Titres adossés à des obligations souveraines

2018/0171(COD) - 24/05/2018 - Document de base législatif

OBJECTIF: créer un cadre pour les titres adossés à des obligations souveraines afin de soutenir le processus d'intégration et de diversification du secteur financier européen et de construire ainsi une Union économique et monétaire plus forte.

ACTE PROPOSÉ: Règlement du Parlement européen et du Conseil.

RÔLE DU PARLEMENT EUROPÉEN: le Parlement européen décide conformément à la procédure législative ordinaire sur un pied d'égalité avec le Conseil.

CONTEXTE: les **titres adossés à des obligations souveraines** (les «SBBS», pour «*sovereign bond-backed securities*») peuvent remédier à certaines vulnérabilités que la crise financière de 2007-2008 a révélées ou engendrées.

Réduire les risques pesant sur la stabilité financière en facilitant la diversification des portefeuilles souverains des banques et en réduisant l'interdépendance entre les banques et les emprunteurs souverains est essentiel pour l'achèvement de l'union bancaire.

La présente proposition législative s'inscrit dans le cadre des efforts déployés par la Commission pour renforcer l'union bancaire et l'union des marchés des capitaux. Elle vise à **permettre l'avènement, à terme, d'un marché efficient pour les SBBS**. Ces derniers pourraient faciliter la diversification des portefeuilles dans le secteur bancaire, tout en offrant une nouvelle source de garanties de haute qualité particulièrement adaptée aux transactions financières transfrontières.

Au milieu de l'année 2016, le Comité européen du risque systémique (CERS) a mis en place un groupe de travail afin d'évaluer l'intérêt et la faisabilité des SBBS. Le groupe de travail du CERS a conclu qu'un marché des SBBS pouvait se développer sous certaines conditions. Toutefois, la viabilité ou la non-viabilité des SBBS ne peut être déterminée qu'en les soumettant au test du marché. La présente proposition ouvre la voie à ce sondage du marché.

Une autre conclusion du groupe de travail est que **le cadre réglementaire actuel constitue un obstacle non négligeable au développement des SBBS**. En vertu du cadre actuel, les SBBS seraient définis comme des produits de titrisation et de ce fait seraient traités d'une manière nettement moins favorable que leur portefeuille sous-jacent d'obligations souveraines de la zone euro. Or, en raison de la nature de leurs actifs sous-jacents et de leur nature simple et standardisée, les SBBS comportent des risques plus comparables à ceux des obligations souveraines sous-jacentes qu'à ceux de titrisations ordinaires. **Le cadre réglementaire doit donc être adapté** afin de tenir compte des caractéristiques uniques des SBBS.

ANALYSE D'IMPACT: étant donné que le cadre proposé ne fait que permettre un développement du marché des SBBS porté par le secteur privé, sans toutefois le garantir, l'analyse d'impact examine l'impact de deux scénarios distincts, l'un dans lequel les SBBS n'atteignent qu'un volume limité (100 milliards d' EUR) et l'autre dans lequel ils atteignent 1500 milliards d'EUR en régime de croisière.

L'impact des SBBS sur la diversification des portefeuilles souverains des banques serait faible dans le scénario à volume limité, mais non négligeable dans le scénario du régime de croisière.

CONTENU: la présente proposition vise à **mettre en place un cadre propice au développement, impulsé par le marché, des titres adossés à des obligations souveraines (SBBS).**

Fonctionnement des SBBS: les SBBS seraient élaborés par des **entités privées** créées à la seule fin d'émettre et de gérer ces instruments.

Les divers titres émis supporteraient les **pertes** du portefeuille sous-jacent dans un certain ordre (c'est-à-dire que les pertes seraient tout d'abord supportées par les détenteurs de titres de rang inférieur, ou subordonnés, et ce n'est qu'une fois complètement épuisée la capacité d'absorption de ces titres qu'elles pèseraient également sur les détenteurs de créances de rang supérieur, ou «senior»).

Les SBBS ne reposeraient pas sur un partage des risques ou une mutualisation budgétaire entre les États membres. **Seuls les investisseurs privés partageraient les risques et les pertes éventuelles**. Les SBBS sont donc très différents des euro-obligations.

Composition et structure d'une émission de SBBS: la proposition prévoit un ensemble de règles qui définissent les éléments constitutifs des SBBS. Ces règles sont nécessaires pour que les marchés créent un produit le plus standardisé possible. Cette standardisation devrait renforcer sa liquidité et son attrait pour les investisseurs.

En vertu de la proposition, le portefeuille sous-jacent des SBBS devrait se composer **d'obligations souveraines de tous les États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro**. Les SBBS devraient être composés d'une tranche de rang supérieur ou «senior», correspondant à 70 % de la valeur nominale de l' émission, et d'une ou de plusieurs tranches subordonnées. Le but des tranches subordonnées est d'assurer la protection de la tranche senior, ce qui en fait un instrument à faible risque.

Notification et transparence: la proposition définit les exigences en matière de notification et de transparence pour l'entité émettrice, afin que l'auto-attestation soit effectuée de manière harmonisée et crédible.

En vue d'assurer la protection des investisseurs contre le risque d'insolvabilité de l'établissement qui acquiert les obligations souveraines (l'acquéreur initial, généralement une banque), l'émission des SBBS devrait être effectuée par une entité ad hoc. Les entités ad hoc seraient responsables du respect des exigences concernant le produit et sa notification. L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) serait chargée de publier les notifications sur son site web. Les entités ad hoc seraient ainsi responsables de la qualification d'un produit en tant que SBBS et de la transparence du marché.

Les entités ad hoc seraient **responsables de toute perte ou de tout préjudice** résultant de déclarations erronées ou trompeuses dans les conditions prévues par la législation nationale.

Surveillance: la proposition contient des dispositions sur la surveillance des SBBS et les sanctions applicables en cas de non-conformité et/ou de comportement frauduleux de l'entité émettrice. Elle impose aux États membres l'obligation de désigner des autorités compétentes conformément aux actes législatifs de l'UE en vigueur dans le domaine des services financiers. Les sanctions infligées à une entité ad hoc devraient être publiées. En outre, un SBBS qui s'avérerait ne pas remplir les exigences prévues par le règlement devrait être retiré sans délai injustifié de la liste des SBBS établie par l'AEMF.

La proposition contient enfin une série de **modifications du cadre juridique existant** qui sont requises pour accorder aux SBBS un traitement réglementaire conforme à leur conception et à leurs propriétés uniques.