

## I

(Résolutions, recommandations et avis)

## RECOMMANDATIONS

## COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE

## RECOMMANDATION DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 1<sup>er</sup> décembre 2022

sur les vulnérabilités dans le secteur de l'immobilier commercial dans l'Espace économique européen

(CERS/2022/9)

(2023/C 39/01)

LE CONSEIL GÉNÉRAL DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

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

vu l'accord sur l'Espace économique européen <sup>(1)</sup>, et notamment son annexe IX,

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>(2)</sup>, et notamment son article 3, paragraphe 2, points b) et d), et ses articles 16 et 18,

vu la décision CERS/2011/1 du Comité européen du risque systémique du 20 janvier 2011 portant adoption du règlement intérieur du Comité européen du risque systémique <sup>(3)</sup>, et notamment ses articles 18 à 20,

considérant ce qui suit :

- (1) Le secteur de l'immobilier commercial est important pour la stabilité financière de l'Espace économique européen (EEE). Dans certains pays de l'EEE, les expositions au secteur de l'immobilier commercial représentent une part significative du produit intérieur brut, ainsi que des bilans des établissements de crédit et des autres établissements financiers. L'immobilier commercial présente de fortes interconnexions tant avec l'économie réelle qu'avec le système financier. En outre, ce secteur est important pour de nombreux acteurs des marchés financiers, tels que les fonds d'investissement, les entreprises d'assurance, les fonds de pension et les établissements de crédit. Une évolution défavorable du secteur de l'immobilier commercial peut avoir des conséquences systémiques sur l'économie réelle et sur le système financier.
- (2) Les vulnérabilités liées aux expositions à l'immobilier commercial peuvent varier d'un sous-secteur ou d'un segment à l'autre du secteur de l'immobilier commercial. Dans son évaluation des vulnérabilités liées à l'immobilier commercial dans les pays de l'EEE, le Comité européen du risque systémique (CERS) distingue principalement, au sein du secteur de l'immobilier commercial, les sous-secteurs des biens résidentiels, des bureaux, du commerce de

<sup>(1)</sup> JO L 1 du 3.1.1994, p. 3.

<sup>(2)</sup> JO L 331 du 15.12.2010, p. 1.

<sup>(3)</sup> JO C 58 du 24.2.2011, p. 4.

détail et des biens industriels, et les segments des biens primaires et secondaires. En outre, la nature des vulnérabilités diffère d'un pays à l'autre de l'EEE, notamment en raison de l'importance différenciée des sous-secteurs et segments de l'immobilier commercial dans ces pays. La présente recommandation du CERS s'adresse aux autorités concernées au niveau de l'Union européenne et au niveau national dans tous les pays de l'EEE, car ce sont les mieux placées pour analyser l'importance des sous-secteurs et segments de l'immobilier commercial, ainsi que les risques qui en découlent pour la stabilité financière, notamment le risque de contagion émanant d'autres pays.

- (3) Le CERS opère un suivi attentif et continu du secteur de l'immobilier commercial et a publié, en 2016, une recommandation visant à combler les lacunes des données immobilières <sup>(4)</sup>. Il a en outre publié, en 2015 et 2018, des rapports sur les vulnérabilités dans le secteur de l'immobilier commercial dans l'UE <sup>(5)</sup> et a également établi des orientations concrètes pour une évaluation cohérente des risques systémiques pouvant découler à la fois de l'évolution des marchés de l'immobilier commercial et des politiques macroprudentielles connexes <sup>(6)</sup>. Dans son récent rapport sur les vulnérabilités du secteur de l'immobilier commercial dans l'EEE <sup>(7)</sup>, le CERS a recensé les vulnérabilités présentes dans ce secteur et de possibles mesures politiques pour y remédier. Par ailleurs, en septembre 2022, le CERS a publié l'alerte CERS/2022/7 du Comité européen du risque systémique sur les vulnérabilités du système financier de l'Union <sup>(8)</sup>. Sans négliger l'importance primordiale des autres sources de risque systémique mises en évidence dans l'alerte CERS/2022/7, le CERS agit conformément à son mandat en publiant une recommandation qui recense les risques systémiques liés à l'immobilier commercial et précise les mesures correctives à prendre face à ces risques.
- (4) Le secteur de l'immobilier commercial est actuellement vulnérable à la réalisation de risques cycliques liés à la hausse de l'inflation et à la forte dégradation des perspectives de croissance consécutives à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, ainsi qu'à d'autres tensions géopolitiques. En règle générale, les cycles du secteur de l'immobilier commercial présentent une amplitude plus forte que celle des cycles économiques généraux. Une baisse de la valeur des biens immobiliers et des flux de revenus locatifs peut inciter les investisseurs à vendre des actifs immobiliers commerciaux, ce qui accroît la pression baissière sur les prix des actifs immobiliers commerciaux et peut avoir des effets négatifs sur la stabilité financière. En outre, un resserrement des conditions financières peut réduire le revenu des sociétés immobilières actives dans le secteur de l'immobilier commercial et la valeur de leurs biens, de sorte que la marge dont elles disposent pour refinancer leur dette et contracter de nouveaux prêts peut être fortement limitée. Ce phénomène peut à son tour contraindre certains investisseurs à vendre des biens immobiliers pour honorer leurs obligations relatives aux dettes arrivant à échéance et couvrir leurs besoins de liquidité, même en période de tensions sur le marché, ce qui accroît encore la pression baissière sur les prix.
- (5) L'incidence des politiques économiques liées au climat et la transition vers le commerce électronique sur le marché de l'immobilier commercial font partie des vulnérabilités liées aux changements structurels. En outre, la pandémie de COVID-19 a accéléré la demande de flexibilité concernant les espaces de bureaux louables car les modèles de travail mobiles et hybrides sont en expansion. Ces changements structurels accroissent la demande de biens et d'installations logistiques économes en énergie, comme les grands entrepôts, tout en réduisant la demande de biens sur les segments du commerce de détail et des bureaux et, plus généralement, des biens secondaires.
- (6) Les établissements de crédit sont particulièrement exposés au secteur de l'immobilier commercial à travers le risque de crédit sur les prêts immobiliers commerciaux. Les données disponibles indiquent que dans plusieurs pays de l'EEE, les prêts bancaires dans le secteur de l'immobilier commercial sont assortis de ratios prêt/valeur élevés. Si la garantie du prêt perd de la valeur, le ratio prêt/valeur augmente. Il s'ensuivra une hausse des ratios de pertes en cas de défaut des établissements de crédit, ce qui pourrait accroître les exigences en matière de provisions et de fonds propres et limiter ainsi la capacité des établissements de crédit à maintenir l'offre de crédit. Même lorsque les ratios prêt/valeur sont faibles, les informations agrégées pourraient masquer d'autres caractéristiques porteuses de risque telles que la prépondérance des systèmes de remboursement in fine, des prêts structurés sans possibilité de recours, des taux d'intérêt variables non couverts ou des échéances très longues, qui pourraient être importantes dans certains cas.

<sup>(4)</sup> Recommandation du Comité européen du risque systémique du 31 octobre 2016 visant à combler les lacunes de données immobilières (CERS/2016/14) (JO C 31 du 31.1.2017, p. 1). La recommandation CERS/2016/14 a été modifiée par la recommandation CERS/2019/3 du Comité européen du risque systémique du 21 mars 2019 modifiant la recommandation CERS/2016/14 visant à combler les lacunes de données immobilières (JO C 271 du 13.8.2019, p. 1).

<sup>(5)</sup> Voir « Report on commercial estate and financial stability in the EU » (Rapport sur l'immobilier commercial et la stabilité financière dans l'UE), CERS, décembre 2015 ; voir « Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector » (Rapport sur les vulnérabilités dans le secteur de l'immobilier commercial de l'UE), CERS, novembre 2018. Ces deux rapports sont disponibles (en anglais) sur le site internet du CERS à l'adresse suivante : [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(6)</sup> Voir « Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: commercial real estate » (Méthodes d'évaluation des vulnérabilités immobilières et des politiques macroprudentielles : immobilier commercial), CERS, décembre 2019, disponible (en anglais) sur le site internet du CERS à l'adresse suivante : [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(7)</sup> Voir « Vulnerabilities in the EEA Residential Real Estate Sector » (Vulnérabilités du secteur de l'immobilier commercial de l'EEE), CERS, décembre 2022, disponible (en anglais) sur le site internet du CERS à l'adresse suivante : [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(8)</sup> Alerte CERS/2022/7 du Comité européen du risque systémique du 22 septembre 2022 sur les vulnérabilités du système financier de l'Union (JO C 423 du 7.11.2022, p. 1).

- (7) Concernant le secteur bancaire, la Banque centrale européenne (BCE) a mis en évidence des préoccupations relatives aux critères de prêt, à l'évaluation des garanties et aux processus de suivi pour le mécanisme de surveillance unique dans un rapport intermédiaire sur les expositions aux biens immobiliers commerciaux <sup>(9)</sup>.
- (8) Concernant le secteur non bancaire, l'une des vulnérabilités réside dans les asymétries de liquidité des fonds d'investissement immobiliers à capital variable. Ces asymétries se produisent lorsque ces fonds proposent à leurs investisseurs des durées de remboursement plus courtes que le délai nécessaire pour liquider aux prix courants du marché les actifs immobiliers dans lesquels les fonds ont investi. De manière générale, les fonds d'investissement immobiliers sont également exposés au risque de correction du prix des actifs si la fréquence des évaluations est trop faible et s'il existe des incitations à surestimer les biens immobiliers, en particulier sur un marché où les prix sont déjà en baisse. Cela peut, à son tour, entraîner des effets de falaise lors des remboursements d'actifs.
- (9) Les risques liés aux fonds de pension et aux entreprises d'assurance sur les marchés de l'immobilier commercial pourraient varier considérablement d'un pays à l'autre en raison des différences entre les modèles d'activité et les pratiques des entreprises, mais aussi entre les structures de marché. La compréhension des risques liés aux fonds de pension et aux entreprises d'assurance sur les marchés de l'immobilier commercial ainsi que des asymétries de liquidité potentielles entre leurs financements et leurs investissements sur les marchés de l'immobilier commercial, y compris lorsque ceux-ci sont réalisés par l'intermédiaire de fonds d'investissement, est une condition préalable de la gestion des risques dans le secteur de l'immobilier commercial pour ce segment du marché.
- (10) La réalisation des risques dans le secteur de l'immobilier commercial aurait également des répercussions négatives sur la notation des titrisations qui regroupent des prêts immobiliers commerciaux et sont détenues par des établissements de crédit ou d'autres acteurs du marché. Les vulnérabilités découlant de la titrisation d'actifs immobiliers commerciaux sont liées à la qualité de crédit sous-jacente des prêts titrisés, ainsi qu'à la concentration des investisseurs et des emprunteurs et à leurs interconnexions.
- (11) Les perméabilités entre les marchés financiers et les pays peuvent amplifier les vulnérabilités, ce qui accroît les risques de contagion entre les secteurs ou les pays. À cet égard, l'échange d'informations est jugé nécessaire pour améliorer le suivi et l'analyse des sources potentielles de risques systémiques. Le CERS pourrait faciliter l'échange des informations jugées nécessaires pour le suivi des vulnérabilités liées à l'immobilier commercial.
- (12) Les autorités nationales de surveillance des pays de l'Union européenne et de l'EEE dans les secteurs financiers bancaire et non bancaire peuvent contribuer à la résilience du secteur financier de l'EEE en suivant, en détectant et en corrigeant les vulnérabilités liées au secteur de l'immobilier commercial des établissements relevant de leur compétence, en travaillant en étroite collaboration. Le suivi des vulnérabilités liées au secteur de l'immobilier commercial est essentiel pour détecter les risques pour la stabilité financière et pour évaluer les mesures possibles face à ces risques. Ce suivi pourrait également s'appuyer sur les évaluations visées à l'article 124, paragraphe 2, et à l'article 164, paragraphe 6, du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil <sup>(10)</sup> et les étoffer. Les autorités nationales de surveillance doivent rester vigilantes à l'égard soit de la réalisation des risques liés à l'immobilier commercial, soit, au contraire, d'une nouvelle accumulation de vulnérabilités dans le secteur de l'immobilier commercial de l'EEE. Dans le cadre du suivi des vulnérabilités, il convient que les autorités opèrent une distinction entre les sous-secteurs et segments de l'immobilier commercial.
- (13) La recommandation CERS/2016/14 visant à combler les lacunes de données immobilières <sup>(11)</sup> a mis en évidence l'existence de graves lacunes dans les données et l'absence de définitions communes des données affectant les marchés de l'immobilier commercial dans l'EEE. La disponibilité et la qualité des données se sont considérablement

<sup>(9)</sup> Ce rapport a constaté que de manière générale, les établissements de crédit n'avaient pas effectué suffisamment d'analyses de sensibilité concernant les expositions à l'immobilier commercial, en particulier pour mesurer l'incidence potentielle d'une hausse des taux d'intérêt et d'autres coûts résultant d'une hausse de l'inflation. En conséquence, il se peut que la capacité de service de la dette de certains emprunteurs ne soit pas aussi solide que ce que les établissements de crédit avaient initialement supposé. Voir la Newsletter de la supervision bancaire de la BCE, « Commercial real estate: connecting the dots » (Immobilier commercial: éclairages), 17 août 2022, disponible sur le site internet de la supervision bancaire de la BCE à l'adresse suivante : [www.bankingsupervision.europa.eu](http://www.bankingsupervision.europa.eu).

<sup>(10)</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>(11)</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).

améliorées depuis la publication de la recommandation CERS/2016/14. Bien que la mise en œuvre de ses parties finales doive intervenir le 31 décembre 2025 au plus tard, la recommandation CERS/2016/14 devrait guider les autorités concernées dans le suivi des risques liés à l'immobilier commercial et elle ne doit pas empêcher les autorités concernées de déployer des efforts supplémentaires de suivi des marchés de l'immobilier commercial en utilisant toutes les données disponibles <sup>(12)</sup>.

- (14) Lorsqu'elles déterminent la fréquence du suivi, les autorités concernées devraient tenir compte du principe de proportionnalité, des risques potentiels pour la stabilité financière émanant du marché de l'immobilier commercial et de l'ampleur des expositions des établissements financiers aux différents sous-secteurs et segments de marché.
- (15) Les mesures politiques prises par les autorités concernées en vue, notamment, de mettre en œuvre la présente recommandation devraient tenir compte des résultats du suivi prospectif effectué afin de prévenir la réalisation des risques systémiques émanant des sous-secteurs de l'immobilier commercial. En particulier, dans le cadre du calibrage et de l'adoption de la décision d'introduction progressive, les autorités concernées devraient tenir compte de la position du pays de l'EEE considéré dans les cycles économique et financier. En outre, dans la mesure du possible, les mesures politiques appropriées devraient différencier les sous-secteurs et segments de l'immobilier commercial.
- (16) Les mesures politiques appropriées pour gérer les risques dans le secteur de l'immobilier commercial doivent concilier plusieurs considérations, notamment l'évolution générale de l'économie et les dynamiques potentiellement divergentes entre les sous-secteurs et segments de l'immobilier commercial. La qualité de crédit des portefeuilles de biens immobiliers commerciaux doit être suivie, et un provisionnement adéquat est nécessaire pour les catégories de prêts susceptibles d'être dégradées par des changements sur le marché de l'immobilier commercial ou par des évolutions économiques et financières défavorables. Si les vulnérabilités continuent de s'accroître, il importe de mieux garantir de saines pratiques en matière de prêt et d'investissement en rapport avec le secteur de l'immobilier commercial, complétées par d'éventuelles mesures politiques macroprudentielles. Les pays de l'EEE disposent déjà de mesures axées sur les fonds propres et d'autres mesures macroprudentielles en vertu du droit national ou du droit de l'Union <sup>(13)</sup>, parmi lesquelles des mesures macroprudentielles pour gérer les risques liés à l'immobilier commercial dans les secteurs des banques, des fonds d'investissement, des fonds de pension et de l'assurance. Il conviendrait d'envisager, pour toute mesure de politique macroprudentielle, des mesures de réciprocité entre les autorités nationales de différents pays de l'EEE afin de garantir l'efficacité des mesures politiques macroprudentielles nationales et de prévenir le transfert du risque systémique d'un pays à l'autre.
- (17) Afin de tenir compte de la nature hétérogène des marchés de l'immobilier commercial, des mesures de pondération des risques ainsi que des coussins contre le risque systémique sectoriel pourraient être envisagés pour accroître la résilience du système bancaire en présence de risques systémiques.
- (18) Concernant les mesures à l'égard du secteur des fonds d'investissement, des limites macroprudentielles à l'effet de levier et une réduction des asymétries de liquidité dans ce secteur (comme le préconise la recommandation CERS/2020/4 du Comité européen du risque systémique sur les risques de liquidité des fonds d'investissement <sup>(14)</sup>) pourraient être envisagées pour remédier aux vulnérabilités recensées, tout en tenant compte des spécificités nationales. La recommandation CERS/2017/6 du Comité européen du risque systémique sur le risque de liquidité et d'effet de levier dans les fonds d'investissement <sup>(15)</sup> vise à faciliter la mise en œuvre de l'article 25 de la directive 2011/61/UE, qui prévoit un outil macroprudentiel pour limiter l'effet de levier dans les fonds d'investissement alternatifs.

<sup>(12)</sup> Dans ce contexte, le Conseil de l'Union européenne a également encouragé le système statistique européen et le système européen de banques centrales à améliorer les indicateurs relatifs à l'immobilier commercial ; voir le communiqué de presse du Conseil du 8 novembre 2022 « Le Conseil a adopté des conclusions sur les statistiques », disponible sur le site internet du Conseil à l'adresse suivante : [www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu).

<sup>(13)</sup> Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (JO L 335 du 17.12.2009, p. 1) ; directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1) ; règlement (UE) n° 575/2013 ; 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>(14)</sup> Recommandation CERS/2020/4 du Comité européen du risque systémique du 6 mai 2020 sur les risques de liquidité des fonds d'investissement (JO C 200 du 15.6.2020, p. 1).

<sup>(15)</sup> Recommandation CERS/2017/6 du Comité européen du risque systémique du 7 décembre 2017 sur le risque de liquidité et d'effet de levier dans les fonds d'investissement (JO C 151 du 30.4.2018, p. 1).

- (19) Bien que la plupart des pays de l'EEE aient prévu des mesures axées sur les emprunteurs afin d'atténuer les risques systémiques liés aux marchés de l'immobilier résidentiel, quelques-uns seulement disposent de mesures axées sur les emprunteurs pour gérer les risques systémiques liés aux marchés de l'immobilier commercial. La notion et la conception de mesures axées sur les emprunteurs pour les risques liés à l'immobilier commercial sont toujours en cours de discussion au sein de différentes instances, et aucune vision commune ne s'est encore dégagée quant à la conception de ces mesures. Dans ce contexte, il conviendrait de poursuivre l'évaluation de la faisabilité de mesures axées sur les emprunteurs pour l'immobilier commercial au niveau de l'UE. Lorsqu'il existe des mesures axées sur les emprunteurs au niveau national, il conviendrait que les autorités nationales concernées, confrontées à une forte croissance des prix de l'immobilier conjuguée à la dynamique du crédit et à l'érosion des critères d'octroi de crédit, examinent si ces instruments sont appropriés. Si elles le jugent nécessaire et faisable, les autorités nationales concernées devraient également compléter les mesures axées sur les emprunteurs par d'autres mesures visant à garantir la résilience des établissements financiers et à remédier aux vulnérabilités liées à l'immobilier commercial.
- (20) Afin de garantir un traitement cohérent de certains risques dans l'ensemble du système financier, le CERS estime souhaitable, après analyse et discussion approfondies, de mettre en place des instruments axés sur les activités. S'ils sont conçus pour viser les activités, les instruments macroprudentiels pourraient alors couvrir à la fois les établissements de crédit et les établissements financiers non bancaires. Ils viendraient compléter la réglementation existante relative aux entités.
- (21) Toute mesure politique macroprudentielle devrait viser à éviter les effets procycliques sur l'économie réelle et d'autres segments du secteur financier,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION :

#### SECTION 1

#### RECOMMANDATIONS

#### **Recommandation A — Améliorer le suivi des risques systémiques émanant du marché de l'immobilier commercial**

Il est recommandé que les autorités concernées jouant un rôle dans la stabilité financière :

1. suivent attentivement les vulnérabilités actuelles et potentielles liées à l'immobilier commercial, notamment :
  - en évaluant la position dans le cycle des marchés de l'immobilier commercial et leurs perspectives, en tenant compte de l'impact des conditions de financement et des perspectives macroéconomiques générales ;
  - en évaluant les vulnérabilités liées à l'immobilier commercial dans les différentes catégories ou sections de risques <sup>(16)</sup>, cette évaluation comprenant par exemple un suivi :
    - a) des risques liés aux prix de l'immobilier commercial (section des garanties) ;
    - b) des risques liés aux flux de revenus générés par les biens immobiliers commerciaux et à l'activité d'investissement dans le secteur de l'immobilier commercial (section des revenus et de l'activité) ;
    - c) des risques découlant des conditions et des sources de financement des biens immobiliers commerciaux, notamment les implications des titrisations d'actifs immobiliers commerciaux, si pertinent du point de vue de la stabilité financière (section du financement) ;
    - d) des risques découlant de l'interconnexion entre les secteurs économique et financier en ce qui concerne l'immobilier commercial, ainsi que des investissements et des financements transfrontaliers dans l'immobilier commercial (section des effets de contagion) ;
  - en complétant le suivi du risque systémique par une évaluation des indicateurs propres à chaque pays, caractéristiques structurelles comprises.
2. suivent régulièrement, mais au moins une fois par an, les risques sur les marchés de l'immobilier commercial conformément à la recommandation A, paragraphe 1. Conformément au principe de proportionnalité, il convient que la fréquence de suivi des risques se fonde sur l'ampleur et l'importance relatives des expositions.

<sup>(16)</sup> Voir « Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: commercial real estate » (Méthodes d'évaluation des vulnérabilités immobilières et des politiques macroprudentielles : immobilier commercial), CERS, décembre 2019, disponible (en anglais) sur le site internet du CERS à l'adresse suivante : [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

3. se coordonnent étroitement et coopèrent entre elles et avec le Comité européen du risque systémique (CERS) afin de suivre les vulnérabilités liées à l'immobilier commercial dans le cadre du suivi des risques au titre de la recommandation A, paragraphe 1. Il est souhaitable que cette coordination et cette coopération couvrent l'échange des informations jugées nécessaires au suivi des vulnérabilités liées à l'immobilier commercial, en particulier dans le contexte des effets de contagion entre pays et secteurs. L'échange d'informations devrait s'effectuer dans toute la mesure du possible, avec l'appui du CERS, dans le cadre juridique des différents pays.

### **Recommandation B — Assurer de saines pratiques en matière de financement de l'immobilier commercial**

Il est recommandé que les autorités de surveillance, compte tenu des résultats du suivi prospectif effectué conformément à la recommandation A, veillent, dans le cadre de leurs mandats respectifs et en recourant aux instruments dont elles disposent, à ce que les établissements financiers qui financent des actifs immobiliers commerciaux aient mis en place des pratiques prudentes de gestion des risques à travers des mesures qui pourraient inclure :

- des évaluations régulières de la qualité des prêts et investissements immobiliers commerciaux existants, notamment du point de vue de la capacité de service de la dette des emprunteurs et de la valeur des garanties ;
- des critères de prêt prudents pour les nouveaux prêts à octroyer ;
- des pratiques de provisionnement adéquates ;
- un ajustement proactif et régulier des projections de fonds propres dans le cadre de scénarios de référence et de scénarios défavorables ;
- une prise en compte adéquate des risques détectés ;
- la prise en compte des orientations et des attentes des autorités de surveillance.

### **Recommandation C – Accroître la résilience des établissements financiers**

Il est recommandé que les autorités concernées, dans le cadre de leurs mandats respectifs, tout en tenant compte des résultats du suivi prospectif effectué conformément à la recommandation A et des outils conçus pour gérer les risques recensés à leur disposition, continuent à veiller à ce que les risques et les vulnérabilités liés au secteur de l'immobilier commercial soient traités de manière adéquate. Sous réserve que les risques détectés soient significatifs et que les expositions identifiées soient considérées comme de potentielles sources de risque pour la stabilité financière, les autorités concernées devraient prendre les mesures macroprudentielles supplémentaires qu'elles jugent possibles, appropriées et efficaces, tout en évitant les chevauchements entre différents instruments macroprudentiels et microprudentiels pour cibler des risques similaires liés à l'immobilier commercial.

À cette fin, il est recommandé :

1. lorsque les expositions des établissements de crédit liées à l'immobilier commercial sont importantes, que les autorités désignées chargées de la mise en œuvre de mesures axées sur les fonds propres ou d'autres mesures macroprudentielles veillent à la résilience des établissements de crédit agréés dans chaque pays de l'EEE en mettant en application les mesures appropriées axées sur les fonds propres jugées nécessaires pour atténuer les risques pour la stabilité financière émanant du secteur de l'immobilier commercial ;
2. lorsque les expositions des fonds d'investissement liées à l'immobilier commercial sont importantes, que les autorités de surveillance, dans le cadre de leurs mandats respectifs, promeuvent la résilience des fonds d'investissement agréés dans chaque pays de l'EEE et atténuent les vulnérabilités dans le secteur de l'immobilier commercial, qui constitue une source de risque pour la stabilité financière, en envisageant des mesures qui pourraient inclure :
  - une évaluation des risques découlant des asymétries de liquidité dans le secteur des fonds d'investissement au regard des investissements et des prêts sur le marché de l'immobilier commercial ; en exigeant lorsque c'est opportun et possible, que des outils appropriés de gestion de la liquidité soient utilisés pour garantir une bonne gestion de la liquidité afin de préserver la stabilité financière et d'assurer l'alignement structurel entre les conditions de remboursement des fonds et la liquidité des actifs sous-jacents ;
  - une évaluation des risques découlant de l'effet de levier dans le secteur des fonds d'investissement au regard des investissements et des prêts dans le secteur de l'immobilier commercial, notamment en utilisant, lorsque c'est opportun, des limites à l'effet de levier des fonds d'investissement qui investissent sur les marchés de l'immobilier commercial conformément à l'article 25 de la directive 2011/61/UE ;

3. lorsque les expositions des entreprises d'assurance liées à l'immobilier commercial sont importantes, que les autorités de surveillance, dans le cadre de leurs mandats respectifs, veillent à la résilience des entreprises d'assurance agréées dans chaque pays de l'EEE et atténuent les vulnérabilités dans le secteur de l'immobilier commercial, qui constituent une source de risque pour la stabilité financière, en envisageant des mesures qui pourraient inclure :
  - une évaluation de la manière dont les entreprises d'assurance prennent en compte les risques liés à l'immobilier commercial en termes d'exigences de fonds propres, de règles d'investissement et de gestion des risques lorsqu'elles investissent dans des biens immobiliers commerciaux par l'intermédiaire de fonds d'investissement ;
  - une évaluation de la méthode de prise en compte des garanties pour les investissements immobiliers commerciaux, en particulier lors du calcul du capital de solvabilité requis ;
  - une évaluation de la mesure dans laquelle les expositions aux biens immobiliers commerciaux sous forme d'actions ou de titres de créance, y compris par l'intermédiaire de structures de financement opaques, rendent compte des expositions réelles des entreprises d'assurance à l'immobilier commercial ;
4. lorsque les expositions des fonds d'investissement liées à l'immobilier commercial sont importantes, que les autorités de surveillance, dans le cadre de leurs mandats respectifs, veillent à la résilience des fonds d'investissement agréés dans chaque pays de l'EEE et atténuent les vulnérabilités dans le secteur de l'immobilier commercial, qui constituent une source de risque pour la stabilité financière ;
5. que les autorités concernées au niveau national examinent le caractère approprié des mesures axées sur les emprunteurs, pour autant que ces instruments soient disponibles au niveau national, si elles le jugent nécessaire et faisable pour compléter d'autres mesures visant à garantir la résilience des établissements financiers et de saines pratiques de prêt.

#### **Recommandation D — Élaboration d'instruments axés sur les activités pour l'immobilier commercial dans l'Union**

Il est recommandé que la Commission européenne évalue le cadre macroprudentiel en vigueur dans l'Union européenne et veille à ce que des règles cohérentes pour gérer les risques liés aux expositions à l'immobilier commercial soient appliquées à tous les établissements financiers lorsqu'ils exercent les mêmes activités, en tenant compte de leurs spécificités et de leurs profils de risque particuliers. À cet égard, la Commission devrait entre autres proposer, si elle le juge nécessaire à l'issue de son évaluation, une législation de l'Union qui complète les instruments macroprudentiels existants spécifiques aux entités par des instruments macroprudentiels axés sur les activités afin de contribuer à remédier efficacement aux vulnérabilités de l'immobilier commercial et d'éviter les arbitrages réglementaires et le transfert des risques entre les secteurs bancaire et non bancaire.

## SECTION 2

### MISE EN ŒUVRE

#### 1. Définitions

Aux fins de la présente recommandation, on entend par :

- a) « immobilier commercial », un bien immobilier commercial au sens de la section 2, paragraphe 1, alinéa 1, point 4, de la recommandation CERS/2016/14 ;
- b) « autorités concernées »,
  - i) les autorités de surveillance ;
  - ii) les autorités macroprudentielles nationales ;
  - iii) les autorités désignées ;
- c) « autorités concernées jouant un rôle dans la stabilité financière », les autorités concernées chargées de contribuer à la prévention ou à l'atténuation des risques systémiques pour la stabilité financière dans l'Union ou dans un pays de l'EEE ;
- d) « autorité de surveillance »,
  - i) la BCE pour les missions qui lui sont conférées conformément à l'article 4, paragraphes 1 et 2, et à l'article 5, paragraphe 2, du règlement (UE) n° 1024/2013 <sup>(17)</sup> ;
  - ii) les autorités européennes de surveillance ;

<sup>(17)</sup> Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit (JO L 287 du 29.10.2013, p. 63).

- iii) les autorités nationales de surveillance des établissements de crédit ;
- iv) l'autorité nationale de surveillance des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ;
- v) les autorités nationales de surveillance des entreprises d'assurance ;
- vi) les autorités nationales de surveillance des fonds de pension ;
- e) « autorités européennes de surveillance », l'Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne – ABE) instituée par le règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil <sup>(18)</sup>, l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles – AEAPP) instituée par le règlement (UE) n° 1094/2010 du Parlement européen et du Conseil <sup>(19)</sup> et l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers – AEMF) instituée par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil <sup>(20)</sup> ;
- f) « autorité nationale de surveillance des établissements de crédit », une autorité compétente ou de surveillance d'un pays de l'EEE au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 40), du règlement (UE) n° 575/2013 et de l'article 3, paragraphe 1, point 36), de la directive 2013/36/UE ;
- g) « autorité nationale de surveillance des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et des organismes de placement collectif en valeurs mobilières », une autorité compétente d'un pays de l'EEE au sens de l'article 4, paragraphe 1, point f), de la directive 2011/61/UE et de l'article 2, paragraphe 1, point h), de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil <sup>(21)</sup> ;
- h) « autorité nationale de surveillance des entreprises d'assurance », une autorité de surveillance d'un pays de l'EEE au sens de l'article 13, point 10), de la directive 2009/138/CE ;
- i) « autorité nationale de surveillance des fonds de pension », une autorité compétente d'un pays de l'EEE au sens de l'article 6, point 8), de la directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil <sup>(22)</sup> ;
- j) « autorité macroprudentielle nationale », une autorité macroprudentielle dont les objectifs, les accords, les missions, les pouvoirs, les instruments, les exigences de responsabilité et les autres caractéristiques sont exposés dans la recommandation CERS/2011/3 du Comité européen du risque systémique <sup>(23)</sup> ;
- k) « autorité désignée », une autorité désignée conformément au chapitre 4 du titre VII de la directive 2013/36/UE et conformément à l'article 124, paragraphe 1 bis, à l'article 164, paragraphe 5, et à l'article 458, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 575/2013 ;
- l) « veille de marché », une source d'informations permettant d'évaluer les risques systémiques et comprenant des informations obtenues lors de réunions avec des contacts sur le marché et issues de l'analyse régulière des rapports établis par les analystes de marché ;
- m) « établissement de crédit », un établissement de crédit au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 1), du règlement (UE) n° 575/2013 ;

<sup>(18)</sup> Règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 12).

<sup>(19)</sup> Règlement (UE) n° 1094/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 48).

<sup>(20)</sup> Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

<sup>(21)</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).

<sup>(22)</sup> Directive (UE) 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP) (JO L 354 du 23.12.2016, p. 37).

<sup>(23)</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).



- n) « fonds d'investissement », un fonds d'investissement au sens de l'article 4, paragraphe 1, point a), de la directive 2011/61/UE et un organisme de placement collectif en valeurs mobilières au sens de l'article 1, paragraphe 2, de la directive 2009/65/CE ;
- o) « entreprise d'assurance », une entreprise d'assurance au sens de l'article 13, point 1), et une entreprise de réassurance au sens de l'article 13, point 4), de la directive 2009/138/CE ;
- p) « fonds de pension », un dispositif de régime de retraite au sens de l'article 2, point 10), du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil <sup>(24)</sup> et une institution de retraite professionnelle au sens de l'article 6, point 1), de la directive (UE) 2016/2341 ;
- q) « établissement financier », un établissements de crédit, un fonds d'investissement, une entreprise d'assurance et un fonds de pension ;
- r) « levier », toute méthode par laquelle un investisseur accroît son exposition au-delà des actifs du fonds, que ce soit par l'emprunt de liquidités ou de valeurs mobilières, par des positions dérivées ou par tout autre moyen ;
- s) « mesures axées sur les fonds propres », toutes exigences de fonds propres imposées à un établissement de crédit pour prévenir ou atténuer le risque systémique tel que défini à l'article 2, point c), du règlement (UE) n° 1092/2010, et conformément aux articles 124, 164 ou 458 du règlement (UE) n° 575/2013 ou au chapitre 4 du titre VII de la directive (UE) 2013/36, telles que le coussin de fonds propres contracyclique ou le coussin contre le risque systémique sectoriel ;
- t) « autres mesures macroprudentielle s », toutes mesures macroprudentielles autres que les mesures axées sur les fonds propres qui sont à la disposition des pays de l'Espace économique européen (EEE) en vertu du droit national ou du droit de l'Union et qui peuvent également inclure des mesures juridiquement non contraignantes telles que des alertes et des recommandations ;
- u) « instruments axés sur les activités », un cadre macroprudentiel spécifique comprenant des règles cohérentes pour tous les établissements financiers qui exercent les mêmes activités, tout en tenant compte de leurs profils de risque spécifiques ;
- v) « mesures axées sur les emprunteurs », des mesures macroprudentielles axées sur les emprunteurs ;
- w) « prêts titrisés », titrisation au sens de l'article 2, point 1), du règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil <sup>(25)</sup> dont les actifs sous-jacents sont des prêts immobiliers commerciaux.
- x) « prêts à remboursement in fine », des prêts non amortissables dont le principal, et parfois les intérêts, sont exigibles à l'échéance.

## 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 la teneur des recommandations A, B, C et D, en particulier en ce qui concerne la mise en œuvre de toute mesure recommandée face aux risques suivis au titre de la recommandation A ;
- b) il convient d'éviter les arbitrages réglementaires ;
- c) dans le cadre du suivi du financement de l'immobilier commercial au titre de la recommandation A, il convient que les autorités concernées opèrent une distinction entre les flux et les stocks de prêts commerciaux et de financement ;
- d) dans le cadre du suivi du financement de l'immobilier commercial au titre de la recommandation B, il convient que les autorités compétentes opèrent une distinction entre les flux et les stocks de prêts commerciaux et de financement ;

<sup>(24)</sup> Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (JO L 201 du 27.7.2012, p. 1).

<sup>(25)</sup> Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012 (JO L 347 du 28.12.2017, p. 35).

- e) lors de la mise en œuvre de mesures axées sur les fonds propres en vertu de la recommandation C, il convient que le calibrage et la mise en œuvre progressive de ces mesures tiennent compte de la position du pays de l'EEE considéré dans les cycles économique et financier, ainsi que de toutes les implications potentielles concernant les coûts et bénéfices associés ;
  - f) les critères particuliers de conformité à la présente recommandation figurent à l'annexe.
2. Les destinataires sont invités à communiquer au Conseil et au CERS les évaluations et les conclusions tirées du suivi en vertu de la recommandation A ainsi que les mesures prises pour faire 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 justification détaillée de toute inaction ou de tout écart par rapport à la présente recommandation, y compris les éventuels retards.

### 3. Calendrier du suivi

Conformément à l'article 17, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1092/2010, les destinataires doivent communiquer au Parlement européen, au Conseil, à la Commission et au CERS les mesures prises pour faire suite à la présente recommandation ou fournir une justification adéquate en cas d'inaction. Les destinataires sont tenus de présenter cette communication conformément au calendrier suivant :

#### 1. *Recommandation A — Améliorer le suivi des risques systémiques émanant du marché de l'immobilier commercial*

Au plus tard le 31 mars 2024 et le 31 mars 2026, les destinataires de la recommandation A sont invités à remettre au Parlement européen, au Conseil, à la Commission et au CERS un rapport sur les mesures prises, les évaluations effectuées et les conclusions tirées au regard de la recommandation A. Lorsque, dans un pays de l'EEE, la responsabilité des mesures à prendre pour se conformer à la recommandation A incombe à plusieurs autorités concernées, il convient de présenter un rapport conjoint pour ce pays.

#### 2. *Recommandation B — Assurer de saines pratiques en matière de financement de l'immobilier commercial*

Au plus tard le 31 mars 2026, les destinataires de la recommandation B sont invités à remettre au Parlement européen, au Conseil, à la Commission et au CERS un rapport sur les mesures prises au regard de la recommandation B. Lorsque dans un pays de l'EEE, la responsabilité des mesures à prendre pour se conformer à la recommandation B incombe à plusieurs autorités concernées, il convient de présenter un rapport conjoint pour ce pays.

#### 3. *Recommandation C — Accroître la résilience des établissements financiers*

Au plus tard le 31 mars 2026, les destinataires de la recommandation C sont invités à remettre au Parlement européen, au Conseil, à la Commission et au CERS un rapport sur les mesures prises au regard de la recommandation C. Lorsque dans un pays de l'EEE, la responsabilité des mesures à prendre pour se conformer à la recommandation C incombe à plusieurs autorités concernées, il convient de présenter un rapport conjoint pour ce pays.

#### 4. *Recommandation D — Élaboration d'instruments axés sur les activités pour l'immobilier commercial dans l'Union*

Il est demandé à la Commission de remettre au Parlement européen, au Conseil et au CERS, au plus tard le 31 décembre 2026, un rapport sur les mesures prises au regard de la recommandation D.

### 4. Suivi et évaluation

1. Le secrétariat du CERS :
- a) prête 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) vérifie le suivi effectué par les destinataires, leur prête assistance sur demande, et soumet les rapports de suivi au conseil général.

2. Le conseil général évalue les mesures et les justifications communiquées par les destinataires, et, le cas échéant, peut 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 1<sup>er</sup> décembre 2022.

*Le chef du secrétariat du CERS,  
au nom du conseil général du CERS,  
Francesco MAZZAFERRO*

---

## ANNEXE

**SPÉCIFICATION DES CRITÈRES DE CONFORMITÉ APPLICABLES À LA RECOMMANDATION****Recommandation A — Améliorer le suivi des risques systémiques émanant du marché de l'immobilier commercial**

Les critères de conformité suivants sont applicables à la recommandation A :

1. Il convient que les risques soient suivis du mieux possible. Chaque fois que c'est possible et souhaitable du point de vue du risque, il convient que les autorités concernées évaluent les vulnérabilités séparément pour les différents sous-secteurs (en particulier l'immobilier de bureau, l'immobilier industriel et les installations de logistique, le commerce de détail et le secteur résidentiel) et les segments (biens primaires et secondaires). Les autorités concernées peuvent exempter un ou plusieurs sous-secteurs ou segments si rien n'indique que les établissements financiers prennent des risques importants lorsqu'ils investissent dans ces secteurs ou segments.
2. Pour le suivi du risque systémique, il convient que les autorités concernées se basent sur les indicateurs définis par la recommandation CERS/2016/14 ou qu'elles appliquent les définitions et les paramètres qu'elles ont elles-mêmes établis, y compris les informations issues de la veille de marché, lorsqu'elles estiment que ces définitions, paramètres et informations sont plus adaptés au suivi des risques systémiques émanant de l'immobilier commercial, en tenant compte des spécificités liées aux exigences nationales. La veille de marché et d'autres sources d'informations qualitatives pourraient être utilisées en lieu et place d'indicateurs et de données chiffrées lorsque ceux-ci ne sont pas disponibles. Les indicateurs de risque et l'approche de l'évaluation des risques proposée dans le rapport du Comité européen du risque systémique (CERS) sur l'évaluation des vulnérabilités dans le secteur de l'immobilier commercial <sup>(1)</sup> peuvent servir d'orientation aux autorités concernées.
3. Concernant la section des garanties et des revenus et celle des activités, il convient que les autorités concernées évaluent l'évolution des prix de l'immobilier commercial et des flux de revenus générés par les biens immobiliers dans le contexte des évolutions et changements à la fois cycliques et structurels.
4. Concernant la section du financement et de l'activité, il convient que les autorités concernées évaluent la liquidité et la résilience des établissements financiers ayant des expositions à l'immobilier commercial au vu de la réalisation potentielle des risques liés à l'immobilier commercial (en tenant également compte des résultats du suivi des sections des garanties et des revenus et des activités). Concernant les fournisseurs de crédit immobilier commercial, il convient que les autorités concernées évaluent les caractéristiques des portefeuilles de prêts immobiliers commerciaux existants, ainsi que les critères de prêt applicables aux prêts immobiliers commerciaux nouvellement accordés. Concernant les investissements dans l'immobilier commercial, il convient que les autorités concernées analysent la base d'investisseurs, l'effet de levier de l'investissement et la profondeur du marché dans la mesure où les données sont disponibles.
5. Concernant la section de l'effet de contagion, il convient que les autorités concernées évaluent l'importance de l'immobilier commercial pour l'économie réelle et le système financier, y compris les effets d'un éventuel ralentissement du marché de l'immobilier commercial sur l'économie réelle (avec des effets de second tour sur le système financier), l'interconnexion entre les établissements financiers et les interconnexions entre les pays.
6. Aux fins du suivi des risques systémiques émanant du marché de l'immobilier commercial dans le secteur des fonds d'investissement, il convient en particulier que les autorités concernées :
  - a) déterminent, dans leur pays respectif, les fonds d'investissement ayant des expositions particulièrement élevées sur les marchés de l'immobilier commercial ;
  - b) suivent et évaluent leur état de préparation actuel à une augmentation inattendue des remboursements ou à une augmentation des incertitudes en matière d'évaluation ;
  - c) se forment une opinion sur la manière dont ces fonds d'investissement pourraient réagir à de possibles chocs négatifs à court terme, notamment sur les outils de gestion de la liquidité qui ont été mis en place et la manière dont ils ont été utilisés, ainsi que sur l'ampleur des demandes de remboursement et la manière dont les fonds d'investissement identifiés ont répondu à ces demandes.

<sup>(1)</sup> Voir « Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: commercial real estate » (Méthodes d'évaluation des vulnérabilités immobilières et des politiques macroprudentielles : immobilier commercial), CERS, décembre 2019, disponible (en anglais) sur le site internet du CERS à l'adresse suivante : [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

7. En particulier, et aux fins du suivi des risques systémiques émanant du marché de l'immobilier commercial dans le secteur de l'assurance, il convient que les autorités concernées recensent, sur leur territoire respectif, les entreprises d'assurance qui ont des expositions particulièrement importantes aux marchés de l'immobilier commercial.
8. En particulier, et aux fins du suivi des implications de la titrisation pour la stabilité financière, il convient que les autorités concernées évaluent soigneusement si la titrisation joue un rôle important dans les prêts immobiliers commerciaux, y compris la qualité des prêts titrisés (reflétant à la fois l'emprunteur et les actifs garantissant le prêt) et les concentrations d'investisseurs et d'emprunteurs, en accordant une attention particulière à leurs interconnexions.
9. Il convient que les autorités compétentes facilitent l'échange d'informations par des accords conformes au champ d'application du régime juridique applicable en matière de confidentialité.
10. Il convient que les autorités concernées veillent à ce que les accords volontaires, tels que les protocoles d'accord, instaurent, entre autres, un principe général d'échange mutuel d'informations conformément aux principes de coopération entre les autorités concernées.

### **Recommandation B — Assurer de saines pratiques en matière de financement de l'immobilier commercial**

Les critères de conformité suivants sont applicables à la recommandation B :

1. Un suivi étroit de la qualité de crédit des portefeuilles de biens immobiliers commerciaux et un provisionnement adéquat sont nécessaires pour les catégories de prêts susceptibles de devenir improductifs en cas d'évolution économique et financière défavorable.
2. Lorsqu'elles garantissent de saines pratiques de financement, il convient que les autorités de surveillance tiennent compte des résultats de l'évaluation prospective des risques effectuée conformément à la recommandation A, en distinguant, le cas échéant, entre les différents sous-secteurs et segments de l'immobilier commercial :
  - a) concernant les prêts existants, il convient que les autorités de surveillance veillent à ce que les prêteurs :
    - réévaluent le revenu attendu du bien immobilier commercial (s'il s'agit de la source de revenus destinée au service du prêt) ou le revenu attendu de l'activité commerciale de l'emprunteur ; il convient que cette réévaluation tienne compte de l'évolution attendue des loyers et des taux de vacance, des coûts de construction et du bénéfice résultant de la vente d'un bien ou de la performance des secteurs d'activité le cas échéant ;
    - réévaluent la capacité de service de la dette des emprunteurs en tenant compte des résultats de la réévaluation en vertu du paragraphe 1, ainsi que des coûts de financement estimés et du profil d'amortissement des prêts ;
    - réévaluent les biens immobiliers commerciaux qui servent de garantie aux prêts existants, en tenant compte de l'évolution attendue des prix du marché.
  - b) concernant les nouveaux prêts, il convient que les autorités de surveillance veillent à ce que les prêteurs accordent de nouveaux prêts répondant à de solides critères d'octroi.
3. Il convient que le provisionnement tienne compte des résultats de la réévaluation de la capacité de service de la dette escomptée des emprunteurs et de la valeur des garanties.

### **Recommandation C – Accroître la résilience des établissements financiers**

Les critères de conformité suivants sont applicables à la recommandation C, paragraphe 1.

1. Lorsque les risques liés au marché de l'immobilier commercial recensés dans le pays de l'Espace économique européen (EEE) considéré justifient la mise en œuvre de mesures axées sur les fonds propres, il convient que les autorités désignées s'efforcent de garantir la résilience des établissements de crédit en cas de réalisation du risque systémique lié à l'immobilier commercial qui pourrait entraîner des pertes de crédit directes et indirectes découlant de prêts et investissements immobiliers commerciaux ou résultant d'un ralentissement économique.
2. Il convient que les mesures politiques appropriées tiennent compte des dynamiques potentiellement différentes selon les sous-secteurs et les segments de l'immobilier commercial. Il convient que les mesures de pondération de risque définies pour les expositions à l'immobilier commercial ou le taux de coussin contre le risque systémique sectoriel plus élevé soient considérées comme des mesures macroprudentielles ciblées dans un contexte de vulnérabilités touchant plus particulièrement le secteur de l'immobilier commercial. Un taux plus élevé de coussin contracyclique ou de coussin contre le risque systémique serait approprié en cas de réalisation des risques liés à l'immobilier commercial mais aussi des risques cycliques ou structurels généraux.

3. Avant de mettre en œuvre des mesures axées sur les fonds propres, il convient d'évaluer la position du pays de l'EEE considéré dans les cycles économique et financier afin de déterminer si cette mise en œuvre serait nécessaire, appropriée et efficace.
4. Après la mise en œuvre des mesures axées sur les fonds propres, il peut s'avérer nécessaire de rendre ces mesures plus restrictives ou de mettre en œuvre de nouvelles mesures macroprudentielles afin de pallier les vulnérabilités décelées dans le pays de l'EEE considéré. Cela dépendra du choix des mesures axées sur les fonds propres mises en œuvre, du calibrage initial de ces mesures et des résultats de l'évaluation des vulnérabilités.

Les critères de conformité suivants sont applicables à la recommandation C, paragraphe 2.

1. Il convient que les autorités de surveillance veillent à ce que les conditions de remboursement des fonds d'investissement exposés au secteur de l'immobilier commercial tiennent compte de la nature intrinsèquement illiquide des actifs immobiliers commerciaux et, le cas échéant, donnent des orientations supplémentaires.
2. Il convient que les autorités de surveillance traitent les contraintes, y compris celles qui sont liées à la disponibilité et à la qualité des données, qui pourraient entraver l'évaluation du risque découlant d'asymétries de liquidité et de l'effet de levier dans le secteur des fonds d'investissement en ce qui concerne les investissements et les prêts sur le marché de l'immobilier commercial.
3. Il convient, lorsque c'est approprié, que les autorités de surveillance :
  - a) facilitent l'utilisation en temps utile d'outils de gestion de la liquidité appropriés par les gestionnaires de fonds d'investissement ;
  - b) exercent en temps utile leur pouvoir de suspendre le rachat ou le remboursement des parts de fonds d'investissement ou utilisent d'autres instruments de gestion de la liquidité appropriés.

Les critères de conformité suivants sont applicables à la recommandation C, paragraphe 3.

1. Il convient que les autorités de surveillance veillent à la résilience des entreprises d'assurance face à la réalisation potentielle de risques systémiques liés à l'immobilier commercial qui pourraient entraîner des pertes directes et indirectes découlant de prêts et d'investissements immobiliers commerciaux ou résultant d'une récession économique.
2. Il convient que les mesures politiques appropriées tiennent compte des dynamiques potentiellement différentes selon les sous-secteurs et les segments de l'immobilier commercial.
3. Avant de mettre en œuvre des mesures conformément à la recommandation C, paragraphe 3, il convient d'évaluer la position du pays de l'EEE considéré dans les cycles économique et financier afin de déterminer si la mise en œuvre de ces mesures serait nécessaire, appropriée et efficace.

Les critères de conformité suivants sont applicables à la recommandation C, paragraphe 5.

1. Il convient que les autorités de surveillance envisagent des mesures axées sur les emprunteurs afin d'éviter que l'octroi de nouveaux prêts entraîne un nouvel accroissement des vulnérabilités dans le secteur de l'immobilier commercial.
2. Avant de mettre en œuvre des mesures axées sur les emprunteurs, il convient d'évaluer la position du pays de l'EEE considéré dans les cycles économique et financier afin de déterminer le calibrage et l'introduction progressive appropriés de ces mesures.
3. Après la mise en œuvre des mesures axées sur les emprunteurs, il peut s'avérer nécessaire de rendre ces mesures plus strictes ou de mettre en œuvre de nouvelles mesures macroprudentielles afin de pallier les vulnérabilités décelées dans le pays de l'EEE considéré. Cela dépendra du choix des mesures axées sur les emprunteurs qui ont été mises en œuvre, de leur calibrage initial et des résultats de l'évaluation des vulnérabilités.

#### **Recommandation D — Élaboration d'instruments axés sur les activités pour l'immobilier commercial dans l'Union**

Les critères de conformité suivants sont applicables à la recommandation D :

1. Lors de l'évaluation du cadre macroprudentiel en vigueur, il convient que la Commission européenne examine avec les parties prenantes concernées les conditions de concurrence équitables entre les établissements financiers en matière de financement des biens immobiliers commerciaux, dans le but de réduire les arbitrages réglementaires potentiels, qui peuvent créer des risques pour la stabilité financière.
  2. Il convient que la Commission européenne examine les analyses existantes (ou futures) de l'adéquation des mesures axées sur les emprunteurs pour les prêts immobiliers commerciaux et, sous réserve que les résultats des analyses concluent à l'adéquation générale des mesures axées sur les emprunteurs pour ces prêts immobiliers commerciaux, propose des mesures axées sur les emprunteurs pour les prêts immobiliers commerciaux en tant qu'instruments axés sur les activités.
-