

SÉNAT DE BELGIQUE

SESSION DE 2011-2012

18 JUILLET 2012

**Projet de loi instaurant un régime légal
pour les *covered bonds* belges**

Procédure d'évocation

**Projet de loi relatif à des mesures diverses
pour faciliter la mobilisation de créances
dans le secteur financier**

Procédure d'évocation

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION
DES FINANCES ET DES AFFAIRES
ÉCONOMIQUES
PAR
M. SIQUET

Voir :

Documents du Sénat :

5-1763 - 2011/2012 :

N° 1 : Projet évoqué par le Sénat.

Voir aussi :

Documents du Sénat :

5-1764 - 2011/2012 :

N° 1 : Projet évoqué par le Sénat.

N° 2 : Rapport.

BELGISCHE SENAAAT

ZITTING 2011-2012

18 JULI 2012

**Wetsontwerp tot invoering van een wette-
lijke regeling voor de Belgische
*covered bonds***

Evocatieprocedure

**Wetsontwerp betreffende diverse maatregelen
ter vergemakkelijking van de mobilisering
van schuldvorderingen in de financiële
sector**

Evocatieprocedure

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE VOOR
DE FINANCIËN EN VOOR
DE ECONOMISCHE AANGELEGENHEDEN
UITGEBRACHT DOOR
DE HEER SIQUET

Zie :

Stukken van de Senaat :

5-1763 - 2011/2012 :

Nr. 1 : Ontwerp geëvoceerd door de Senaat.

Zie ook :

Stukken van de Senaat :

5-1764 - 2011/2012 :

Nr. 1 : Ontwerp geëvoceerd door de Senaat.

Nr. 2 : Verslag.

Composition de la commission / Samenstelling van de commissie :

Président / Voorzitter : Ludo Sannen.**Membres / Leden :**

N-VA	Frank Boogaerts, Patrick De Groote, Lieve Maes,
PS	Luc Sevenhans.
	Marie Arena, Ahmed Laaouej, Louis Siquet.
MR	François Bellot, Richard Miller.
CD&V	Wouter Beke, Peter Van Rompuy.
sp.a	Dalila Douifi, Ludo Sannen.
Open Vld	Alexander De Croo.
Vlaams Belang	Anke Van dermeersch.
Ecolo	Jacky Morael.
cdH	Dimitri Fourny.

Suppléants / Plaatsvervangers :

Huub Broers, Piet De Bruyn, Liesbeth Homans, Danny Pieters,
Karl Vanlouwe.
Philippe Mahoux, Christie Morreale, Fabienne Winckel, Olga
Zrihen.
Christine Defraigne, Gérard Deprez, Dominique Tilmans.
Dirk Claes, Jan Durnez, Cindy Franssen.
Guy Swennen, Fauzaya Talhaoui.
Rik Daems, Bart Tommelein.
Yves Buysse, Filip Dewinter.
Marcel Cheron, Cécile Thibaut.
Francis Delpérée, Vanessa Matz.

I. INTRODUCTION

Le projet de loi « instaurant un régime légal pour les *covered bonds* belges », qui relève de la procédure bicamérale facultative, a été déposé initialement à la Chambre des représentants en tant que projet de loi du gouvernement (doc. Chambre, n° 53-2341/1).

Eu égard au lien de connexité entre les deux sujets, le gouvernement a aussi déposé le même jour le projet de loi « portant des mesures diverses pour faciliter la mobilisation de créances dans le secteur financier », qui relève également de la procédure bicamérale facultative (doc. Chambre, n° 53-2342/1).

Les deux projets ont été adoptés le 18 juillet en séance plénière de la Chambre des représentants. Ils ont été transmis le même jour au Sénat, qui les a aussitôt évoqués.

En application de l'article 27.1., alinéa 2, du règlement du Sénat, la commission des Finances et des Affaires économiques a entamé la discussion des projets avant le vote final à la Chambre des représentants.

La commission a examiné les projets de loi au cours de ses réunions des 17 et 18 juillet 2012.

II. EXPOSÉ INTRODUCTIF DU VICE-PRÉMIER MINISTRE ET MINISTRE DES FINANCES ET DU DÉVELOPPEMENT DURABLE, CHARGÉ DE LA FONCTION PUBLIQUE

Le premier projet concerne des mesures diverses visant à faciliter la mobilisation de créances dans le secteur financier.

La crise financière a mis en évidence la nécessité, pour les établissements de crédit, de pouvoir mobiliser au maximum leurs actifs afin d'être en mesure de se financer de manière optimale et aux conditions les plus avantageuses. Les portefeuilles de créances privées de toute nature (crédits aux entreprises, crédits à la consommation, crédits hypothécaires, crédits aux pouvoirs publics) constituent souvent la composante principale et majeure de l'actif de bon nombre d'institutions financières et d'établissements de crédit. En raison de nombreuses entraves juridiques, une grande partie de ces portefeuilles de créances en Belgique ne peuvent cependant pas servir de garantie de refinancement ou ne peuvent le faire qu'à des conditions nettement moins avantageuses. Le premier projet de loi permet dès lors de résoudre une série de problèmes techniques à caractère juridique.

I. INLEIDING

Het optioneel bicameraal wetsontwerp « tot invoering van een wettelijke regeling voor Belgische *covered bonds* » werd in de Kamer van volksvertegenwoordigers oorspronkelijk ingediend als een wetsontwerp van de regering (stuk Kamer, nr. 53-2341/1).

Gelet op de inhoudelijke samenhang werd op dezelfde dag eveneens het optioneel bicameraal wetsontwerp « betreffende diverse maatregelen ter vergemakkelijking van de mobilisering van schuldvorderingen in de financiële sector » (stuk Kamer, nr. 53-2342/1) door de regering ingediend.

Beide ontwerpen werden op 18 juli aangenomen door de plenaire vergadering van de Kamer van volksvertegenwoordigers. Ze werden nog dezelfde dag overgezonden aan de Senaat en geëvoceerd.

In toepassing van artikel 27.1., tweede lid, van het Reglement van de Senaat, heeft de commissie voor de Financiën en de Economische Aangelegenheden de bespreking van de ontwerpen reeds aangevat voor de eindstemming in de Kamer van volksvertegenwoordigers.

De commissie heeft de wetsontwerpen besproken tijdens haar vergaderingen van 17 en 18 juli 2012.

II. INLEIDENDE UITEENZETTING DOOR DE VICE-EERSTE MINISTER EN MINISTER VAN FINANCIËN EN DUURZAME ONTWIKKELING, BELAST MET AMBTENARENZAKEN

Het eerste ontwerp is een wetsontwerp betreffende diverse maatregelen ter vergemakkelijking van de mobilisering van schuldvorderingen in de financiële sector.

Ten gevolge van de financiële crisis is het besef gegroeid dat kredietinstellingen maximaal hun activa moeten kunnen aanwenden om zo vlot en goedkoop mogelijk financiering te bekomen. De portefeuilles aan kredietvorderingen van allerlei aard (bedrijfskredieten, consumentenkredieten, hypothecaire leningen, kredieten aan overheden) zijn vaak het belangrijkste en grootste actiefbestanddeel van vele financiële instellingen en kredietinstellingen. Door tal van juridische belemmeringen komt een groot deel van deze portefeuilles van kredietvorderingen in België echter niet of onder aanzienlijk minder gunstige voorwaarden in aanmerking als waarborg voor herfinanciering. Om deze reden brengt het eerste wetsontwerp oplossingen aan voor een reeks technisch-juridische problemen.

Le second projet de loi vise à instaurer un cadre légal pour l'émission de *covered bonds* par les établissements de crédit de droit belge.

Il entend faciliter les possibilités de refinancement à long terme des établissements de crédit. Le refinancement à long terme des établissements de crédit à un coût raisonnable est une nécessité pour que ceux-ci puissent accorder des crédits, également à long terme, à nos entreprises et à nos ménages, à des coûts acceptables. En effet, si l'on veut stimuler l'activité économique, il est crucial que nos entreprises et nos ménages puissent disposer de financements suffisants.

Il faut par ailleurs noter qu'à terme, le projet de directive européenne sur les exigences de fonds propres (dite «CRD IV» — *Capital Requirements Directive*), qui fait actuellement l'objet d'une négociation entre le Conseil et le Parlement européen, prévoit d'introduire en Europe, à partir de 2018, un *ratio* de liquidités imposant un niveau minimal de *funding stable* (*net stable funding ratio*). En application de ce nouveau *ratio*, les établissements de crédit devront disposer d'une base de *funding stable* à long terme qui soit proportionnelle au volume de leurs crédits à long terme. La possibilité d'émettre des *covered bonds* devrait ainsi permettre aux établissements de crédit d'atteindre plus facilement ce type de *ratio* et donc de continuer à octroyer des crédits à long terme.

La particularité majeure des *covered bonds* réside dans le mécanisme original mis en place en vue de protéger les obligataires. Ce mécanisme de protection consiste dans le recours à la technique de dissociation entre le patrimoine général de l'établissement de crédit émetteur et le patrimoine spécial dans lequel seront isolés les actifs de couverture. Les actifs ainsi isolés sous la forme d'un patrimoine spécial (dénué toutefois de toute personnalité juridique distincte) pour servir de valeurs de couverture se voient ainsi exclusivement alloués au désintéressement des détenteurs de *covered bonds*. La législation donne une définition très stricte à ces actifs (il s'agit principalement d'emprunts hypothécaires et de créances sur les pouvoirs centraux, locaux ou régionaux) pour s'assurer qu'ils présentent une qualité suffisante.

Les investisseurs dans des *covered bonds* disposent d'un droit de recours légalement garanti sur les actifs sous-jacents qui forment les actifs de couverture, mais ils conservent également un droit de recours sur l'établissement de crédit lui-même (à savoir, le patrimoine général de celui-ci). Ce double droit de recours garantit une plus grande protection aux investisseurs.

Het tweede ontwerp heeft tot doel een wettelijk kader in te voeren voor de uitgifte van *covered bonds* door de kredietinstellingen naar Belgisch recht.

Het wetsontwerp is erop gericht de herfinancieringsmogelijkheden op lange termijn van de kredietinstellingen te vergemakkelijken. De herfinanciering op lange termijn van de kredietinstellingen tegen een redelijke kostprijs is voor deze instellingen een noodzaak, opdat ze in staat zouden zijn om, eveneens op lange termijn, tegen redelijke kosten kredieten te verstrekken aan onze ondernemingen en gezinnen. Om economische bedrijvigheid te stimuleren is het immers van cruciaal belang dat onze ondernemingen en gezinnen over voldoende financiering kunnen beschikken.

Er wordt bovendien opgemerkt dat op termijn het ontwerp van Europese richtlijn inzake de eigenvermogensvereisten, de zogenaamde CRD IV (*Capital Requirements Directive*), waarover de Raad momenteel onderhandelt met het Europees Parlement, ertoe strekt om vanaf 2018 in Europa een liquiditeitsratio in te voeren waarbij een minimumniveau van stabiele *funding* wordt opgelegd (*net stable funding ratio*). In overeenstemming met deze nieuwe *ratio* moeten de kredietinstellingen beschikken over een stabiele *funding* basis op lange termijn in verhouding tot het volume kredieten op lange termijn. De mogelijkheid om *covered bonds* uit te geven zou de kredietinstellingen in staat moeten stellen om deze *ratio* gemakkelijker te behalen en aldus hun kredietverlening op lange termijn te kunnen voortzetten.

Het belangrijkste kenmerk van de *covered bonds* is het bijzondere mechanisme dat wordt ingevoerd om deze obligatiehouders te beschermen. Dit beschermingsmechanisme bestaat erin het algemeen vermogen van de uitgevende kredietinstelling te scheiden van het bijzonder vermogen waarin de dekkingswaarden worden afgezonderd. De activa die aldus worden afgezonderd in een bijzonder vermogen om te dienen als dekkingswaarden (zonder aparte rechtspersoonlijkheid) worden op die manier uitsluitend aangewend ter voldoening van de houders van *covered bonds*. Die activa worden strikt gedefinieerd in de wetgeving (in hoofdzaak hypothecaire leningen en schuldvorderingen op centrale, lokale of gewestelijke overheden) om ervoor te zorgen dat de kwaliteit ervan toereikend is.

Beleggers in *covered bonds* hebben een wettelijk gewaarborgd verhaalrecht op de onderliggende activa die als dekking dienen, maar ze behouden ook een recht van verhaal op de kredietinstelling zelf (op het algemeen vermogen van die instelling). Dit dubbele verhaalsrecht biedt de beleggers een grotere bescherming.

La législation prévoit par ailleurs que la valeur des actifs servant de couverture doit excéder d'un certain pourcentage (5 %) le volume des *covered bonds* émis afin d'assurer une « surcollatéralisation » (ce pourcentage doit être maintenu à tout moment).

Les *covered bonds* doivent être émis par un établissement de crédit qui sera soumis à l'ensemble des exigences prudentielles en matière de solvabilité, de liquidité et d'organisation. La Banque nationale de Belgique assure le contrôle du respect de ces exigences.

La technique définie ci-dessus assure une protection considérable aux obligataires, permettant ainsi à l'établissement de crédit de se refinancer par l'émission d'obligations à des conditions intéressantes.

Ces projets de loi revêtent un caractère urgent, car la Belgique est le seul pays d'Europe qui n'a pas encore de cadre légal pour l'émission de *covered bonds*. Il s'ensuit un préjudice considérable pour les établissements de crédit de droit belge par rapport à leurs concurrents étrangers pour le financement à long terme. Ces projets permettront aux établissements de crédit belges de disposer des mêmes moyens de refinancement que leurs concurrents européens.

III. DISCUSSION GÉNÉRALE

M. Laaouej constate que la tendance au niveau européen est d'accorder des crédits de ce type pour augmenter les liquidités et étendre l'accès aux sources de financement pour les établissements de crédit concernés. Cependant, même si les liquidités des établissements concernés augmentent, il faut veiller dans le même temps à ce que leur solvabilité demeure à un bon niveau. Il ressort aussi des dispositions proposées de l'article 5 que la Banque nationale se voit assigner un rôle capital en la matière puisqu'elle devra d'abord donner son autorisation à l'émission et ensuite en assurer le suivi et le contrôle. En outre, l'article 64/22 proposé prévoit un mécanisme de sanction lorsque l'établissement ne satisfait plus aux conditions. En effet, en cas d'extrême urgence, la Banque peut radier l'établissement de crédit émetteur de la liste visée à l'article 64/5. Le ministre peut-il aussi préciser quelles sont les sanctions qui peuvent être prises en cas de problèmes concernant les actifs sous-jacents ?

On demande donc à la BNB d'effectuer un important contrôle microprudentiel. Ce suivi est essentiel compte tenu des répercussions éventuelles sur notre système financier, et il est nécessaire que l'institution dispose d'une expertise suffisante en la

Daarnaast bepaalt de wetgeving ook dat de waarde van de dekkingswaarden met een bepaald percentage (5 %) het volume van de uitgegeven *covered bonds* moet overstijgen om een « overcollateralisering » te garanderen (dit percentage moet steeds behouden blijven).

De *covered bonds* moeten worden uitgegeven door een kredietinstelling die onderworpen wordt aan alle prudentiële eisen betreffende solvabiliteit, liquiditeit en organisatie. De Nationale Bank van België houdt hier toezicht op.

Door de hoger geschetste techniek van de *covered bonds* genieten deze obligatiehouders een aanzienlijke bescherming waardoor de kredietinstelling tegen interessante voorwaarden obligaties kan uitgeven om zich te herfinancieren.

Deze wetsontwerpen hebben een dringend karakter, daar België het enige land is in Europa waar nog geen wettelijk kader bestaat voor de uitgifte van *covered bonds* en de kredietinstellingen naar Belgisch recht als gevolg daarvan een zeer sterk nadeel ondervinden ten opzichte van hun buitenlandse concurrenten wat betreft hun lange termijn financiering. Door deze ontwerpen zullen de Belgische kredietinstellingen over dezelfde middelen tot herfinanciering beschikken als hun Europese concurrenten.

III. ALGEMENE BESPREKING

De heer Laaouej stelt vast dat er op het Europese niveau een tendens bestaat om dergelijke leningen toe te staan om de liquiditeit en de toegang tot de financieringsbronnen van de betrokken kredietinstellingen te verhogen. Tegelijkertijd echter, moet erover gewaakt worden dat, alhoewel de liquiditeit van de betrokken instellingen verhoogt, de solvabiliteit ervan toch op peil blijft. Er wordt in dit kader, zoals ook blijkt uit de voorgestelde bepalingen van het artikel 5 een zeer belangrijke rol toebedeeld aan de Nationale Bank die op dat vlak eerst toestemming tot uitgifte moet verlenen en vervolgens de opvolging en de controle ervan verzekert. Daarbij is er ook, zoals blijkt uit het voorgestelde artikel 64/22, een sanctiemechanisme voorzien wanneer de instelling niet meer aan de voorwaarden voldoet. Immers, in uiterst spoedeisende gevallen kan de Bank de uitgevende kredietinstelling schrappen van de lijst bedoeld in artikel 64/5. Kan de minister nog toelichten welke andere sanctiemaatregelen er kunnen worden genomen indien er problemen zijn met de onderliggende activa ?

Er wordt aan de BNB dus gevraagd een belangrijke micro prudentiële controle uit te voeren. Gezien de mogelijke gevolgen voor ons financieel systeem is deze opvolging essentieel en is het noodzakelijk dat er voldoende expertise op dat vlak is binnen deze

matière. Dans ce contexte, ne serait-il pas intéressant d'organiser une audition de la BNB après les vacances parlementaires, afin de l'entendre notamment sur les nouvelles missions qui lui sont confiées ?

Mme Maes soutient le principe des *covered bonds*. À ce sujet, elle demande au ministre s'il peut confirmer que ces émissions ne disparaissent pas en définitive du bilan de l'établissement financier. En effet, pareil mouvement n'est absolument pas dans l'intérêt du consommateur et du système financier dans son ensemble.

L'intervenante fait ensuite référence à l'article 4 du projet instaurant un régime légal pour les *covered bonds* belges. Elle déclare que le principe de l'inopposabilité à l'égard des tiers lui pose problème.

En ce qui concerne l'article 8, Mme Maes observe que celui-ci prévoit que le débiteur peut isoler une partie de son patrimoine. L'intervenante est préoccupée par un élément de cette disposition, à savoir le fait que d'anciens créanciers déjà existants n'ont pas leur mot à dire à ce propos. Le ministre peut-il fournir des éclaircissements sur ce point ? Pourquoi ne prévoit-on pas que ces créanciers doivent donner leur consentement à la scission ?

À propos du deuxième projet, Mme Maes demande si celui-ci est aussi le fruit de la transposition d'une directive. L'intervenante relève que l'objectif du projet consiste à mobiliser les créances et à les transférer à des « organismes de mobilisation », à des établissements de crédit et à des établissements financiers. Les organismes de mobilisation ne constituent-ils pas le SPV (*special purpose vehicle*) par excellence ? Le projet ne conduira-t-il pas à encore plus de titrisation ?

M. Daems demande comment ces *covered bonds* seront valorisés. Dans quelle mesure peut-on compenser les différences de prix entre les valeurs sous-jacentes ? Comment la BNB tiendra-t-elle compte des fluctuations de prix ? Peut-on éviter des problèmes liés à la fixation du prix comme lors de la crise bancaire ? Le ministre peut-il aussi expliquer les différences entre les *covered bonds* et les CDO (*Collateralized debt Obligation*) ? Étant donné que la BNB effectue manifestement un contrôle *a priori*, l'intervenant se demande dans quelle mesure elle est responsable de son analyse.

M. Bellot demande si les mesures proposées sont directement liées aux exigences de capital plus strictes qui sont imposées par Bâle III.

Le ministre explique que le texte de Bâle ne se prononce pas sur les *covered bonds*. Toutefois, tant Bâle III que la proposition de directive (*Capital Requirements Directive IV*) et de règlement européen prévoient d'introduire un *ratio* de liquidité imposant un niveau minimal de *funding* stable. En ce sens, les

insetting. Zou het in die zin niet interessant zijn om, na het reces, de BNB te horen oa over de nieuw taken die hen worden toebedeeld ?

Mevrouw Maes kan zich akkoord verklaren met het principe van de *covered bonds*. Ze vraagt daarbij of de minister kan bevestigen dat deze uitgiftes uiteindelijk niet van de balans van de financiële instelling verdwijnen. Dergelijke beweging is immers absoluut niet in het belang van de consument en van het financieel systeem in zijn geheel.

Verder verwijst de spreker naar het voorgestelde artikel 4 van het ontwerp tot invoering van een wettelijke regeling voor Belgische *covered bonds*. Ze stelt een probleem te hebben met het principe van de niet-tegenwerpbaarheid tov derden.

Wat het voorgestelde artikel 8 betreft, merkt mevrouw Maes op dat dit bepaalt dat de schuldenaar een deel van zijn vermogen kan afzonderen. Wat de spreker in deze bepaling verontrust, is het gegeven dat oudere, reeds bestaande, schuldeisers hierover niets te zeggen hebben. Kan de minister hier toelichting verschaffen ? Waarom wordt niet voorzien dat zij met deze afsplitsing moeten instemmen ?

Wat het tweede ontwerp betreft, vraagt mevrouw Maes of dit ook betrekking heeft op de omzetting van een richtlijn. Spreker merkt op dat de bedoeling van het ontwerp het mobiliseren van schuldvorderingen is en deze overdragen naar « mobiliseringsinstellingen », kredietinstellingen en financiële instellingen. Zijn die mobiliseringsinstellingen niet bij uitstek de SPV (*special purpose vehicle*) ? Gaat er door het ontwerp niet nog meer geëffectiseerd worden ?

De heer Daems vraagt hoe de *covered bonds* zullen worden gewaardeerd. In welke mate kunnen de prijsverschillen van de onderliggende waarden worden ondervangen ? Hoe zal de BNB rekening houden met prijsfluctuaties ? Kunnen problemen in verband met prijsbepaling zoals tijdens de bankencrisis worden vermeden ? Kan de minister ook de verschillen tussen de *covered bond* en de CDO (*Collateralized debt Obligation*) toelichten ? Gezien de BNB blijkbaar een *a priori* controle uitvoert, vraagt de spreker in welke mate deze instelling verantwoordelijk is voor haar analyse.

De heer Bellot vraagt of de voorgestelde maatregelen een specifiek verband hebben met de strengere kapitaaleisen zoals die worden bepaald door Basel III.

De minister verklaart dat de tekst van Basel zich niet uitspreekt over *covered bonds*. Wel voorzien zowel Basel III als het voorstel van richtlijn (*Capital Requirements Directive IV*) erin dat er een liquiditeitsratio wordt ingevoerd met de verplichting een minimum niveau aan stabiele *funding* te handhaven. In

covered bonds devraient permettre aux établissements émetteur de renforcer leur *funding* stable et d'atteindre plus facilement ce type de *ratio*.

Le représentant de la BNB déclare qu'une condition importante à l'émission de *covered bonds* est définie dans l'article 64/3, § 1^{er}, 1, proposé. Celle-ci prévoit que le dossier doit toujours contenir une description de la situation financière de l'établissement et notamment de ses perspectives de crédit, démontrant que sa solvabilité permet de sauvegarder les intérêts des créanciers autres que les titulaires de *covered bonds* belges. Il faudra donc toujours veiller à ce qu'il y ait une diversification suffisante et que les *covered bonds* ne constituent que l'une des sources de financement d'un établissement financier.

Pour ce qui est du principe de l'inopposabilité, le représentant de la Banque nationale indique que ce principe n'est pas de nature à léser les intérêts des tiers. En effet, en complétant l'article 31 de la loi du 22 mars 1993, on crée la possibilité de rendre inapplicables certaines règles de la loi sur les faillites, ce qui est nécessaire pour regagner la confiance des agences de notation. Si ces dernières constatent qu'un pays prévoit des possibilités légales pour écarter d'une faillite certains actifs d'un établissement de crédit, elles considéreront que cet établissement est plus robuste.

En réponse à la question portant sur la fixation du prix, le ministre signale que des *covered bonds* ne peuvent être émis qu'après l'autorisation préalable de la BNB. On part du principe d'une surcouverture de 5 %. Avec ce pourcentage et la nature des actifs sous-jacents, on dispose déjà d'un tampon. De surcroît, comme le prévoit l'article 64/3, § 4, 1 à 6, le Roi peut déterminer les valeurs minimales auxquelles doivent correspondre les actifs de couverture. Cela vise à garantir une couverture suffisamment solide, laquelle devra être renforcée le cas échéant.

Le ministre déclare qu'un CDO (*Collateralized debt obligation*) diffère clairement d'un *covered bond* sur plusieurs aspects :

- les *covered bonds* ne sont pas émis par un special purpose vehicle (SPV), mais par l'établissement de crédit lui-même;
- dans le cas des *covered bonds*, les créances restent inscrites au bilan de l'établissement financier;
- les détenteurs de *covered bonds* conservent un double droit de recours, d'une part sur les actifs qui sont isolés dans un patrimoine spécial pour servir d'actifs de couverture, et, d'autre part, sur l'ensemble du patrimoine de l'émetteur;

die zin zouden de *covered bonds* de uitgevende instellingen in staat moeten stellen hun stabiele *funding* te ondersteunen en dit soort verhouding gemakkelijker te kunnen bereiken.

De vertegenwoordiger van de NBN verklaart dat een belangrijke voorwaarde tot de uitgifte van *covered bonds* is weergegeven in het voorgestelde artikel 64/3, § 1, 1. Deze voorwaarde geeft aan dat het dossier steeds een beschrijving moet bevatten van de financiële positie van de instelling en met name van haar kredietvooruitzichten waaruit blijkt dat zij voldoende solvabel is om de belangen van andere schuldeisers dan de houders van Belgische *covered bonds* te vrijwaren. Er zal dus steeds moeten over gewaakt worden dat er voldoende diversificatie is en dat de *covered bonds* slechts één van de financieringsbronnen van een financiële instelling vormen.

In verband met het principe van de niet-tegenwerpbaarheid stelt de vertegenwoordiger van de Nationale Bank dat dit principe niet van die aard is dat het de belangen van derden aantast. Immers, via de aanvulling van artikel 31 van de wet van 22 maart 1993 wordt de mogelijkheid gecreëerd om bepaalde regels van de faillissementswet buiten toepassing te laten, wat nodig is om het vertrouwen van de ratingagentschappen te winnen. Als zij vaststellen dat er in een land wettelijke mogelijkheden zijn om bepaalde activa van een kredietinstelling uit een faillissement te houden, zullen ze die instelling als robuuster beschouwen.

Wat de vraag over de prijsbepaling betreft, merkt de minister op dat *covered bonds* enkel mogen worden uitgegeven na een voorafgaandelijke toestemming van de BNB. Er wordt uitgegaan van het principe van een overcollateralisering van 5 %. Dit percentage en de aard van de onderliggende activa vormen reeds een buffer. Bovendien kan de Koning, zoals blijkt uit artikel 64/3, § 4, 1 tot 6, de minimumwaarden waaraan de dekkingswaarden moeten voldoen bepalen. Dit om toe te zien op een voldoende sterke collateral. In voorkomend geval zal deze wel moeten worden aangevuld.

De minister verklaart dat een CDO (*Collateralized debt obligation*) een aantal duidelijke verschillen kent met een *covered bond* :

- *covered bonds* worden niet uitgegeven door een special purpose vehicle (SPV) maar door de kredietinstelling zelf;
- bij *covered bonds* blijven de schuldvorderingen op de balans van de financiële instelling staan;
- bezitters van *covered bonds* blijven een dubbel verhaalrecht hebben namelijk tegenover de activa die worden afgezonderd in een bijzonder vermogen om te dienen als dekkingswaarden en tegenover het ganse vermogen van de emittent;

— le recours lié aux *covered bonds* est dynamique dans le sens où les actifs sous-jacents doivent être complétés si leur valeur descend en dessous des 105 %.

En réponse à la question posée par M. Laaouej sur les mesures de sanction éventuelles, le représentant de la BNB indique qu'en cas de problèmes avec l'établissement de crédit, c'est-à-dire lorsque celui-ci ne fonctionne pas en conformité avec les dispositions de la loi et des arrêtés et règlements pris pour son exécution, les dispositions de l'article 57 de la loi du 22 mars 1993 sont applicables. Un commissaire spécial peut donc être désigné. L'exercice des activités peut être suspendu ou interdit pendant le délai que la Banque détermine. La Banque peut ordonner le remplacement des administrateurs ou des gérants. L'agrément de l'établissement peut être révoqué. L'intervenant précise encore que la menace de ces mesures éventuelles suffit généralement à convaincre l'établissement concerné de rectifier le tir rapidement.

Quant aux conséquences de la protection au profit des titulaires de *covered bonds* pour les déposants qui sont des créanciers chirographaires ordinaires, le ministre souhaite, en réponse à la question de Mme Maes, préciser que ces derniers ne subissent *de facto* aucun préjudice :

1. Le projet d'arrêté royal prévoit que la Banque nationale de Belgique peut imposer des plafonds à l'établissement de crédit en matière d'émission de *covered bonds*. La Banque nationale de Belgique exerce un contrôle strict sur l'établissement de crédit, tout d'abord au moment de l'octroi de l'autorisation d'émettre des *covered bonds* et ensuite à chaque fois qu'une émission a lieu concrètement.

2. Les déposants ordinaires disposent aussi déjà d'une forme de garantie : la protection des dépôts à hauteur de 100 000 euros par personne et par établissement.

3. L'amélioration des modalités de financement à long terme est également profitable aux déposants parce que ces derniers ont intérêt à ce que l'établissement de crédit puisse se refinancer à des conditions plus avantageuses dans l'optique de sa pérennisation. En réalité, il s'agit d'une situation win-win pour tous.

À propos du deuxième projet, le ministre précise qu'il ne s'agit pas de la transposition d'une directive. Concernant la référence de Mme Maes à l'article 2, 5, il est signalé que seuls des établissements de crédit peuvent émettre des *covered bonds*. La définition que le projet de loi utilise à l'article 2 pour un organisme de mobilisation ne concerne pas des SPV, mais bien des formes de produits d'épargne collective qui sont inscrits dans la liste de la FSMA.

— het verhaal van de *covered bonds* is dynamisch in de zin dat de onderliggende activa moeten worden aangevuld indien de waarde ervan onder de 105 % zakt.

In antwoord op de vraag van de heer Laaouej over mogelijke sanctiemaatregelen, antwoordt de vertegenwoordiger van de BNB dat, bij problemen van de kredietinstelling, namelijk wanneer ze niet werkt volgens de bepalingen van de wet en de ter uitvoering ervan genomen besluiten en reglementen, de bepalingen van artikel 57 van de wet van 22 maart 1993 van toepassing zijn. Er kan dus een speciale commissaris worden aangesteld. Voor de termijn die de Bank bepaalt, kan de uitoefening van activiteiten worden geschorst of verboden. De vervanging van bestuurders of zaakvoerders kan worden gelast. De vergunning van de instelling kan worden herroepen. Spreker merkt nog op dat dreiging van deze mogelijke maatregelen vaak overtuigend genoeg is opdat de betrokken instelling snel corrigerend zou optreden.

Met betrekking tot de gevolgen van de bescherming ten gunste van de houders van de *covered bonds* voor de depositohouders die gewone chirografaire schuldeisers zijn, wenst de minister, in antwoord op de vraag van mevrouw Maes, te verduidelijken dat deze *de facto* geen nadeel ondervinden :

1. Het ontwerp van koninklijk besluit voorziet dat de NBB aan de kredietinstelling maximumlimieten kan opleggen inzake de uitgifte van *covered bonds*. De NBB houdt streng toezicht op de kredietinstelling, in eerste instantie op het moment van het verlenen van de vergunning om *covered bonds* te kunnen uitgeven en daarna ook telkenmale bij een concrete uitgifte.

2. De gewone depositohouders beschikken ook reeds over een vorm van waarborg : de depositobescherming tot 100 000 euro persoon en per instelling.

3. Het verbeteren van de stabiele lange termijn financiering komt ook de depositohouders ten goede omdat deze er vanuit het oogpunt van de continuïteit van de kredietinstelling belang bij hebben dat de kredietinstelling zich voordeliger kan herfinancieren. Eigenlijk is dit een win win situatie voor iedereen.

Wat het tweede ontwerp betreft, verduidelijkt de minister dat dit geen betrekking heeft op de omzetting van een richtlijn. In verband met de verwijzing van mevrouw Maes naar artikel 2, 5 wordt er opgemerkt dat enkel kredietinstellingen *covered bonds* kunnen uitgeven. De definitie die het wetsontwerp in artikel 2 hanteert voor een mobiliseringsinstelling heeft geen betrekking op SPV's, maar op vormen van collectieve spaarproducten die zijn ingeschreven op de lijst van de FSMA.

IV. VOTES

a) Projet de loi n° 5-1763 instaurant un régime légal pour les *covered bonds* belges

L'ensemble du projet de loi est adopté par 9 voix contre 2.

b) Projet de loi n° 5-1764 relatif à des mesures diverses pour faciliter la mobilisation de créances dans le secteur financier

L'ensemble du projet de loi est adopté par 10 voix contre 2.

*
* *

Confiance a été faite au rapporteur pour un rapport oral.

Le rapporteur,
Louis SIQUET.

Le président,
Ludo SANNEN.

*
* *

A. Le texte du projet de loi «instaurant un régime légal pour les *covered bonds* belges» adopté par la commission est identique au texte du projet transmis par la Chambre des représentants (voir le doc. Chambre, n° 53 2341/5)

B. Le texte du projet de loi «relatif à des mesures diverses pour faciliter la mobilisation de créances dans le secteur financier» adopté par la commission est identique au texte du projet transmis par la Chambre des représentants (voir le doc. Chambre, n° 53 2342/5)

IV. STEMMINGEN

a) Wetsontwerp nr. 5-1763 tot invoering van een wettelijke regeling voor de Belgische *covered bonds*

Het wetsontwerp in zijn geheel wordt aangenomen met 9 stemmen tegen 2.

b) Wetsontwerp nr. 5-1764 betreffende diverse maatregelen ter vergemakkelijking van de mobilisering van schuldvorderingen in de financiële sector

Het wetsontwerp in zijn geheel wordt aangenomen met 10 stemmen tegen 2.

*
* *

Vertrouwen werd geschonken aan de rapporteur voor het uitbrengen van een mondeling verslag.

De rapporteur,
Louis SIQUET.

De voorzitter,
Ludo SANNEN.

*
* *

A. De door de commissie aangenomen tekst van het wetsontwerp «tot invoering van een wettelijke regeling voor Belgische *covered bonds*» is dezelfde als de tekst van het overgezonden ontwerp door de Kamer van volksvertegenwoordigers (zie stuk Kamer, nr. 53 2341/5)

B. De door de commissie aangenomen tekst van het wetsontwerp «betreffende diverse maatregelen ter vergemakkelijking van de mobilisering van de schuldvorderingen in de financiële sector» is dezelfde als de tekst van het overgezonden ontwerp door de Kamer van volksvertegenwoordigers (zie stuk Kamer, nr. 53 2342/5)