



COMMISSION EUROPÉENNE

DG Marché intérieur et services

INSTITUTIONS FINANCIÈRES

Opérations avec les particuliers, politique des consommateurs et systèmes de paiement

Bruxelles, le **22 décembre 2006**

SYNTHESE

DU RAPPORT DU GROUPE D'EXPERTS SUR LE FINANCEMENT DU CREDIT HYPOTHECAIRE

CLAUSE DE NON-RESPONSABILITE

Les vues exprimées dans le présent rapport sont celles du groupe d'experts et de ses membres et non pas celles de la Commission européenne.

Commission européenne, B-1049 Bruxelles - Belgique. Téléphone: (32-2) 299 11 11.
Bureau: SPA2 4/67. Téléphone: ligne directe (32-2) 295 44 13. Télécopieur: (32-2) 295 07 50.

http://ec.europa.eu/internal_market/
E-mail: raili.minkkinen@ec.europa.eu

1. RESUME

1.1. Contexte

L'octroi et le financement des crédits hypothécaires sont intrinsèquement liés. La fourniture de produits de crédit hypothécaire et le prix auxquels ceux-ci sont proposés dépendent fortement de la stratégie de financement de chaque institution. Du fait de cette imbrication, l'intégration des marchés européens du financement du crédit hypothécaire peut contribuer à améliorer l'efficacité, augmenter la diversité des produits et renforcer la concurrence. Or, la poursuite de l'intégration des marchés européens du crédit hypothécaire pourrait être grandement facilitée par l'émergence d'un marché paneuropéen du financement.

Le groupe d'experts sur le financement du crédit hypothécaire (MFEG) a été créé en avril 2006; il est chargé:

- de recenser les obstacles à l'intégration pour chacun des modèles de financement indiqués dans le rapport de décembre 2004 du groupe de travail sur le crédit hypothécaire (*Mortgage Forum Group*);
- de hiérarchiser les obstacles recensés, en fonction de leur importance pour le marché;
- d'étudier et de justifier les solutions possibles pour chacun des obstacles recensés, et de formuler des recommandations concrètes à la Commission;

Les membres du groupe d'experts ont été soigneusement sélectionnés pour assurer un équilibre entre les différents parties acteurs du processus de financement, notamment les établissements initiateurs, les investisseurs, les agences de notation et les banques d'investissement. Toutes les techniques de financement (obligations sécurisées, titres couverts par des créances hypothécaires, dépôts, etc.) et la plupart des marchés européens du crédit hypothécaire sont couverts.

- Le présent rapport fait la synthèse des discussions au sein du groupe et présente les recommandations des experts. Il ne représente pas l'avis de la Commission, qui fera l'objet d'un livre blanc en 2007.
- Les recommandations formulées sont soumises à l'examen de la Commission. Elles sont fondées sur la vision d'un marché européen intégré pour le financement du crédit hypothécaire.

1.2. Vision

Les marchés européens du financement du crédit hypothécaire sont déjà relativement efficaces. Des mesures ciblées peuvent cependant améliorer encore leur fonctionnement et mener à une meilleure intégration. Le MFEG considère qu'une approche tirée par le marché et déréglementée est la plus appropriée pour assurer des marchés efficaces, un choix maximal et le meilleur prix pour les consommateurs.

Un marché européen intégré pour le financement du crédit hypothécaire devrait satisfaire à cinq critères: être complet, concurrentiel, efficace, transparent et stable.

1.2.1. Complet

Une approche équilibrée des mécanismes de financement est requise. Il importe que chaque marché soit en mesure de conserver son propre modèle bancaire et de financement hypothécaire lorsqu'il est adapté aux différents besoins des emprunteurs et des prêteurs ainsi qu'aux exigences des investisseurs nationaux et internationaux.

- Les prêteurs hypothécaires devraient avoir le libre choix de la stratégie de financement qu'ils jugent la plus appropriée pour leurs activités, et bénéficier de l'égalité d'accès aux marchés du financement hypothécaire et aux investisseurs, quel que soit leur lieu d'implantation.
- La réglementation ne devrait pas favoriser l'une ou l'autre forme de financement, car chaque instrument présente des avantages et des inconvénients différents, selon ses caractéristiques propres.

1.2.2. Concurrentiel

L'intégration des marchés européens du financement hypothécaire est une occasion d'ouvrir de nouveaux débouchés ainsi que de promouvoir la concurrence sur le marché, en permettant à de nouvelles entreprises d'y pénétrer. Le financement par les marchés de capitaux permet aux établissements initiateurs d'offrir des financements au prix le plus compétitif disponible auprès de n'importe quel investisseur mondial, en complément des sources locales de financement. Afin d'en maximiser les bénéfices, la concurrence devrait exister à toutes les étapes de la chaîne de valeur du crédit hypothécaire: octroi, souscription, financement, gestion et traitement du risque.

- Le MFEG se félicite des mesures visant à promouvoir le développement de canaux de distribution parallèles pour l'initiation des crédits hypothécaires. À cet effet, il soutient le projet de la Commission de réaliser une étude approfondie sur les intermédiaires de crédit, en 2008.
- Lorsqu'un organe de gestion ou un initiateur non bancaire est agréé dans un État membre, il devrait être automatiquement autorisé à mener les mêmes activités dans tous les autres États membres, sous réserve du respect d'exigences minimales de notification ou d'enregistrement. La Commission devrait étudier la possibilité de créer un "passeport" pour les initiateurs non bancaires et les organes de gestion.
- Les États membres qui imposent l'agrément bancaire aux organismes de prêt hypothécaire au logement devraient limiter à un niveau approprié les exigences réglementaires applicables aux institutions qui ne constituent pas des établissements de dépôts à un niveau adapté aux risques encourus en termes de capital et de financement. Les États membres devraient veiller à ce que la législation n'impose pas aux organes de gestion de détenir un agrément bancaire.
- Les États membres devraient veiller à ce que la législation, et notamment les dispositions régissant la titrisation, n'interdisent pas ni ne restreignent la gestion transfrontière d'actifs, si le prêteur a choisi cette formule.
- La Commission devrait veiller à ce que les activités publiques liées au crédit hypothécaire se limitent à des mesures de caractère purement social, ou à d'autres fins de développement, dans le contexte de l'article 87 du traité CE.

1.2.3. Efficace

L'efficacité des marchés européens du crédit hypothécaire peut être améliorée par une plus grande liquidité et une plus grande diversification du marché. Il convient cependant d'être prudent afin d'éviter les effets collatéraux négatifs. Les mesures visant l'efficacité devraient donc être axées sur la déréglementation et les solutions fondées sur le marché plutôt que sur la normalisation généralisée des produits hypothécaires.

1.2.4. Transparent

Étant donné qu'une normalisation systématique serait non seulement difficile à mettre en œuvre mais aussi discutable dans ses effets, la transparence joue un rôle crucial du fait qu'elle permet aux investisseurs de mieux appréhender la diversité des produits et des financements. Elle accroîtra l'efficacité et la comparabilité des marchés du financement dans toute l'Europe.

1.2.5. Stable

Une répartition efficace des risques sur le marché est cruciale. Les financements à long terme octroyés par les marchés de capitaux renforcent la stabilité des marchés hypothécaires dans toute l'Europe.

- Le MFEG recommande que l'UE et les régulateurs nationaux promeuvent des solutions alternatives de financement et de transfert de risque qui favorisent la stabilité du marché et des institutions, et éliminent les obstacles mentionnés dans le présent rapport.

1.3. Marchés primaires

1.3.1. Remboursement anticipé

Le remboursement anticipé d'un prêt hypothécaire peut avoir plusieurs conséquences pour le prêteur et l'investisseur. Ces conséquences dépendent d'une série de facteurs, par exemple: le prêt a-t-il été accordé à taux fixe ou à taux variable? Comment a-t-il été financé? Quels ont été les frais associés à la vente du prêt à l'emprunteur (frais de commercialisation et commissions)? Si le consommateur rembourse le prêt plus tôt que prévu, le prêteur hypothécaire n'est pas en mesure d'enregistrer le revenu attendu et enregistre donc une perte. Si le prêteur hypothécaire s'est assuré un financement à une certaine échéance et avec un coupon déterminé, ou s'il a couvert son prêt, il doit remplacer le prêt ou rompre les accords de couverture, ce qui peut s'avérer coûteux, voire impossible. Du point de vue des investisseurs, le remboursement anticipé de crédits hypothécaires sous-jacents constituant le panier des sûretés peut entraîner un remboursement anticipé de leurs créances et, partant, leur causer des pertes..

Le remboursement anticipé est réglementé à des degrés divers dans toute l'UE. En outre, le législateur est intervenu sur divers aspects du remboursement anticipé, à savoir si le remboursement anticipé constitue un droit pour le consommateur ou non, s'il y a lieu de prévoir une indemnisation, et dans l'affirmative, à quelle hauteur. Le MFEG considère que ces interventions dans la politique relative au remboursement anticipé ont souvent induit des distorsions inacceptables dans la tarification des prêts hypothécaires et les opérations transfrontières de prêt.

À cet égard, le MFEG formule les recommandations suivantes:

- Le remboursement anticipé représente pour le prêteur un coût qui peut être compensé par une majoration du taux d'intérêt, une indemnité variable ou un montant forfaitaire. Il ne convient pas que le remboursement anticipé soit un droit d'exercice gratuit.
- Les modalités d'indemnisation doivent être clairement définies, transparentes et faciles à comprendre pour le consommateur.
- Les redevances exigées en cas de remboursement anticipé ne devraient pas faire l'objet d'autres restrictions telles que des limitations en cas de circonstances exceptionnelles, ou par l'imposition de plafonds ou de dérogations.
- Les prêteurs et les investisseurs devraient développer des modèles de remboursement anticipé afin de mieux évaluer cette option et ainsi répondre à la demande des consommateurs d'une réduction du coût de cette formule. Pour ce faire, les prêteurs devraient veiller à mieux informer sur le remboursement anticipé.

1.3.2. Évaluation du bien immobilier

L'évaluation du bien immobilier a une quadruple influence sur le financement du crédit hypothécaire. En premier lieu, aux fins de la surveillance bancaire, la pondération préférentielle de risque accordée aux prêts hypothécaires en application de la directive sur les exigences de fonds propres impose une évaluation cohérente du bien immobilier afin de définir la partie du prêt qui peut donner lieu à un traitement préférentiel. Deuxièmement, en ce qui concerne le financement par obligations sécurisées, la cohérence dans l'évaluation du bien immobilier et les ratios valeur du prêt/valeur du bien constituent l'un des principaux critères d'éligibilité des actifs hypothécaires comme sûretés, et toutes les législations nationales relatives aux obligations sécurisées mentionnent l'évaluation du bien immobilier comme l'un des facteurs fondamentaux pour la sûreté de ces obligations. En troisième lieu, pour les transactions portant sur des titres adossés à des hypothèques (RMBS), une notation nécessite une évaluation des actifs hypothécaires à titriser. En quatrième et dernier lieu, en ce qui concerne les ventes globales de prêts, la négociation de portefeuilles hypothécaires repose sur une évaluation cohérente des portefeuilles et sur des techniques cohérentes d'évaluation des biens immobiliers. L'importance de la cohérence et de la divulgation des méthodes d'évaluation employées est particulièrement grande dans le cas de transactions transfrontières.

Au niveau des États membres, l'évaluation des biens immobiliers se caractérise par une grande diversité de règles et de traditions. À cet égard, le MFEG formule les recommandations suivantes:

- La convergence des principes d'évaluation et des exigences professionnelles devrait être recherchée au moyen d'une recommandation plutôt que d'un instrument communautaire contraignant.
- Les méthodes d'évaluation devraient faire l'objet d'une plus grande publicité, et il convient, pour favoriser la transparence, d'élaborer une définition commune des termes techniques fondamentaux.
- Il y a lieu d'adopter des normes communes pour la qualification professionnelle des évaluateurs immobiliers.

1.3.3. Enregistrement des biens fonciers

Les procédures applicables à la constitution et à l'enregistrement d'une hypothèque peuvent influencer les marchés européens du financement de plusieurs manières. En premier lieu, il est essentiel, pour qu'un marché secondaire européen puisse apparaître, que le transfert de prêts hypothécaires soit une opération aisée. Dans certains États membres, ce transfert nécessite l'enregistrement d'un nouvel acte hypothécaire. Des procédures d'enregistrement inefficaces et coûteuses constituent donc un obstacle potentiel à l'émergence d'un marché secondaire. En deuxième lieu, bien que la grande majorité des États membres possèdent des registres hypothécaires électroniques, l'enregistrement en ligne n'est possible que dans environ la moitié des États membres. Enfin, il existe des hypothèques non enregistrées et des privilèges (frais cachés). La portée et l'ampleur de ces frais sont difficiles à établir et peuvent menacer la sûreté de l'instrument de financement.

Face à ces difficultés, le MFEG formule les recommandations suivantes:

- La Commission devrait veiller à ce que les portefeuilles de prêts hypothécaires soient transférables à un nouveau prêteur dans tous les États membres sans enregistrement d'un nouvel acte hypothécaire pour chaque prêt du portefeuille transféré. En outre, la Commission devrait faire en sorte que le transfert d'un prêt hypothécaire ne soit pas soumis au consentement exprès ou tacite de l'emprunteur si les conditions du prêt ne sont pas modifiées à son détriment.
- La Commission devrait assurer l'égalité d'accès aux registres hypothécaires dans tous les États membres pour les prêteurs nationaux et étrangers, afin de garantir l'égalité des conditions de concurrence. À cet égard, il convient également d'encourager le développement de registres centraux et dématérialisés.
- Afin d'améliorer la transparence, la Commission devrait recommander la suppression des hypothèques et des privilèges cachés.

1.3.4. Procédures de forclusion

La disparité et la longueur des procédures de forclusion dans les États membres créent une situation d'insécurité pour les investisseurs et les prêteurs, ce qui augmente le coût du prêt pour le consommateur. Dans certains cas, cela peut décourager les prêteurs d'entrer sur de nouveaux marchés, et ainsi restreindre le choix offert aux consommateurs. En outre, des différences importantes dans l'efficacité des procédures d'exécution d'un État membre à l'autre rendent encore plus complexe l'évaluation des portefeuilles de prêts transfrontières et des risques associés à ceux-ci.

Dans ce contexte, le MFEG formule la recommandation suivante:

- La Commission devrait entreprendre une étude afin de déterminer les meilleures pratiques dans tous les États membres en ce qui concerne les procédures d'exécution et d'établir un tableau de bord visant à encourager la convergence vers la meilleure pratique. Il convient de fixer un objectif pour la durée maximale des procédures d'exécution.

1.3.5. Protection des données

La directive 95/46/CE relative à la protection des personnes physiques protège les consommateurs contre une diffusion inappropriée auprès de tiers, sans leur consentement, d'informations les concernant. Cette protection entraîne plusieurs difficultés dans le domaine du financement du crédit hypothécaire. En premier lieu, l'obligation d'obtenir le consentement du sujet des données en vue de leur traitement s'applique dans le cas d'une opération de financement où des actifs et leur gestion sont transférés entre les initiateurs et des tiers, notamment des prêteurs et des organes de gestion. Cette obligation est acquittée de diverses manières par les États membres: certains imposent l'autorisation expresse des sujets des données, alors que dans d'autres le consentement tacite suivant la réception d'une notification du transfert des données suffit. Ces exigences peuvent être coûteuses et prendre du temps, et aussi décourager le développement de marchés du financement des crédits hypothécaires. En second lieu, il est actuellement impossible, pour un investisseur en Europe, d'analyser sur une base détaillée, pour chaque prêt, les caractéristiques du crédit, les performances et le remboursement anticipé. Cela est dû à la définition large des "données à caractère personnel". L'impossibilité de procéder à une analyse détaillée empêche de nombreux investisseurs d'acheter des titres adossés à des hypothèques, ce qui accroît le coût des emprunts, du fait des incertitudes.

À cet égard, le MFEG formule les recommandations suivantes:

- Il conviendrait de permettre le transfert des données à caractère personnel entre les initiateurs et les tiers, notamment les prêteurs et les organes de gestion, qui ont une raison professionnelle légitime d'examiner les données en cause. Le destinataire doit cependant traiter ces informations de manière confidentielle.
- Il devrait être possible de divulguer des données à caractère personnel, à l'exclusion du nom et de l'adresse de l'emprunteur, à des investisseurs afin de permettre une décision d'investissement.

1.4. Marchés secondaires

Bon nombre des questions abordées dans les rubriques consacrées aux marchés primaires et aux investisseurs se posent également dans le cas de plusieurs instruments de financement des prêts hypothécaires, tels que les obligations sécurisées, les titres adossés à des hypothèques, les facilités de crédit-relais (*temporary warehousing facilities*) et les ventes globales de prêts. La présente section a uniquement trait à des recommandations concernant des instruments particuliers.

1.4.1. Obligations sécurisées

Le MFEG a identifié plusieurs améliorations potentielles de certains aspects des obligations sécurisées qui créeraient des avantages pour les consommateurs, les prêteurs et les investisseurs. En premier lieu, la législation sur les obligations sécurisées impose des restrictions particulières sur le type d'actifs qui pourraient servir de sûreté éligible dans des paniers de sûretés. Ces exclusions restreignent la capacité des émetteurs de diversifier leurs paniers de sûretés. En second lieu, les questions fiscales associées au transfert de portefeuilles de prêts ainsi que des flux d'intérêt qui en découlent font clairement obstacle au transfert et/ou au financement transfrontières de portefeuilles.

À cet égard, le MFEG formule les recommandations suivantes:

- Les États membres qui n'ont pas encore de législation relative aux obligations sécurisées pour tous les prêteurs hypothécaires devraient envisager d'en adopter une.
- Les prêts hypothécaires initiés dans un autre État membre de l'UE devraient être acceptés comme actifs éligibles dans les paniers de sûretés. Toute modification de la base des actifs éligibles devrait viser à assurer une haute qualité de crédit dans les cadres juridiques régissant l'émission d'obligations sécurisées dans l'UE.
- Les implications fiscales de l'initiation et de la vente transfrontières des prêts hypothécaires devraient être abordées dans le cadre des débats et des décisions en relation avec la politique d'harmonisation fiscale. Elles devraient également être prises en considération lors du renouvellement des traités bilatéraux en matière fiscale.

1.4.2. Titres adossés à des hypothèques (RMBS)

Le MFEG a souligné l'existence de plusieurs problèmes en relation avec l'émission de titres adossés à des hypothèques. Bon nombre des barrières recensées en ce qui concerne les titres adossés à des hypothèques s'appliquent également aux facilités de crédit-relais (*temporary warehousing facilities*). En premier lieu, on relève d'importants volumes d'émission de titres adossés à des hypothèques aussi bien dans des pays dotés d'une législation sur la titrisation que dans ceux sans législation en la matière. Toutefois, la rigidité des encadrements juridiques fait encore souvent obstacle à la titrisation dans de nombreux pays. Le MFEG a examiné et approuvé dix principes, établis par le forum européen de la titrisation, concernant l'intégration de tous les encadrements nationaux de la titrisation existants et futurs, afin d'améliorer la flexibilité et d'assurer aux initiateurs, en maximisant l'intérêt des investisseurs, le plus bas coût possible pour le financement du crédit hypothécaire. En outre, la plupart des législations en vigueur relatives à la titrisation portant simplement sur le transfert d'actifs vers des organes ad hoc locaux de titrisation, il est difficile de déterminer si les dispositions particulières en matière de fiscalité, d'autonomie patrimoniale (*bankruptcy remoteness*) ou d'isolement (*ring-fencing*) s'appliquent également aux transferts à destination d'organes ad hoc offshore.

Dans ce contexte, le MFEG formule les recommandations suivantes:

- Tous les États membres dotés de lois relatives à la titrisation, ainsi que les États membres qui envisagent d'adopter de telles lois, veillent à ce que leur cadre juridique soit fondé sur les 10 principes généraux du forum européen pour la titrisation.
- Les États membres, lors de l'élaboration de ces politiques, devraient prêter attention aux implications des diverses taxes pour le coût global de la titrisation.
- La Commission devrait définir une notion large des "organes ad hoc reconnu de titrisation" sur la base de la définition des "entités de titrisation" à l'article 4, point 44, de la directive sur les exigences de fonds propres. La Commission devrait également indiquer clairement qu'un transfert d'actifs vers un "organe ad hoc reconnu" ne sera pas réputé être un "acte préjudiciable".

- La directive sur les OPCVM devrait être modifiée de façon que les fonds d'investissement puissent investir jusqu'à 25% de leurs actifs dans des RMBS notés AAA provenant d'un seul émetteur.

1.4.3. Ventes globales de prêts

Les ventes globales de prêts constituent une source de financement efficace des prêts hypothécaires. Le MFEG formule par conséquent la recommandation suivante:

- Les ventes globales de prêts devraient bénéficier du même traitement que les autres instruments de financement des prêts hypothécaires.

1.5. Questions concernant les investisseurs

1.5.1. Définitions

Les marchés du financement s'étant développés de façon variable dans les États membres de l'UE, la disponibilité, pour les investisseurs, d'informations sur les actifs sous-jacents peut varier considérablement. Même lorsque de telles informations sont fournies, les émetteurs peuvent utiliser des définitions différentes des taux de défaillance, de non-remboursement ou de recouvrement, ainsi que des ratios prêt/valeur. L'absence de définitions normalisées peut parfois aboutir à ce que des informations qui semblaient a priori comparables soient en réalité fort différentes. En l'absence de définitions claires, il est difficile de comparer les performances des transactions, et donc de calculer des prix. Cela peut avoir pour conséquence une augmentation des coûts du financement sur les marchés où les données sont rares ou ne sont pas fiables, voire même la non-participation des investisseurs dans certains pays, lorsqu'ils sont dans l'incapacité de vérifier des informations essentielles concernant leurs investissements.

Dans ce contexte, le MFEG formule les recommandations suivantes:

- Il convient de développer la normalisation, à l'initiative du marché, de certains des termes essentiels utilisés sur les marchés secondaires. Ces normes seraient utilisées pour suivre la performance d'une transaction et promouvoir la transparence.

1.5.2. Fourniture d'informations

Le manque de cohérence dans les informations fournies aux investisseurs concernant les paniers de sûretés, les tranches de titres adossés à des hypothèques et, dans une certaine mesure, les paniers d'obligations sécurisées, fait obstacle à la transparence. Il convient donc d'encourager la normalisation des moyens d'émission et de diffusion des informations sur les sûretés accompagnant les financements.

Dans ce contexte, le MFEG formule les recommandations suivantes:

- Il conviendrait que le marché élabore, sur la base des meilleures pratiques, des normes relatives à la fourniture d'informations sur les paniers d'obligations sécurisées;
- Les initiatives du secteur privé en la matière dans le cas des titres adossés à des hypothèques, tels que les "lignes directrices sur les pratiques du marché en matière de titrisation" du forum européen pour la titrisation, devraient être encouragées.

- Le MFEG considère qu'il y a lieu d'encourager l'utilisation des sites internet des émetteurs pour la fourniture d'informations post-émission, car elle constitue la méthode la plus accessible.

1.5.3. Bâle II

La directive sur les exigences de fonds propres doit être transposée dans la législation nationale des États membres pour fin 2006. Les États membres peuvent adopter à cette fin différentes approches, ce qui pourrait aboutir à des degrés variables d'allègement de l'exigence de fonds propres pour des produits identiques. Le MFEG est de plus en plus préoccupé par le fait que, la directive étant sur plusieurs points peu claire ou laissant dans certains domaines aux régulateurs nationaux une marge d'appréciation, il pourrait en résulter des divergences d'interprétation et d'application d'un État membre, voir d'une entreprise à l'autre.

Dans ce contexte, le MFEG formule les recommandations suivantes:

- Il convient que la Commission publie des orientations concernant la transposition de la directive sur les exigences de fonds propres, en particulier pour la définition de "transfert de risque significatif"; le soutien implicite et les structures renouvelables, le traitement des swaps avec les organes ad hoc de titrisation, et enfin les facilités de trésorerie;
- La Commission devrait permettre que les RMBS non subordonnés constituent 100% des obligations sécurisées, et confirmer l'éligibilité des RMBS notés AAA en tant que sûretés pour des obligations sécurisées au-delà du délai de 2010 prévu par la directive sur les exigences de fonds propres.

1.5.4. Indices des prix de l'immobilier

Il n'existe pas d'indices officiels des prix de l'immobilier dans la majorité des États membres. Le développement d'un indice reconnu au niveau national serait extrêmement utile pour le financement du crédit hypothécaire et les achats de portefeuille. La création d'un indice foncier qui deviendrait à terme négociable et permettrait aux prêteurs de couvrir les expositions foncières et de promouvoir d'autres produits et formules, tels que la fourniture de produits de rechargement de l'hypothèque pour les clients âgés.

Dans ce contexte, le MFEG formule les recommandations suivantes:

- Il convient d'encourager la mise en place d'indices nationaux des prix de l'immobilier dans tous les États membres. Cela faciliterait la fourniture d'informations plus précises aux fins de l'évaluation, augmenterait l'efficacité des sûretés dans toutes les formes considérées de financement par le marché, et faciliterait la gestion de l'exposition au risque de prix immobilier, par la création de marchés d'instruments dérivés.

1.5.5. Restrictions à la vente

Le MFEG a révélé plusieurs éléments qui ne constitue pas selon lui des obstacles majeurs pour le financement mais qui freinent inutilement les activités des investisseurs dans certains États membres. Il s'agit de diverses restrictions à la vente, d'exigences pour l'admission à la cote et de règles divergentes concernant la retenue à la source.

Le MFEG formule par conséquent la recommandation suivante:

- Il convient d'éliminer les restrictions à la vente pour les titres, car elles ne contribuent pas à créer un marché cohérent du financement dans toute l'UE.