

**RECOMMANDATION DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE**  
**du 27 juin 2019**  
**concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel aux Pays-Bas**  
**(CERS/2019/7)**  
**(2019/C 366/04)**

LE CONSEIL GÉNÉRAL DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

vu le règlement (UE) n° 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique <sup>(1)</sup>, et notamment ses articles 3, 16, 17 et 18,

considérant ce qui suit:

- (1) Le secteur de l'immobilier joue un rôle important dans l'économie et son évolution peut avoir une influence significative sur le système financier. Les crises financières passées ont montré qu'une évolution instable des marchés immobiliers peut avoir de graves répercussions sur la stabilité du système financier et de l'économie dans son ensemble, ce qui peut également donner lieu à des effets d'entraînement transfrontalier négatifs. Par le passé, les évolutions défavorables du marché de l'immobilier survenues dans certains États membres ont engendré de lourdes pertes de crédit ou ont eu des effets négatifs sur l'économie réelle. Ces effets illustrent l'interaction étroite entre le secteur de l'immobilier, les bailleurs de fonds et les autres secteurs économiques. De plus, les forts effets de réactions en boucle entre le système financier et l'économie réelle accentuent toute évolution négative.
- (2) Ces liens sont importants car ils signifient que les risques émanant du secteur immobilier peuvent avoir une incidence systémique de nature procyclique. Les vulnérabilités du système financier tendent à s'accumuler lors de la phase d'essor du cycle immobilier. La perception d'un financement moins risqué et plus facile d'accès peut contribuer à une expansion rapide du crédit et de l'investissement, accompagnée d'une augmentation de la demande de biens immobiliers, ce qui exerce une pression haussière sur les prix de l'immobilier. Comme la valeur des garanties qui en résulte augmente et stimule encore davantage la demande et l'offre de crédit, cette dynamique auto-entretenu peut donner lieu à des effets d'ordre systémique. À l'inverse, pendant la phase de repli du cycle immobilier, le durcissement des conditions de prêt, l'accroissement de l'aversion au risque et les pressions baissières sur les prix de l'immobilier peuvent avoir des répercussions négatives sur la résilience des emprunteurs et des prêteurs, provoquant un ralentissement économique.
- (3) Les vulnérabilités liées au secteur immobilier résidentiel peuvent être une source de risque systémique et peuvent affecter la stabilité financière à la fois directement et indirectement. Les effets directs sont des pertes de crédit sur des portefeuilles de prêts hypothécaires en raison de conditions économiques ou financières défavorables coïncidant avec des évolutions négatives du marché de l'immobilier résidentiel. Les effets indirects peuvent être liés à des ajustements de la consommation des ménages, entraînant d'autres conséquences sur l'économie réelle et la stabilité financière.
- (4) Comme indiqué au considérant 4 de la recommandation CERS/2013/1 <sup>(2)</sup>, l'objectif ultime de la politique macroprudentielle est de contribuer au maintien de la stabilité du système financier dans son ensemble, y compris en renforçant la résilience du système financier et en diminuant l'accumulation de risques systémiques, assurant ainsi une contribution durable du secteur financier à la croissance économique.

<sup>(1)</sup> JO L 331 du 15.12.2010, p. 1.

<sup>(2)</sup> Recommandation CERS/2013/1 du Comité européen du risque systémique du 4 avril 2013 sur les objectifs intermédiaires et les instruments de la politique macroprudentielle (JO C 170 du 15.6.2013, p. 1).

- (5) À cette fin, les autorités macroprudentielles peuvent utiliser une ou plusieurs des mesures macroprudentielles se rapportant aux fonds propres prévues par la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil <sup>(3)</sup> et le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil <sup>(4)</sup>, ou des mesures macroprudentielles se rapportant aux emprunteurs, lesquelles sont exclusivement fondées sur le droit national, en fonction de l'évaluation des risques. Alors que les mesures se rapportant aux fonds propres visent essentiellement à accroître la résilience du système financier, les mesures se rapportant aux emprunteurs peuvent être particulièrement adaptées pour prévenir une accumulation de risques systémiques.
- (6) De plus, la recommandation CERS/2013/1 recommande aux États membres d'établir un cadre juridique permettant aux autorités macroprudentielles de disposer d'un contrôle direct ou de jouir de pouvoirs de recommandation sur les instruments macroprudentiels identifiés dans ladite recommandation.
- (7) En 2016, le Comité européen du risque systémique (CERS) a mené une évaluation, à l'échelle de l'Union, des vulnérabilités liées au secteur immobilier résidentiel <sup>(5)</sup>. L'évaluation a permis au CERS d'identifier un certain nombre de vulnérabilités à moyen terme dans plusieurs pays comme étant des sources de risque systémique pour la stabilité financière, ce qui a donné lieu à l'émission d'alertes à destination de huit pays, parmi lesquels les Pays-Bas <sup>(6)</sup>.
- (8) En 2016, la principale vulnérabilité identifiée du marché de l'immobilier résidentiel aux Pays-Bas concernait le niveau élevé d'endettement des ménages, avec une part significative de débiteurs hypothécaires dont l'endettement total était supérieur à la valeur de leur logement. Cette vulnérabilité reflétait notamment le fait que, même si la part des nouveaux prêts hypothécaires amortissables était en hausse, une part significative des prêts hypothécaires en cours était non-amortissable alors qu'en 2016, il n'y avait pas de signes de surévaluation et que les prix du logement dans les grandes villes étaient revenus à leurs niveaux d'avant la crise.
- (9) Le CERS a récemment conclu une évaluation systématique et prospective, à l'échelle de l'Espace économique européen (EEE), des vulnérabilités liées au secteur de l'immobilier résidentiel <sup>(7)</sup>.
- (10) Concernant les Pays-Bas, cette évaluation récente a révélé que, depuis 2016, l'endettement des ménages a légèrement baissé et que la part des nouveaux prêts hypothécaires non-amortissables a également continué à diminuer. Par ailleurs, depuis 2016, la hausse des prix du logement s'est poursuivie, entraînant la création de poches de surévaluation dans les grandes villes. Dans ce contexte, les ratios prêt-valeur (LTV) des nouveaux prêts hypothécaires sont restés élevés, notamment parce que la limite réglementaire de 100 % applicable au ratio LTV n'impose pas de garantie supplémentaire en cas de diminution des prix de l'immobilier. S'agissant de la stabilité financière, les vulnérabilités créées par cette évolution n'ont pas été prises en compte dans les pondérations du risque appliquées aux prêts hypothécaires aux Pays-Bas, qui font partie des plus faibles de l'EEE.
- (11) Depuis 2016, le durcissement graduel de la limite légalement contraignante applicable au ratio LTV a été maintenu. Ce dernier a ainsi été abaissé à 100 % en 2018 (contre 106 % en 2012). En 2018, le gouvernement néerlandais a également annoncé qu'il réduirait progressivement le pourcentage maximum de déduction des intérêts versés sur les prêts hypothécaires, de 49,5 % en 2018 à environ 37 % en 2023.

<sup>(3)</sup> Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (JO L 176 du 27.6.2013, p. 338).

<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> Voir «*Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector*» («Vulnérabilités du secteur immobilier résidentiel de l'Union européenne»), CERS, novembre 2016, disponible en anglais sur le site internet du CERS à l'adresse suivante: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(6)</sup> Alerte CERS/2016/10 du Comité européen du risque systémique du 22 septembre 2016 concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel aux Pays-Bas (JO C 31 du 31.1.2017, p. 47).

<sup>(7)</sup> Voir «*Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries*» («Vulnérabilités des secteurs immobiliers résidentiels des pays de l'EEE»), CERS, 2019, disponible en anglais sur le site internet du CERS à l'adresse suivante: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

- (12) Alors que l'autorité macroprudentielle néerlandaise (*Financieel Stabiliteitscomité*) a recommandé un durcissement de la limite légalement contraignante applicable au ratio LTV à 90 %, le gouvernement néerlandais, en charge de la mise en œuvre de telles mesures, a choisi de ne pas suivre cette recommandation. Par ailleurs, comme le cadre juridique en vigueur ne prévoit pas de mécanisme «agir ou se justifier» pour les recommandations adoptées par l'autorité macroprudentielle, il n'a pas été officiellement demandé au gouvernement néerlandais d'expliquer son inaction à l'autorité macroprudentielle et celui-ci n'a dû expliquer sa position que devant le Parlement néerlandais. Or, une baisse de la limite applicable au ratio LTV est nécessaire pour pallier les vulnérabilités identifiées aux Pays-Bas en rapport avec les poches de surévaluation des prix du logement et le nantissement des nouveaux prêts hypothécaires. En outre, il n'existe pas de mesure macroprudentielle se rapportant aux capitaux, (par exemple des pondérations de risque plus élevées pour les prêts hypothécaires) pour pallier les vulnérabilités accumulées en lien avec le nantissement des prêts hypothécaires en cours et les effets potentiels de second tour liés à l'endettement des ménages.
- (13) Bien que le ratio charges d'emprunt-revenu (DSTI) des prêts hypothécaires contribue largement à l'atténuation des risques par ses caractéristiques, telles que les hypothèses prises pour les hausses possibles des taux d'intérêt, certains éléments de la méthodologie actuelle utilisée pour le calibrage de la limite applicable à ce ratio aux Pays-Bas réduisent l'efficacité de cette mesure et pourraient en accroître les effets procycliques sur les cycles financier et économique. Si certains ajustements (tels que l'utilisation des moyennes sur quatre ans des ratios calculés comme données de calibrage) ont été réalisés pour pallier les éléments procycliques de la méthodologie, certains de ces éléments restent toutefois présents.
- (14) Bien que les facteurs cycliques jouent un rôle important dans la création des vulnérabilités identifiées aux Pays-Bas, il existe également des facteurs structurels qui les favorisent, ce qui aboutit à augmenter le risque systémique. Ces facteurs sont: i) un manque d'offre de logements qui a exercé une pression haussière sur les prix de l'immobilier et un endettement des ménages qui achètent leur bien immobilier; et ii) la déductibilité fiscale des intérêts versés sur les prêts hypothécaires qui peut inciter les ménages au surendettement.
- (15) Le CERS a donc conclu que les mesures macroprudentielles mises en œuvre par les Pays-Bas sont partiellement adaptées et partiellement suffisantes pour pallier les vulnérabilités liées à l'endettement des ménages à moyen terme. Par conséquent, d'autres mesures politiques sont nécessaires pour pallier ces vulnérabilités qui peuvent être une source de risque systémique. Les mesures proposées dans la présente recommandation visent à compléter les mesures macroprudentielles en vigueur aux Pays-Bas.
- (16) Étant donné que les vulnérabilités découlent, dans une certaine mesure, de facteurs structurels qui sortent du champ de la politique macroprudentielle, d'autres politiques sont nécessaires pour compléter et soutenir les mesures macroprudentielles actuelles, dans le but de remédier de manière plus efficace et efficiente aux facteurs qui favorisent l'accumulation de risques systémiques dans le secteur de l'immobilier résidentiel aux Pays-Bas, sans engendrer de coûts excessifs pour l'économie réelle et le système financier du pays.
- (17) La présente recommandation a pour objet de recommander: a) l'établissement en droit néerlandais d'un mécanisme «agir ou se justifier» en lien avec les recommandations émises par l'autorité macroprudentielle pour la mise en œuvre de nouvelles mesures se rapportant aux emprunteurs légalement contraignantes; b) le durcissement de la limite légalement contraignante en vigueur pour le ratio LTV; c) une modification de la méthodologie utilisée pour déterminer la limite maximale applicable au ratio DSTI; et d) la mise en œuvre de mesures se rapportant aux fonds propres afin d'assurer la résilience du secteur bancaire aux vulnérabilités à moyen terme identifiées aux Pays-Bas. La présente recommandation vise également à souligner la nécessité d'une action politique plus large visant à réduire les facteurs qui facilitent ou encouragent l'endettement des ménages.
- (18) La présente recommandation est sans préjudice des mandats de politique monétaire des banques centrales de l'Union.
- (19) Les recommandations du CERS sont publiées après que l'intention du conseil général de procéder à la publication a été portée à la connaissance du Conseil de l'Union européenne, et que celui-ci a eu la possibilité de réagir, et après que les destinataires ont été informés de l'intention de publication,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION:

## SECTION 1

### RECOMMANDATIONS

#### **Recommandation A — Cadre juridique pour les mesures se rapportant aux emprunteurs**

Il est recommandé aux Pays-Bas de veiller à ce que les pouvoirs de recommandation de l'autorité macroprudentielle concernant toutes mesures légalement contraignantes applicables aux emprunteurs soient complétés par un mécanisme «agir ou se justifier» ou, à titre subsidiaire, si le droit néerlandais ne le permet pas, de faire en sorte qu'un mécanisme obligeant de rendre compte soit établi pour rendre publics les avis de l'autorité chargée de l'application des mesures se rapportant aux emprunteurs après que l'autorité macroprudentielle néerlandaise a émis une recommandation.

#### **Recommandation B — Durcissement des mesures se rapportant aux emprunteurs et méthode de calibrage**

1. Il est recommandé aux Pays-Bas d'abaisser la limite légalement contraignante actuellement applicable au ratio LTV pour s'assurer que les garanties des nouveaux prêts hypothécaires soient suffisantes pour couvrir les pertes de crédit correspondant à une baisse potentielle du prix des logements en cas de conjoncture économique ou financière défavorable.
2. Il est recommandé aux Pays-Bas de modifier la méthodologie utilisée pour déterminer la limite maximale applicable au ratio DSTI afin que cette mesure n'ait pas pour effet d'amplifier la procyclicité des cycles économique et financier.

#### **Recommandation C — Mise en œuvre de mesures se rapportant aux fonds propres**

Il est recommandé à l'autorité macroprudentielle, à l'autorité désignée ou à l'autorité compétente aux Pays-Bas, le cas échéant, en mettant en œuvre des mesures se rapportant aux fonds propres d'assurer la résilience des établissements de crédit autorisés aux Pays-Bas face à une concrétisation possible du risque systémique lié à l'immobilier résidentiel qui pourrait causer des pertes de crédit directes et indirectes ou résultant d'une contraction de la consommation des ménages engagés dans des prêts immobiliers.

#### **Recommandation D — Changements structurels liés aux crédits hypothécaires et au secteur de l'immobilier résidentiel**

Il est recommandé aux Pays-Bas de revoir leurs politiques dans le but de réduire les facteurs structurels ayant entraîné les vulnérabilités identifiées aux Pays-Bas comme source de risque systémique car elles incitent les ménages à contracter des crédits hypothécaires excessifs, ou causent une augmentation excessive des prix de l'immobilier et de la dette hypothécaire.

## SECTION 2

### MISE EN ŒUVRE

#### **1. Définitions**

Aux fins de la présente recommandation, on entend par:

- a) «mesures se rapportant aux emprunteurs»: les mesures macroprudentielles visant les emprunteurs;
- b) «contrôle direct»: une capacité réelle et effective à imposer et modifier, lorsque cela est nécessaire pour atteindre un objectif final ou intermédiaire, des mesures macroprudentielles applicables aux établissements financiers relevant de la compétence de l'autorité macroprudentielle correspondante;
- c) «pouvoirs de recommandation»: la capacité à guider, par des recommandations, l'utilisation des instruments macroprudentiels, lorsque cela est nécessaire pour atteindre un objectif final ou intermédiaire;
- d) «ratio prêt-valeur» (ratio LTV): le rapport entre la somme de tous les prêts ou tranches de prêts garantis par l'emprunteur concernant un bien immobilier au moment du montage du prêt et la valeur du bien au moment du montage du prêt;
- e) «autorité macroprudentielle»: une autorité macroprudentielle nationale dotée des objectifs, accords, pouvoirs, responsabilités et autres caractéristiques exposées dans la recommandation CERS/2011/3 <sup>(8)</sup>;

<sup>(8)</sup> Recommandation CERS/2011/3 du Comité européen du risque systémique du 22 décembre 2011 concernant le mandat macroprudentiel des autorités nationales (JO C 41 du 14.2.2012, p. 1).

- f) «charges d'emprunt»: le total des intérêts et des remboursements de capital relatifs à l'endettement total d'un emprunteur sur une période donnée (généralement un an);
- g) «ratio charges d'emprunt-revenu» (ratio DSTI): le rapport entre les charges d'emprunt annuelles totales et le revenu annuel total disponible de l'emprunteur à ce même moment;
- h) «moyen terme»: à un horizon de trois ans;
- i) «mesures se rapportant aux emprunteurs légalement contraignantes»: des mesures se rapportant aux emprunteurs introduites par le biais d'actes légalement contraignants.

## 2. Critères de mise en œuvre

1. La mise en œuvre de la présente recommandation satisfait aux critères suivants:

- a) il convient de tenir dûment compte du principe de proportionnalité, en considérant l'objectif et le contenu de la recommandation A, de la recommandation B, de la recommandation C et de la recommandation D;
- b) lors de l'abaissement de la limite en vigueur appliquée au ratio LTV en vertu de la recommandation B, il convient que son calibrage et sa mise en œuvre progressive tiennent compte de la position des Pays-Bas dans les cycles économique et financier, ainsi que de toutes les incidences potentielles concernant les coûts et bénéfices associés;
- c) lors de la mise en œuvre des mesures se rapportant aux fonds propres en vertu de la recommandation C, il convient que leur calibrage et mise en œuvre progressive tiennent compte de la position des Pays-Bas dans les cycles économique et financier, ainsi que de toutes les incidences potentielles concernant les coûts et bénéfices associés;
- d) concernant la recommandation D, lors de changements de politique, il convient que la mise en œuvre progressive de telles mesures tienne compte de la position des Pays-Bas dans les cycles économique et financier afin que ces mesures n'aient pas pour effet d'amplifier ou de déclencher la concrétisation des vulnérabilités accumulées dans le secteur immobilier résidentiel aux Pays-Bas;
- e) les critères particuliers de conformité à la recommandation B, la recommandation C et la recommandation D figurent à l'annexe I.

2. Les destinataires de la présente recommandation sont invités à communiquer au CERS et au Conseil les mesures prises pour donner suite à la présente recommandation ou à fournir une justification adéquate en cas d'inaction. Les rapports doivent au moins contenir:

- a) des informations sur le contenu et le calendrier des mesures prises;
- b) une évaluation des vulnérabilités liées aux poches de surévaluation des prix des logements et au nantissement des crédits hypothécaires, nouveaux et existants, y compris la répartition des nouveaux crédits hypothécaires en fonction de leurs ratios LTV, les ratios pertinents étant calculés conformément à l'annexe IV de la recommandation CERS/2016/14 du Comité européen du risque systémique <sup>(\*)</sup>, ainsi qu'une évaluation du fonctionnement des mesures prises par rapport aux objectifs de la présente recommandation;
- c) une justification détaillée de toute inaction ou de tout écart par rapport à la présente recommandation, y compris les éventuels retards.

## 3. Calendrier du suivi

Les destinataires sont invités à communiquer au CERS et au Conseil les mesures prises pour donner suite à la présente recommandation ou à fournir une justification adéquate en cas d'inaction, conformément au calendrier figurant ci-dessous:

a) *Recommandation A*

Au plus tard le 31 mars 2021, le destinataire la recommandation A est invité à remettre au CERS et au Conseil un rapport final sur la mise en œuvre de la recommandation A.

<sup>(\*)</sup> Recommandation CERS/2016/14 du Comité européen du risque systémique du 31 octobre 2016 visant à combler les lacunes de données immobilières (JO C 31 du 31.1.2017, p. 1).

b) *Recommandation B*

Au plus tard le 31 octobre 2020, et annuellement par la suite jusqu'au 31 octobre 2022, le destinataire de la sous-recommandation B, paragraphe 1, est invité à remettre au CERS et au Conseil un rapport sur toute mesure prise en rapport avec le durcissement des mesures se rapportant aux emprunteurs. Lorsqu'il existe plus d'un organe chargé d'agir pour pallier les vulnérabilités identifiées, il convient de remettre un rapport commun.

Au plus tard le 31 mars 2021, le destinataire de la sous-recommandation B, paragraphe 2, est invité à remettre au CERS et au Conseil un rapport sur la mise en œuvre de la sous-recommandation B, paragraphe 2. Lorsqu'il existe plus d'un organe chargé d'agir pour pallier les vulnérabilités identifiées, il convient de remettre un rapport commun.

c) *Recommandation C*

Au plus tard le 31 octobre 2020, et annuellement par la suite jusqu'au 31 octobre 2022, les destinataires de la recommandation C, paragraphe 2, sont invités à remettre au CERS et au Conseil un rapport sur l'action menée concernant la mise en œuvre des mesures se rapportant aux fonds propres. Lorsqu'il existe plus d'un organe chargé d'agir pour pallier les vulnérabilités identifiées, il convient de remettre un rapport conjoint.

d) *Recommandation D*

Au plus tard le 31 octobre 2022, le destinataire de la recommandation D est invité à remettre au CERS et au Conseil un rapport sur la mise en œuvre de la recommandation D. Lorsqu'il existe plus d'un organe chargé d'agir pour pallier les vulnérabilités identifiées, il convient de remettre un rapport commun.

#### 4. **Suivi et évaluation**

1. Le secrétariat du CERS:

- a) prêtera assistance aux destinataires, en assurant la coordination des rapports, en fournissant les modèles adéquats et en donnant, le cas échéant, des précisions sur la procédure et le calendrier du suivi;
- b) vérifiera le suivi effectué par les destinataires, leur prêtera assistance sur demande, et soumettra les rapports de suivi au conseil général. Trois évaluations seront entreprises comme suit:
  - i) au plus tard le 31 décembre 2020, concernant la mise en œuvre de la sous-recommandation B, paragraphe 1, et de la recommandation C;
  - ii) au plus tard le 31 décembre 2021, concernant la mise en œuvre de la recommandation A, de la sous-recommandation B, paragraphes 1 et 2, et de la recommandation C;
  - iii) au plus tard le 31 décembre 2022, concernant la mise en œuvre de la sous-recommandation B, paragraphe 1, et des recommandations C et D.

2. Le conseil général évaluera les mesures et les justifications communiquées par les destinataires, et, le cas échéant, pourra décider que la présente recommandation n'a pas été suivie et qu'un destinataire n'a pas donné de justification adéquate de son inaction.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 27 juin 2019.

*Chef du secrétariat du CERS,*  
*au nom du conseil général du CERS*  
Francesco MAZZAFERRO

## ANNEXE I

**SPÉCIFICATION DES CRITÈRES DE CONFORMITÉ APPLICABLES AUX RECOMMANDATIONS****Recommandation B — Durcissement des mesures se rapportant aux emprunteurs et approche de leur calibrage**

Le critère de conformité suivant est applicable à la sous-recommandation B, paragraphe 1.

Avant d'abaisser les limites en vigueur pour le ratio prêt-valeur (LTV), il convient de mener une évaluation de la position des Pays-Bas dans les cycles économique et financier afin de déterminer un calibrage et une mise en œuvre progressive qui soient adaptés à de telles mesures.

Le critère de conformité suivant est applicable à la sous-recommandation B, paragraphe 2.

Lors du calibrage de la limite applicable au ratio DSTI, il convient que les Pays-Bas évaluent les effets procycliques potentiels des différents éléments de la méthodologie employée pour ce calibrage.

**Recommandation C — Mise en œuvre de mesures se rapportant aux capitaux propres**

Les critères de conformité suivants sont applicables à la recommandation C.

- 1) Avant la mise en œuvre de mesures se rapportant aux capitaux propres, il convient de mener une évaluation de la position des Pays-Bas dans les cycles économique et financier afin de déterminer si cette mise en œuvre ou ce durcissement seraient adaptés.
- 2) Après la mise en œuvre de mesures se rapportant aux fonds propres, leur durcissement ou la mise en œuvre de mesures macroprudentielles additionnelles peuvent être nécessaires pour pallier les vulnérabilités identifiées aux Pays-Bas; ceci dépendra du choix des mesures se rapportant aux fonds propres, du calibrage initial de ces mesures et des résultats de l'évaluation des vulnérabilités.

**Recommandation D — Changements structurels liés aux crédits hypothécaires et au secteur de l'immobilier résidentiel**

Le critère de conformité suivant est applicable à la recommandation D.

Lors de l'élaboration de choix politiques, et avant la mise en œuvre de changements de politiques, il convient de mener une évaluation de l'incidence des mesures proposées en tenant compte de la position des Pays-Bas dans les cycles économique et financier, afin de garantir que ces mesures n'aient pas pour effet d'amplifier ou de déclencher la matérialisation des vulnérabilités accumulées dans le secteur immobilier résidentiel aux Pays-Bas.

---