsi que l'identité de la personne physique ou morale à laquelle la sanction est infligée. Ils veillent également à ce que ces informations soient publiées sans retard injustifié après que la personne a été informée de la sanction et dans le respect du paragraphe 4.
4. Lorsque les États membres autorisent la publication de sanctions qui font l'objet d'un recours, les autorités compétentes désignées conformément à l'article 18, paragraphe 2, publient également sur leur site web officiel, sans retard injustifié, des informations sur l'état d'avancement et le résultat du recours.
5. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes désignées conformément à l'article 18, paragraphe 2, publient les sanctions de manière anonyme et conforme au droit national, dans tous les cas suivants:
  - (a) lorsque, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, la publication des données à caractère personnel est jugée disproportionnée;

- (b) lorsque la publication compromettrait la stabilité des marchés financiers ou une enquête pénale en cours;
  - (c) lorsque la publication causerait, pour autant que l'on puisse le déterminer, un préjudice disproportionné aux établissements ou personnes physiques en cause.
6. Lorsqu'il est décidé de publier une sanction ou une mesure de manière anonyme, les États membres peuvent autoriser que la publication des données concernées soit différée.
  7. Les États membres veillent à ce que toute décision de justice définitive annulant une décision infligeant une sanction administrative ou une mesure corrective soit également publiée.
  8. Les États membres veillent à ce que toute publication visée aux paragraphes 2 à 6 reste sur le site web officiel de l'autorité compétente désignée conformément à l'article 18, paragraphe 2, pendant au moins cinq ans après sa publication. Les données à caractère personnel contenues dans la publication en question ne sont maintenues sur le site web officiel que pendant la durée nécessaire et conformément aux règles applicables en matière de protection des données à caractère personnel.
  9. Les autorités compétentes désignées conformément à l'article 18, paragraphe 2, informent l'ABE de toute sanction administrative ou mesure corrective infligée, y compris, s'il y a lieu, de tout recours contre celle-ci et du résultat dudit recours. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes reçoivent des informations et le détail du jugement définitif en lien avec toute sanction pénale infligée et les transmettent également à l'ABE.
  10. L'ABE gère une base de données centrale répertoriant les sanctions administratives et les mesures correctives qui lui sont communiquées. Cette base de données n'est accessible qu'aux autorités compétentes et est mise à jour sur la base des informations communiquées par celles-ci conformément au paragraphe 9.

#### *Article 25* *Obligations de coopération*

1. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes désignées conformément à l'article 18, paragraphe 2, coopèrent étroitement avec l'autorité compétente chargée de la surveillance générale des établissements de crédit conformément au droit de l'Union applicable à ces derniers.
2. Les États membres veillent également à ce que les autorités compétentes désignées conformément à l'article 18, paragraphe 2, coopèrent étroitement entre elles. Cette coopération consiste notamment à se communiquer mutuellement toute information utile à l'exercice de leurs missions de surveillance au titre des dispositions nationales transposant la présente directive.
3. Aux fins de la seconde phrase du paragraphe 2, les États membres veillent à ce que les autorités compétentes désignées conformément à l'article 18, paragraphe 2:
  - (a) communiquent toutes les informations utiles sur demande d'une autorité compétente homologue;
  - (b) communiquent, de leur propre initiative, toute information essentielle aux autres autorités compétentes d'autres États membres.

4. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes visées au paragraphe 1 coopèrent avec l'ABE aux fins de la présente directive.
5. Aux fins du présent article, une information est considérée comme essentielle dès lors qu'elle est susceptible d'avoir une incidence importante sur l'évaluation de l'émission d'obligations garanties dans un autre État membre.

#### *Article 26*

##### *Obligations en matière de publicité*

1. Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes désignées conformément à l'article 18, paragraphe 2, publient les informations suivantes sur leur site web officiel:
  - (a) le texte de leurs lois, règlements, règles administratives et orientations générales nationales adoptés en lien avec l'émission d'obligations garanties;
  - (b) la liste des établissements de crédit autorisés à émettre des obligations garanties;
  - (c) la liste des obligations garanties autorisées à utiliser le label «obligation garantie européenne».
2. Les informations publiées conformément au paragraphe 1 sont suffisantes pour permettre une comparaison utile des approches adoptées par les autorités compétentes des différents États membres. Elles sont actualisées de façon à tenir compte de tout changement.
3. Aux fins des points b) et c) du paragraphe 1, les autorités compétentes désignées conformément à l'article 18, paragraphe 2, communiquent à l'ABE, sur une base annuelle, la liste des établissements de crédit et des obligations garanties.

## **TITRE IV LABELLISATION**

#### *Article 27*

##### *Labellisation*

Les États membres autorisent les établissements de crédit à utiliser le label «obligation garantie européenne» pour les obligations garanties qui respectent les exigences fixées dans les dispositions transposant la présente directive.

## **TITRE V MODIFICATIONS D'AUTRES DIRECTIVES**

#### *Article 28*

##### *Modification de la directive 2009/65/CE*

L'article 52, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE est modifié comme suit:

- (1) le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Les États membres peuvent porter la limite de 5 % prévue au paragraphe 1, premier alinéa, jusqu'à un maximum de 25 % pour les obligations émises avant le [OP: insérer la date fixée à l'article 32, paragraphe 1, deuxième alinéa, de la présente directive + 1 jour] qui respectent les exigences énoncées au présent paragraphe, dans la version applicable à la date de leur

émission, ou pour les obligations relevant de la définition de l'obligation garantie figurant à l'article 3, point 1, de la directive (UE) 20XX/XX du Parlement européen et du Conseil\*.

---

\* [OP: insérer la référence de la directive (UE) .../.... du Parlement européen et du Conseil du ... concernant l'émission d'obligations garanties et la surveillance publique des obligations garanties et modifiant la directive 2009/65/UE et la directive 2014/59/UE (JO C [...] du [...], p. [...]).]»;

(2) le troisième alinéa est supprimé.

#### *Article 29*

#### *Modification de la directive 2014/59/UE*

À l'article 2, paragraphe 1, de la directive 2014/59/UE, le point 96 est remplacé par le texte suivant:

«96. «obligation garantie», un instrument visé à l'article 52, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil\*, dans la version applicable à la date de son émission, et émis avant le [OP: insérer la date fixée à l'article 32, paragraphe 1, deuxième alinéa, de la présente directive + 1 jour] ou une obligation garantie telle que définie à l'article 3, point 1, de la directive (UE) 20XX/XX du Parlement européen et du Conseil\*\*;

---

\* 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).

\*\* [OP: insérer la référence de la directive (UE) .../.... du Parlement européen et du Conseil du ... concernant l'émission d'obligations garanties et la surveillance publique des obligations garanties et modifiant la directive 2009/65/UE et la directive 2014/59/UE (JO C [...] du [...], p. [...]).]»

## **TITRE VI**

## **DISPOSITIONS FINALES**

#### *Article 30*

#### *Mesures transitoires*

Les États membres veillent à ce que les obligations garanties émises avant le XX [OP: insérer la date fixée à l'article 32, paragraphe 1, deuxième alinéa, de la présente directive + 1 jour] et respectant les exigences prévues par l'article 52, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE, dans la version applicable à la date de leur émission, ne soient pas soumises aux exigences énoncées aux articles 5 à 12 et aux articles 15, 16, 17 et 19 de la présente directive, mais puissent continuer à être qualifiées d'obligations garanties conformément à la présente directive jusqu'à leur échéance.

*Article 31*  
*Examens et rapports*

1. Au plus tard le XX [OP: insérer la date fixée à l'article 32, paragraphe 1, deuxième alinéa, de la présente directive + 3 ans], la Commission, en étroite collaboration avec l'ABE, présente au Parlement européen et au Conseil un rapport préconisant ou non l'introduction d'un régime d'équivalence pour les établissements de crédit de pays tiers émetteurs d'obligations garanties et pour les investisseurs en obligations garanties, en tenant compte de l'évolution de la situation au niveau international dans le secteur des obligations garanties, et en particulier de l'évolution des cadres législatifs des pays tiers.
2. Au plus tard le XX [OP: insérer la date fixée à l'article 32, paragraphe 1, deuxième alinéa, de la présente directive + 3 ans], la Commission, en étroite collaboration avec l'ABE, présente au Parlement européen et au Conseil un rapport sur la mise en œuvre de la présente directive en ce qui concerne le niveau de protection des investisseurs et l'évolution de la situation concernant l'émission d'obligations garanties dans l'Union, notamment:
  - (a) l'évolution du nombre d'autorisations octroyées pour l'émission d'obligations garanties;
  - (b) l'évolution du nombre d'obligations garanties émises dans le respect des dispositions transposant la présente directive et de l'article 129 du règlement (UE) n° 575/2013;
  - (c) les évolutions relatives aux actifs servant à garantir les émissions d'obligations garanties;
  - (d) l'évolution du niveau de surnantissement;
  - (e) les investissements transfrontières dans des obligations garanties, notamment les investissements en provenance de pays tiers et les investissements à destination de pays tiers;
  - (f) l'évolution de l'émission d'obligations garanties avec structure d'échéance prorogable.
3. Aux fins du paragraphe 2, au plus tard le XX [OP: insérer la date fixée à l'article 32, paragraphe 1, deuxième alinéa, de la présente directive + 2 ans], les États membres communiquent à la Commission des renseignements sur les points a) à f).

*Article 32*  
*Transposition*

1. Les États membres adoptent et publient les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive au plus tard le [à insérer – date d'entrée en vigueur + 1 an]. Ils communiquent immédiatement à la Commission le texte de ces dispositions.

Ils appliquent ces dispositions à compter du [à insérer – même date qu'au premier alinéa + 1 jour].

Lorsque les États membres adoptent ces dispositions, celles-ci contiennent une référence à la présente directive ou sont accompagnées d'une telle référence lors de leur publication officielle. Les modalités de cette référence sont arrêtées par les États membres.

2. Les États membres communiquent à la Commission le texte des dispositions essentielles de droit interne qu'ils adoptent dans le domaine couvert par la présente directive.

### *Article 33*

#### *Entrée en vigueur*

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

### *Article 34*

#### *Destinataires*

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Bruxelles, le

*Par le Parlement européen*  
*Le président*

*Par le Conseil*  
*Le président*