



## **PROJET DE LOI DE REGULATION BANCAIRE ET FINANCIERE**

# **ETUDE D'IMPACT**

**Décembre 2009**



<b>I.</b>	<b>CONTEXTE DE LA REFORME</b> .....	<b>5</b>
<b>A.</b>	<b>SUPERVISION DES ACTEURS ET DES MARCHES FINANCIERS</b> .....	<b>5</b>
	1. Au niveau international : l'agenda du G20 pour la régulation financière .....	5
	2. Au niveau communautaire : la traduction de l'agenda du G20 dans le marché intérieur.....	6
	3. Au niveau national : la mise en œuvre des règles internationales et européennes.....	7
<b>B.</b>	<b>FINANCEMENT DE L'ECONOMIE</b> .....	<b>7</b>
	1. Financement des ménages : 972 milliards d'euros de crédits bancaires en septembre 2009 .....	8
	2. Financement des sociétés non financières (SNF) .....	8
	3. Autres sources de financement .....	11
<b>II.</b>	<b>DIAGNOSTIC : LES DIFFICULTES AUXQUELLES LA LOI ENTEND REMEDIER</b> .....	<b>12</b>
<b>A.</b>	<b>SUPERVISION DES ACTEURS ET DES MARCHES FINANCIERS</b> .....	<b>12</b>
	1. L'absence d'une instance nationale de régulation financière et d'analyse du risque systémique ...	14
	2. La nécessité de sécuriser certaines procédures d'urgence .....	15
	3. La nécessité d'élargir le champ de la supervision aux agences de notation .....	16
	4. La nécessité d'améliorer la coopération des superviseurs nationaux pour renforcer la supervision des groupes bancaires .....	16
<b>B.</b>	<b>FINANCEMENT DE L'ECONOMIE</b> .....	<b>18</b>
	1. Les sources actuelles de financement de l'économie sont fragilisées par la crise.....	18
	2. Les sources de financement de l'économie sont insuffisamment diversifiées.....	20
	3. L'assurance transport.....	21
<b>III.</b>	<b>OBJECTIFS DE LA REFORME</b> .....	<b>21</b>
<b>A.</b>	<b>TIRER LES ENSEIGNEMENTS DE LA CRISE</b> .....	<b>21</b>
<b>B.</b>	<b>SOUTENIR LA REPRISE ECONOMIQUE</b> .....	<b>22</b>
<b>IV.</b>	<b>PRINCIPALES OPTIONS DE LA REFORME</b> .....	<b>22</b>
<b>A.</b>	<b>TIRER LES ENSEIGNEMENTS DE LA CRISE CONFORMEMENT AUX ENGAGEMENTS DU G20</b> .....	<b>22</b>
	1. Créer un conseil de la régulation financière et du risque systémique.....	22
	2. Sécuriser les procédures de gestion de crise.....	24
	3. Désigner l'AMF comme autorité de contrôle et de surveillance des agences de notations .....	24
	4. Renforcer la supervision des groupes bancaires européens conformément au droit communautaire .....	25
<b>B.</b>	<b>SOUTENIR LA REPRISE ECONOMIQUE</b> .....	<b>26</b>
	1. Financement des grandes entreprises : moderniser le régime des offres publiques .....	26
	2. Améliorer le financement des PME .....	28
	3. Améliorer les circuits de financement de l'habitat au bénéfice des ménages.....	30
	4. Conforter le régime national de l'assurance-transports pour sécuriser les opérations des entreprises françaises.....	33
<b>V.</b>	<b>ANALYSE DE L'IMPACT DE LA REFORME</b> .....	<b>35</b>
<b>A-</b>	<b>Impact sur la supervision des acteurs et des marchés financiers</b> .....	<b>35</b>
	1. Sur les autorités de supervision.....	35
	2. Sur les agences de notation .....	36
	3. Sur les groupes bancaires européens .....	37

<b>B-</b>	<b>Impact sur le financement de l'économie .....</b>	<b>38</b>
1.	Sur les entreprises .....	38
2.	Sur le financement bancaire de l'habitat .....	42
<b>IV.</b>	<b><i>CONDITIONS DE MISE EN ŒUVRE DE LA LOI .....</i></b>	<b>43</b>
A.	Consultations.....	43
B.	Modalités d'entrée en vigueur de la loi.....	44
C.	Modalités d'application à l'outre-mer .....	44
D.	Mesures réglementaires d'application .....	44

De par ses conséquences sur l'économie réelle et le système financier, la crise financière qui a débuté à l'été 2007 et qui s'est dramatiquement accentuée avec la faillite de la banque *Lehman Brothers* en septembre 2008 est la plus grave crise financière de l'après-guerre. La priorité du Gouvernement a été d'en limiter les conséquences pour l'économie réelle et d'entraîner la communauté internationale à en tirer les leçons.

Le projet de loi de régulation bancaire et financière prolonge l'action du Gouvernement. Dans une première partie, il met en œuvre de premières décisions de la communauté internationale pour renforcer la régulation du secteur financier. Il renforce nos dispositifs nationaux de prévention et de gestion des crises. Dans une seconde partie, il améliore les circuits de financement de l'économie au bénéfice des entreprises notamment PME et des ménages. Ce faisant, il favorise la reprise de l'activité.

## **I. CONTEXTE DE LA REFORME**

### **A. SUPERVISION DES ACTEURS ET DES MARCHES FINANCIERS**

#### **1. Au niveau international : l'agenda du G20 pour la régulation financière**

Les chefs d'Etat et de gouvernement réunis au sein du G20 (sommets de Londres le 2 avril 2009 puis de Pittsburgh le 25 septembre 2009) ont décidé de mesures fortes pour renforcer la régulation du secteur financier. La France a activement participé à cette mobilisation de la communauté internationale. Les principaux axes d'action du G20 ont été les suivants:

- renforcer le contrôle et la surveillance du secteur financier : (i) élargir le champ du contrôle et de la surveillance à de nouveaux acteurs, notamment les agences de notation et les fonds à effet de levier et (ii) renforcer les règles prudentielles (en améliorant la quantité et la qualité du capital des banques, en régulant le levier, en introduisant des coussins de sécurité à contre-cycle et en renforçant les exigences de liquidité), d'ici fin 2012 ;
- encadrer les pratiques de rémunération des opérateurs de marché en appliquant les principes définis par le Conseil de stabilité financière ;
- renforcer le contrôle et la surveillance des acteurs systémiques en assurant la bonne adéquation de leurs exigences prudentielles d'ici octobre 2010 et en définissant des modalités spécifiques de gestion de crise d'ici fin 2010 ;
- lutter contre les juridictions non coopératives, domaine dans lequel des progrès significatifs ont déjà été accomplis : à partir de mars 2010, des sanctions pourront être adoptées contre les Etats ne se conformant pas aux règles internationales en matière fiscale et une procédure ainsi qu'une « boîte à outils » de sanctions seront mises en place pour lutter contre les juridictions non coopératives en matière de supervision prudentielle à partir de février 2010 ;

- réguler les marchés de dérivés, à travers la standardisation et la compensation des transactions au plus tard d'ici la fin 2012.

Les chefs d'Etat et de gouvernement ont également décidé de rendre plus forte et plus efficace la gouvernance de l'économie mondiale en confiant un rôle pivot au G20, enceinte plus représentative des nouveaux équilibres économiques internationaux, dans le suivi des questions économiques et financières au niveau mondial. En s'appuyant sur l'expertise du Conseil de Stabilité Financière et du Fonds Monétaire International, dont la représentativité sera améliorée, le G20 aura vocation à suivre la pleine mise en œuvre des décisions de renforcement de la régulation financière internationale à l'échelle de la planète et de prendre toute mesure permettant d'éviter le retour aux pratiques qui sont à l'origine de la crise actuelle.

## **2. Au niveau communautaire : la traduction de l'agenda du G20 dans le marché intérieur**

Tout au long de la crise financière, les institutions communautaires ont été mobilisées pour renforcer la régulation financière conformément aux engagements du G20 mais également en allant parfois au-delà de ces engagements. La France a activement participé à cette mobilisation de l'Union européenne, en particulier en initiant de nombreux chantiers à l'occasion de la présidence française de l'Union européenne au second semestre 2008.

Plusieurs autres évolutions réglementaires très structurantes pour la stabilité financière et l'amélioration des pratiques de supervision en Union européenne sont en cours d'élaboration :

- l'élargissement du champ de la supervision à de nouveaux acteurs : règlement européen introduisant une régulation des agences de notation et projet de directive européenne sur les fonds alternatifs ;
- la révision du cadre prudentiel des banques : adoption d'une directive européenne visant à renforcer les exigences prudentielles applicables aux opérations de titrisation et deux projets de directives pour introduire en Europe les règles d'encadrement des rémunérations des opérateurs de marché décidées par le G20, renforcer les exigences de fonds propres en regard des activités bancaires les plus risquées et introduire de nouvelles règles de provisionnement contra-cyclique des risques ;
- le renforcement de l'efficacité de la supervision financière : création d'un comité européen du risque systémique (surveillance macro-prudentielle) et d'autorités de supervision sectorielle pour les banques, les assurances et les marchés financiers (surveillance micro-prudentielle) chargées notamment de faire appliquer de manière uniforme le droit communautaire applicable au secteur financier et de régler les éventuels différends entre superviseurs nationaux ;
- la mise en place d'un cadre européen de résolution des crises bancaires transfrontières (communication de la Commission du 28 octobre 2009) : définition

d'un régime de résolution spécial pour les groupes transfrontières et harmonisation des systèmes nationaux de garantie des dépôts.

### **3. Au niveau national : la mise en œuvre des règles internationales et européennes**

Pour agir efficacement sur le système financier international, le renforcement de la régulation financière doit nécessairement passer par une action coordonnée au niveau international et européen. Le Gouvernement souhaite introduire sans délais et au fur et à mesure de leur décision, les résultats des travaux internationaux et européens en la matière dans l'ordre juridique interne.

Les pouvoirs publics français ont ainsi d'ores et déjà :

- complété le dispositif français de lutte contre les juridictions non coopératives (arrêté du 6 octobre 2009 portant application de l'article L. 511-45 du code monétaire et financier) ;
- traduit dans la réglementation française les règles agréées par le G20 en matière d'encadrement des rémunérations des opérateurs de marché (arrêté du 3 novembre 2009 relatif aux rémunérations des personnels dont les activités sont susceptibles d'avoir une incidence sur l'exposition aux risques des établissements de crédit et entreprises d'investissement accompagné de nouvelles normes professionnelles).

Le projet de loi de régulation bancaire et financière va permettre de compléter ce dispositif avec la mise en œuvre en droit français d'autres engagements internationaux et européens en matière de régulation financière.

## **B. FINANCEMENT DE L'ECONOMIE**

L'économie française a souffert de la paralysie partielle des marchés interbancaire, obligataire et de capitaux, après la faillite de la banque *Lehman Brothers* en septembre 2008, et connu un ralentissement économique marqué (le PIB a reculé de 1,5% au 4<sup>e</sup> trimestre 2008 puis de 1,4% au 1<sup>er</sup> trimestre 2009).

Sur ce point, l'étude d'impact vise à fournir un panorama sur l'évolution des conditions de financement de l'économie depuis le début de la crise financière et économique.

Le financement de l'économie s'apprécie essentiellement au travers de l'endettement bancaire des ménages et au travers de l'endettement (bancaire, obligataire et crédit interentreprises) et l'accès aux marchés de capitaux des entreprises.

## **1. Financement des ménages : 972 milliards d'euros de crédits bancaires<sup>1</sup> en septembre 2009**

Avant le déclenchement de la crise financière, les crédits aux ménages ont connu une accélération importante en 2005 et 2006, soutenue notamment par la forte croissance des crédits à l'habitat. Ainsi, la production de crédits aux ménages a atteint 208 Mds€ en 2006 contre 147 Mds€ en 2004 soit une hausse de 19% en rythme annualisé.

Si la production de crédits aux ménages a diminué dès 2007, la croissance en glissement annuel des encours de crédit aux ménages a rapidement décéléré avec l'aggravation de la crise financière en septembre 2008 : elle est passée de 8,8% à 3,5% en septembre 2009. En septembre 2009, la production de crédits cumulée sur un an s'élève à 134 Mds€ en baisse de 24,2% par rapport à septembre 2008. Les crédits à l'habitat qui représentent la majeure partie des crédits aux ménages en volumes expliquent l'essentiel de cette baisse.

Depuis septembre 2008, les taux des crédits aux ménages sont en diminution suite à la baisse des taux directeurs. En moyenne, ils sont passés de 6,25% en septembre 2008 à 5,31% en septembre 2009.

## **2. Financement des sociétés non financières (SNF)**

### **2.1 Financement par crédits bancaires : 763 milliards d'euros d'encours en septembre 2009**

Après une période de forte augmentation, la croissance annuelle des encours de crédit aux Sociétés non financières (SNF) a également diminué depuis septembre 2008 jusqu'à devenir négative : elle est passée de 12,3% en septembre 2008 à -0,5% en septembre 2009.

La ventilation des encours par type de crédits montre que cette réduction depuis un an concerne principalement les crédits de trésorerie (-14% en septembre 2009 en glissement annuel),<sup>2</sup> tandis que les crédits à l'investissement décélèrent mais demeurent en augmentation (+4,7% en septembre 2009). En septembre 2009, la production de crédits cumulée sur un an s'élève à 238 Mds€ en baisse de 22,8% par rapport à septembre 2008.

Depuis septembre 2008, les taux des crédits aux SNF ont également baissé. En moyenne, ils sont passés de 5,63% à 3,23% en septembre 2009. En particulier, les taux des crédits à court terme ou à taux variable s'ajustent très rapidement à la baisse des taux directeurs de la banque centrale. Les conditions d'octroi des crédits aux entreprises sont stables depuis la fin du deuxième trimestre, après deux années de resserrement continu des conditions.

La ventilation par taille d'entreprises montre que les PME sont toujours confrontées à des conditions d'octroi des crédits un peu plus restrictives que les grandes entreprises. Dans leurs

---

<sup>1</sup> Pour la suite de cette étude, l'expression « crédits bancaires » signifie crédits accordés par les établissements de crédits résidents à leur clientèle résidente, y compris les crédits ultérieurement titrisés par les banques et sorties de leur bilan (sauf précision contraire).

<sup>2</sup> Cette baisse reflète notamment l'impact de la conjoncture économique sur le niveau des stocks.

réponses aux sondages d'opinion de la Banque de France, les banques estiment cependant que la demande de crédit est, depuis le début de l'année 2009, en diminution plus forte que leur offre. Les TPE et PME indépendantes<sup>3</sup> sont relativement moins affectées par la décélération des encours de crédit bancaire. Alors que la croissance en glissement annuel des crédits à l'ensemble des entreprises résidentes a baissé de 12,3 points entre octobre 2008 et août 2009 (+0,5% en glissement annuel en août), les encours de crédits aux TPE et PME indépendantes ont connu un ralentissement plus modéré sur la période (baisse de 4,3 points pour s'établir à +2,8% en glissement annuel en août).

## **2.2 Financement par crédits interentreprises : 416 milliards d'euros d'encours fin 2008<sup>4</sup>.**

Les entreprises ont également recours au crédit interentreprises pour assurer le financement de leur trésorerie. Ce mode de financement tend à diminuer depuis quelques années en raison notamment des dispositions de la loi de modernisation de l'économie qui ont réduit les délais de paiement à 60 jours. Les dettes fournisseurs des entreprises s'établissent à 416 Mds€ fin 2008.

L'assurance-crédit garantit environ les deux tiers de ces montants (275 Mds€ au 1<sup>er</sup> janvier 2009).

## **2.3 Financement sur les marchés de dette<sup>5</sup> : 338 milliards d'euros d'encours en septembre 2009**

Le marché obligataire s'est rouvert au début de l'année 2009, après avoir été affecté par la crise au quatrième trimestre 2008. Si les encours de dettes obligataires des SNF ont crû de seulement 6% en rythme annualisé entre octobre et décembre 2008, ils ont ensuite progressé de 292 Mds€ en décembre 2008 à 338 Mds€ en septembre 2009, soit une hausse de 22% en rythme annualisé. Seules les entreprises ayant atteint une taille suffisante sont susceptibles de bénéficier de ce type de financement, qui nécessite une ingénierie financière particulière.

Au-delà de ces montants, deux compartiments de marché méritent un éclairage particulier : titrisation et obligations sécurisées.

### **Titrisation**

Une partie des crédits peut être titrisée, c'est-à-dire cédée à un véhicule financier *ad hoc* (un fonds commun de titrisation, dit FCT, ou une société de titrisation, en droit français ou un véhicule de droit étranger) dont les parts représentatives du capital seront vendues sur les marchés financiers. Cela permet aux banques de diversifier leurs sources de financement.

---

<sup>3</sup> Source : Service central des risques de la Banque de France. Encours de crédits des établissements de crédit aux entreprises résidentes (incluant les entrepreneurs individuels). Les activités immobilières et les holdings ne sont pas pris en compte dans la ventilation par taille d'entreprises.

<sup>4</sup> Estimation DGTPE d'après les données de l'Observatoire des Délais de Paiement.

<sup>5</sup> Court terme et long terme.

L'activité de titrisation reste actuellement limitée en France et concerne surtout les crédits à l'habitat. Les volumes titrisés en France sont très faibles par rapport à l'Europe (et a fortiori aux Etats-Unis). Ils ne représentaient que 7,6 Mds€ en 2006 et 3,9 Mds€ en 2007, soit environ 1% du total européen. D'après les dernières données de *l'European Securitization Forum*, pour l'année 2008, la France a émis 14,2 Mds€ de produits titrisés (contre 160 Mds€ de nouveaux crédits aux ménages sur la même période, soit un taux de titrisation de 11% seulement pour les prêts à l'habitat).

Ainsi, à fin 2008, la France possède un encours de produits titrisés de 26,9 Mds€ (soit 1,5% de l'encours européen de titrisation), ce qui représente environ 1,6% du total de l'encours de crédits à l'économie française dans le bilan des banques.

### **Obligations sécurisées**

Pour refinancer leur concours octroyés à l'économie, les banques peuvent également recourir aux obligations sécurisées qui sont des titres gagés sur certains actifs sous-jacents. Plusieurs dispositifs existent.

Elles peuvent notamment céder leurs créances à des sociétés de crédit foncier (SCF) par l'intermédiaire d'un mécanisme légal spécifique<sup>6</sup>. Les obligations foncières émises par les sociétés de crédit foncier et gagés par des actifs (essentiellement des prêts immobiliers), sont soumises à des contraintes légales très fortes (définition stricte du collatéral éligible, cession des créances par la banque sponsor, existence d'un contrôleur spécifique). Les porteurs d'obligations foncières bénéficient de plus d'un privilège légal sur les actifs gagés. L'encours d'obligations foncières, à fin 2008, s'élève à 264 Mds€, dont 119 Mds€ refinançant des crédits hypothécaires<sup>7</sup>.

Il existe également des émissions d'obligations sécurisées dans un cadre purement contractuel, dont le régime est plus souple que celui des obligations foncières et permet un refinancement plus large des prêts à l'habitat au-delà des prêts hypothécaires. Ces émissions se développent actuellement.

Enfin, les banques peuvent mobiliser des créances immobilières grâce à un système de billets à ordre hypothécaire auprès de la caisse de refinancement de l'habitat (CRH), structure de place dont les obligations sécurisées sont proches des obligations foncières. L'encours actuel d'obligations émises par la CRH s'élève à 42 Mds€<sup>8</sup>.

---

<sup>6</sup> Art. L515-13 et suivants du code monétaire et financier.

<sup>7</sup> Rapporté au total des crédits à l'habitat accordés à la clientèle non financière, cela représente environ 13,6% de l'encours.

<sup>8</sup> A la date du 5 octobre 2009, voir <http://www.crh-bonds.com/Info/ListeEO.html>.

## **2.4 Financement sur les marchés de capitaux : 2 919 milliards d'euros d'encours en juin 2009<sup>9</sup>**

En dehors de l'endettement, les entreprises lèvent également des capitaux investis en actions et participations. Une partie du capital est levée sur les marchés financiers (855 Mds€ soit 30% du stock en juin 2009). Suivant l'évolution du CAC 40, l'encours des actions cotées émises par les SNF a diminué depuis septembre 2008 (-23% en rythme annualisé). Le solde du capital au passif des SNF (actions non cotées et autres participations s'élevant à 2064Mds€ soit 70% du stock en juin 2009), qui s'échange de gré à gré, a également diminué depuis septembre 2008 (-15% en rythme annualisé).

Les marchés financiers ne semblent aujourd'hui pas contribuer de façon suffisante au financement des PME de taille significative et des ETI en croissance ainsi que le souligne le nombre encore trop faible de sociétés cotées sur Alternext<sup>10</sup> et la capitalisation globale de ce marché. La comparaison avec l'AIM, compartiment dédié aux PME sur le London Stock Exchange, est éclairante : à fin 2008, Alternext présentait une capitalisation de 2,9 Mds€ pour 119 sociétés listées alors que l'AIM affichait une capitalisation de 60 Mds€ pour 1 550 sociétés listées<sup>11</sup>.

### **3. Autres sources de financement**

Une partie des prêts bancaires accordés et des capitaux investis provient d'agents non résidents.

Dans le cadre de la libre prestation de service, les banques communautaires peuvent proposer leurs services en France sans y être établies. Les banques de droit étranger, toutes nationalités confondues, peuvent de surcroît ouvrir une succursale en France<sup>12</sup> et développer leur activité. Les prêts accordés en France par les institutions financières étrangères ne sont pas directement connus. Selon la Banque de France l'ensemble des prêts des non résidents aux SNF françaises s'élevaient à environ 68 Mds€ en juin 2009. Leur importance est donc faible dans le financement des entreprises. Les groupes financiers étrangers souhaitant s'implanter en France peuvent créer ou acquérir un établissement bancaire de droit français, dont l'activité est comptabilisée avec celles des résidents.

---

<sup>9</sup> Dernière donnée disponible. Le marché des capitaux, net des participations détenues par les SNF dans d'autres SNF, i.e. net de la structuration financière des groupes, apparaît moins élevé que les données brutes (1 161 Mds€ en juin 2009) mais suit des tendances similaires depuis un an.

<sup>10</sup> Le marché Alternext, qui a ouvert le 17 mai 2005, a été créé pour répondre aux attentes des petites et moyennes entreprises souhaitant bénéficier d'un accès simplifié au marché boursier pour financer leur développement. A cette fin, Alternext offre aux PME des modalités d'admission et de cotation assouplies, adaptées à leur taille et à leurs enjeux, tout en étant doté de règles propres à assurer une bonne information des investisseurs.

<sup>11</sup> Sources : Euronext, LSE.

<sup>12</sup> Le régime juridique de l'agrément variant selon qu'il s'agit de banques originaires de l'Union européenne (passeport communautaire) ou d'un pays tiers.

En ce qui concerne les financements de marché, les investisseurs se portant acquéreurs des titres émis par les entreprises françaises peuvent être naturellement résidents ou non-résidents. Les données issues de la Balance des Paiements portent sur les flux agrégés par grand poste d'investissement venant de l'étranger. Ces flux sont structurellement volatiles et reflètent la grande mobilité des capitaux internationaux. Les flux d'acquisition d'actions françaises par les non résidents, traditionnellement importants, se sont taris lors de la crise financière internationale (un phénomène déjà observé en 2002). Tous titres confondus, les non résidents restent toutefois acquéreurs de titres français du secteur privé non financier (solde positif de 11,3 Mds€ en 2007 et de 12,0 Mds€ en 2008). En outre les flux entrants sont repartis à la hausse dans la période récente.

## **II. DIAGNOSTIC : LES DIFFICULTES AUXQUELLES LA LOI ENTEND REMEDIER**

### **A. SUPERVISION DES ACTEURS ET DES MARCHES FINANCIERS**

La bonne résistance relative des groupes bancaires français à la crise témoigne de la qualité de la supervision française. L'organisation de la supervision financière en France devra cependant tenir compte des réformes ambitieuses en cours au niveau européen.

Les grands axes de la réforme présentés en éléments de contexte de cette étude d'impact s'inspirent notamment, en ce qui concerne le niveau communautaire, des conclusions du rapport Larosière qui préconisait le développement d'une supervision macro-prudentielle des risques, à savoir une approche plus globale, trans-sectorielle, des activités du secteur financier au-delà de la situation individuelle des acteurs. La mise en œuvre de cette recommandation, actée lors du Conseil Européen et du conseil ECOFIN de juin 2009, implique de faire évoluer non seulement le cadre institutionnel de la supervision, son champ d'action et également les pratiques de supervision.

S'agissant du cadre institutionnel de la supervision, il convient d'adapter progressivement le dispositif français à la future architecture européenne de supervision financière. La Commission européenne a en effet initié en septembre 2009 l'examen d'un « paquet supervision » constitué de quatre projets de règlements européens instituant :

(i) un Conseil européen du risque systémique (CERS) : présidé par le Président de la BCE et composé des gouverneurs du système européen des banques centrales (incluant les Etats non membres de la zone euro) et des présidents des autorités européennes de supervision, le Conseil européen du risque systémique sera chargé de formuler des recommandations qui pourront être publiques sur la prévention et la gestion du risque systémique dans le secteur et les marchés financiers. Ces recommandations pourront être adressées à un ou plusieurs Etats-membres ainsi qu'à une ou plusieurs autorités nationales de supervision ; le conseil de l'Union européenne, rassemblant les Ministres de l'économie, sera destinataire de ces recommandations.

(ii) trois autorités européennes de supervision (AES) des banques, des assurances et des marchés financiers : ces autorités, composées des représentants des autorités de supervision nationales, seront chargées (i) d'élaborer des standards techniques pour assurer une application convergente de la réglementation financière, (ii) de veiller à la bonne application de cette réglementation – en cas d'inaction du superviseur national pour s'y conformer, les autorités de supervision nationale pourront prendre des décisions directement applicables aux institutions financières-, (iii) de prendre des mesures d'urgence applicables à l'ensemble des superviseurs nationaux, (iv) de régler les différends entre superviseurs nationaux. Cette nouvelle architecture est fondée sur un système de supervision décentralisé qui ne remet pas en cause le rôle des superviseurs nationaux dans leurs activités de surveillance quotidienne des groupes et des marchés financiers ; les autorités européennes seront principalement chargées de faire appliquer de façon harmonisée le droit communautaire et de prévenir les comportements de « moins-disant réglementaires » de certains Etats-membres.

Les négociations communautaires ont abouti à un accord sur le volet macro-prudentiel (CERS) de ce « paquet supervision » lors du conseil ECOFIN du 20 octobre 2009 et à un accord sur le volet micro-prudentiel (AES) lors du conseil ECOFIN du 2 décembre 2009. Ces textes seront soumis à l'examen du Parlement européen en vue d'une adoption définitive prévue à la fin du premier semestre 2009.

Il convient de souligner qu'en parallèle du projet de loi de régulation bancaire et financière, le gouvernement a entrepris une réforme des autorités de supervision françaises, conformément à l'habilitation prévue par la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 ; cette réforme conduira notamment à la création d'une autorité de contrôle prudentiel commune aux secteurs des banques et des assurances et d'un pôle de contrôle de la commercialisation des produits financiers commun à l'AMF et à la nouvelle autorité. En dotant la France d'une autorité de supervision capable de surveiller les risques dans l'ensemble du secteur financier (qu'il s'agisse de banques ou d'assurances) sans angle-mort, cette réforme contribuera à renforcer la stabilité financière.

S'agissant du champ de la supervision, en l'état d'avancement travaux internationaux et européens, seul le dispositif de régulation des agences de notations peut dès à présent être décliné dans l'ordre juridique interne. Ces dispositions devront être ultérieurement complétées par des modalités de régulation des fonds alternatifs et des marchés de dérivés qui sont en cours de discussion dans les instances multilatérales compétentes.

S'agissant des règles prudentielles, une réforme profonde est également en cours au niveau international et européen dont les grands axes ont été présentés dans les éléments de contexte (réformes des règles prudentielles et comptables, règles spécifiques aux institutions et marchés systémiques). Elles relèveront principalement du domaine réglementaire pour leur transposition. Au-delà de ces travaux, il est également apparu nécessaire de doter l'AMF de la capacité d'adopter des mesures d'urgence.

## **1. L'absence d'une instance nationale de régulation financière et d'analyse du risque systémique**

Compte tenu de l'ampleur des chantiers internationaux et européens de régulation financière en cours et de la création d'un Conseil européen du risque systémique, le renforcement de la coopération entre autorités financières nationales, à savoir la Banque de France, les autorités de supervision, la nouvelle autorité des normes comptables et les services de l'Etat, est indispensable.

L'élaboration des normes internationales et européennes en matière de régulation financière fait intervenir l'ensemble des acteurs publics en charge du secteur financier : le ministère de l'économie représente la France dans les principales instances internationales (G20, G7/G8) et communautaires (conseil ECOFIN) dont les décisions structurent l'ensemble des travaux de régulation financière; la Banque de France participe aux travaux du comité de Bâle en charge de préparer la réglementation prudentielle applicable aux banques ; l'AMF participe aux travaux de l'organisation internationale des superviseurs des marchés (IOSCO) ; enfin dans certaines instances (Conseil de Stabilité financière), le siège de la France est partagé entre plusieurs autorités.

La complexité de cette architecture d'élaboration des normes internationales implique une coopération étroite des différentes autorités partie à ces travaux, sous peine d'affaiblir les positions de négociations de la France.

L'actuel collège des autorités de contrôle des entreprises du secteur financier (CACES) ne remplit pas cette mission aujourd'hui. Il se limite à l'échange d'information entre autorités financières sous la présidence du ministre en charge de l'économie.

La création d'une nouvelle instance dédiée à la coopération des autorités financières françaises permettrait de structurer leur stratégie de participation et d'influence au sein des différentes instances internationales et européennes compétentes en matière de régulation financière.

Cette instance serait également chargée de conseiller le Ministre en matière d'amélioration de la prévention et de la gestion du risque systémique, à partir de travaux conjoints d'analyse de la situation du secteur et des marchés financiers. Cette instance nationale permettrait également de tirer les enseignements des travaux du futur Comité européen du risque systémique.

La réforme des autorités américaines de supervision en cours d'examen au Congrès intègre la création d'un conseil de supervision des services financiers, présidé par le secrétaire d'Etat au Trésor et auquel siègeraient notamment les présidents de la Réserve Fédérale (investie de pouvoirs de supervision des établissements financiers à caractère systémique), de

la *Securities and Exchange Commission* (SEC, autorité des marchés financiers) et de la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC, fonds de garantie des dépôts et de résolution de crise).

Le gouvernement britannique a déposé devant la Chambre des communes le 19 novembre dernier, un projet de loi sur les services financiers qui prévoit l'instauration d'un Conseil de stabilité financière en remplacement du *Tripartite Standing Committee*, actuel organe de coordination entre le *Treasury*, la Banque d'Angleterre (BoE) et la *Financial Services Authority* (FSA). Le Chancelier de l'Echiquier, le gouverneur de la BoE et le Président de la FSA seront membre de ce conseil qui sera présidé par le Chancelier. Le Conseil sera compétent pour analyser les risques susceptibles d'affecter la stabilité financière du Royaume-Uni et pour coordonner les réponses appropriées.

## **2. La nécessité de sécuriser certaines procédures d'urgence**

La crise récente a montré la réactivité et la capacité de coordination des autorités financières françaises. Il est toutefois apparu que certaines procédures d'urgence pourraient être davantage sécurisées.

La base légale des mesures d'interdiction des ventes à découvert (« anti-short-selling ») prises par l'AMF à la suite des perturbations financières de septembre 2008 a fait l'objet de débats. Il est essentiel de doter l'AMF d'une base légale incontestable afin qu'elle soit en situation de décider de mesures d'urgence en situation de crise.

C'est ainsi que, dans le contexte de la crise financière de l'été 2008, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a adopté, en septembre 2008, comme de nombreuses autres autorités de supervision des marchés, des mesures exceptionnelles d'encadrement des ventes à découvert (*short-selling*) sur les valeurs financières. Ces mesures, qui ont été reconduites à plusieurs reprises, sont toujours en vigueur. Elles ont été prises sur la base des compétences générales de l'AMF en matière de prévention des « abus de marché » et plus précisément des manipulations de cours.

Il importe de doter l'AMF d'une base légale incontestable lui permettant de prendre des mesures d'urgence en situation de crise. Il convient de rappeler que l'article L. 421-16 du code monétaire et financier permet déjà au président de l'AMF de suspendre tout ou partie des négociations sur un marché réglementé en cas d'événement exceptionnel perturbant le fonctionnement régulier de ce marché. Il apparaît nécessaire d'étendre ces pouvoirs pour lui permettre de prendre des mesures de restrictions des négociations, du type de celles adoptées en septembre 2008. En revanche, il ne semble pas opportun de préciser davantage dans la loi le type de mesures susceptibles d'être prises par l'AMF dans des situations d'urgence qui, par définition, ne sont pas prévisibles.

La prorogation éventuelle de ces mesures serait prononcée par arrêté du ministre chargé de l'économie, sur le modèle de ce qui est prévu pour la suspension des négociations sur un marché réglementé. Toutefois, les mesures de restriction envisagées étant moins

contraignantes que la suspension totale du marché, cette prorogation interviendrait à l'expiration d'un délai de trois mois, au lieu de deux jours de négociation pour la suspension du marché.

### **3. La nécessité d'élargir le champ de la supervision aux agences de notation**

Sous l'impulsion de la Présidence française de l'Union européenne et en accord avec les principes du G20, le règlement n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 a introduit pour la première fois un enregistrement et un contrôle des agences de notation en Europe. Comme le montre l'étude d'impact du règlement communautaire précité sur la supervision des agences de notation (cf. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/agencies/resume\\_impact\\_assesment\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/resume_impact_assesment_fr.pdf)), les agences de notation qui émettent des notations évaluent la qualité de crédit et remplissent une fonction essentielle d'information du marché et des investisseurs, ont joué un rôle, comme d'autres acteurs financiers, dans la crise de confiance des marchés financiers mondiaux apparue en août 2007. Leur fonction d'information et de transparence a été remise en cause par la déstabilisation du marché américain des crédits hypothécaires à risque (« subprime »), notamment du fait du caractère très favorable des notations de certains types de produits structurés. Plusieurs déficiences ont été identifiées en matière de prévention des conflits d'intérêt, de qualité des méthodologies et de transparence du fonctionnement des agences de notation.

La mise en œuvre de ce texte rend nécessaire certaines adaptations législatives en application de l'article 22 du règlement qui dispose que chaque Etat membre désigne une « autorité compétente » au niveau national chargée de la surveillance et du contrôle des agences de notation. Pour la France, l'autorité compétente serait l'AMF. Les dispositions envisagées devront être complétées en cas de modification du règlement pour confier à l'avenir à la future autorité européenne de supervision des marchés (ESMA) le pouvoir de supervision directe des agences de notation actives en Europe. Néanmoins, cette réforme est en cours de discussion et la création de l'ESMA ne devrait pas intervenir avant fin 2010, début 2011.

S'agissant de la supervision renforcée des fonds à effet de levier, un projet de directive est en cours de discussion au Conseil (directive AIFM). Il prévoit un dispositif d'enregistrement et de supervision renforcée des gérants de fonds alternatifs, y compris s'agissant de l'effet de levier. Il devrait être adopté d'ici la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2010. Il devra alors faire l'objet d'une transposition en droit national.

### **4. La nécessité d'améliorer la coopération des superviseurs nationaux pour renforcer la supervision des groupes bancaires**

La directive bancaire n°2009/111/EC (dite CRD2) a révisé la directive bancaire n°2006/48/EC afin notamment de préciser les modalités d'échange d'information entre

autorités financières et l'organisation de la supervision des groupes bancaires présents dans plusieurs pays de l'Union européenne. Ces dispositions ne sont pas prévues dans l'ordre juridique interne et doivent par conséquent faire l'objet de mesures de transposition.

S'agissant des échanges d'information entre autorités financières, la directive ajoute deux dispositions par rapport aux règles existantes. Celles-ci prévoient aujourd'hui la possibilité pour les autorités de supervision financière françaises d'échanger des informations avec leurs homologues des pays de l'Union européenne et de l'Espace Economique européen, par dérogation aux dispositions de la loi n°68-678 du 26 juillet 1968 relative à la communication des documents et renseignements d'ordre économique, commercial, industriel, financier ou technique à des personnes physiques ou morales étrangères, ce dans le respect des règles de secret professionnel. La directive précise, qu'en cas d'urgence, notamment d'évènement susceptible de porter atteinte à la stabilité financière, le superviseur français (i) alerte ses homologues et (ii) ait la possibilité de communiquer directement des informations aux autorités politiques (ministères en charge du secteur financier), ce dans le respect des règles de secret professionnel.

La directive CRD2 crée également l'obligation pour les superviseurs nationaux en charge du contrôle sur une base consolidée des groupes bancaires (ou superviseurs du pays d'origine, par opposition aux superviseurs des pays d'accueil) d'instituer des collèges de superviseurs, réunissant l'ensemble des autorités chargées, au sein de l'Union européenne mais aussi de l'Espace économique européen, de contrôler les activités de ce groupe bancaire. Cette obligation conduira à la création d'un collège de superviseurs pour chaque groupe bancaire européen. Les modalités de fonctionnement sont fondées sur des accords écrits entre superviseurs. Ces collèges ont pour principaux objectifs (i) de mieux coordonner les activités de surveillance des groupes bancaires transfrontières, (ii) de veiller à une application cohérente des exigences prudentielle sur l'ensemble d'un groupe.

La directive précise enfin les modalités de détermination des exigences réglementaires de pilier II (c'est-à-dire les exigences supplémentaires en fonds propres imposées par le superviseur au-delà des exigences réglementaires minimales de pilier I compte tenu de son appréciation du profil de risque de l'établissement) applicables à un groupe bancaire sur base consolidée et à ses entités constitutives. Le superviseur français, dès lors qu'il a la responsabilité du contrôle sur base consolidée d'un groupe bancaire, (comme c'est le cas notamment pour BNPP, Société Générale et Crédit Agricole qui sont présents dans plusieurs pays européens), doit mener une concertation avec les autres superviseurs compétents pour la surveillance d'une partie des activités du groupe afin de parvenir à une décision commune sur les mesures de pilier II. La directive introduit une possibilité de recourir à la médiation du comité européen de niveau 3 compétent, l'actuel Comité européen de supervision bancaire (CEBS), en cas de désaccord entre deux superviseurs nationaux sur les décisions de pilier II. Si le désaccord persiste, le superviseur sur base consolidée (ou superviseur du pays d'origine) aura le « dernier mot » sur la fixation du pilier II sur l'ensemble du groupe ; en revanche les superviseurs des pays d'accueil auront le « dernier mot » sur la fixation du pilier II des entités qu'ils contrôlent sur base individuelle.

La transposition de ces dispositions communautaire permettra d'améliorer le dialogue entre la Commission bancaire et ses homologues européens ; elle constitue une étape indispensable vers la réforme de la supervision financière européenne, en cours de négociation. L'autorité bancaire européenne qui aura vocation à remplacer le CEBS sera notamment dotée d'un pouvoir de règlement des différends entre deux superviseurs selon des règles de vote précisées.

Ces dispositions doivent faire l'objet d'une transposition en droit français par la loi, au plus tard avant la fin de l'année 2010. Les dispositions qui dans cette directive relèvent du pouvoir réglementaire (régime des grands risques, exigences prudentielles applicables aux titrisations) feront l'objet d'une transposition par voie d'arrêté.

## **B. FINANCEMENT DE L'ECONOMIE**

### **1. Les sources actuelles de financement de l'économie sont fragilisées par la crise**

Dans des circonstances exceptionnelles, la France a mis en place en octobre 2008 un plan d'action, concerté au niveau européen, pour préserver la stabilité financière et retrouver les conditions d'un financement efficace de l'économie.

Les dispositifs mis en œuvre avaient pour but de pallier les défaillances de marché qui ont conduit à une dégradation brutale des conditions de financement des banques et donc de l'économie française au quatrième trimestre 2008. Les apports en liquidités de la Société de financement de l'économie (SFEF) ont permis de détendre les tensions exercées sur le refinancement des banques. Les apports en fonds propres de la Société de Prise de Participation de l'État (SPPE) ont permis de renforcer à titre préventif les marges prudentielles des banques dans un contexte de fermeture des marchés.

Grâce notamment à ces différents dispositifs, le financement bancaire de l'économie s'est révélé plus dynamique en France que dans le reste de la zone euro : de septembre 2008 à septembre 2009, les encours de crédit aux ménages et aux entreprises ont crû de 1,7% en France, alors qu'ils ont reculé de 0,2% en zone euro. Ces dispositifs ont sans doute évité que l'économie française ne connaisse une récession bien plus sévère au cours de l'hiver 2008 et contribué à la reprise observée sur période récente (croissance de +0,3% au 3<sup>ème</sup> trimestre 2009 après +0,3% au 2<sup>ème</sup> trimestre).

Néanmoins, au moment où se profile la fin de ces dispositifs de soutien au secteur bancaire, le financement de l'économie continue d'être affecté au troisième trimestre 2009 par la forte dégradation des perspectives macroéconomiques constatée depuis octobre 2008.

Les ménages : le marché très concurrentiel des crédits à l'habitat, qui représentent la grande majorité des crédits octroyés aux ménages, est tributaire de l'évolution de la demande immobilière et des prix des logements. Or la dégradation du marché immobilier s'est

accentuée au premier trimestre 2009 en termes de nombre de transactions et de prix, affectant fortement la production de crédits à l'habitat (-38% au premier trimestre 2009 par rapport au premier trimestre 2008 contre -25% en octobre 2008). L'évolution sur les derniers mois apparaît néanmoins plus favorable (pour la première fois depuis le début de la crise, la production de crédits aux ménages cumulée sur un an apparaît en croissance en septembre 2009 par rapport au mois précédent).

Les entreprises : Les SNF ont déstocké et réduit leurs investissements ce qui a conduit à une diminution de la demande de crédit de trésorerie et d'investissement. De plus, suite à la réouverture du marché obligataire au début de l'année 2009, les grandes entreprises ont substitué en partie un financement par dette obligataire au financement bancaire : la part du crédit dans l'endettement (hors actions) des entreprises est passée de 73% en octobre 2008 à 69% en septembre 2009.

Parallèlement, la diminution de l'activité a réduit la demande d'assurance-crédit, alors que l'offre s'est faite plus sélective, tandis que l'accroissement de l'aversion au risque des entreprises a joué en sens inverse. Au final, on a observé une diminution nette des encours garantis par l'assurance-crédit au cours de la crise (258 Mds€ en juin 2009 contre 274 Mds€ en février 2008).

La situation financière des entreprises françaises, qui s'était renforcée jusque fin 2006<sup>13</sup>, s'est dégradée depuis, du fait de l'augmentation de l'endettement et de l'impact de la crise financière sur les capitaux des entreprises. Le nombre de défaillances d'entreprises jugées, cumulé sur 12 mois en août 2009, atteint 63 000, soit une hausse 19% par rapport au mois d'août 2008.

Les banques : durant la crise, les craintes pesant sur la solidité financière des banques se sont répercutées sur leur capacité à lever de la dette sur les marchés et sur le coût total de ces financements, à travers une augmentation sensible des primes de risque exigées par les investisseurs. Ainsi, alors que la prime de risque moyenne pour les banques françaises s'élevait à moins de 10 points de base en juillet 2007, elle a connu une augmentation rapide dès les premiers signes de la crise et a atteint un maximum de 141 points de base au lendemain de la faillite de *Lehman Brothers*. Pour le mois de novembre 2009, cette prime a tendance à se stabiliser mais reste à un niveau élevé autour de 79 points de base.

De plus, les banques ont été confrontées à la forte baisse des marchés financiers matérialisée par la chute du CAC40. En effet, l'indice qui affichait 4500 points environ en août 2008 a atteint son point bas historique en mars 2009 où il clôturait à 2520 pts. Cette baisse implique une diminution du montant de l'actif collatéralisable des entreprises et augmente ainsi le risque de contrepartie.

---

<sup>13</sup> Comme le souligne les travaux de la Banque de France et de l'INSEE. *Dix années de dynamique financière des PME en France*, bulletin de la Banque de France n°165, 2007 ; *Les PME françaises : rentables mais peu dynamiques* de C. Picart dans *Le Financement des PME* de G. Chertok, P.A. de Malleray et P. Pouletty, rapport du CAE, 2009.

Cette augmentation du risque de contrepartie se traduit également par une augmentation des primes de risque des SNF. Ainsi, sur données européennes, le risque des SNF, tel que mesuré par l'indice CDS « biens industriels et services », a connu des évolutions marquées. Après une légère baisse au cours des années 2006 et 2007 (de 100 pb début 2006 à 50 pb fin 2007), les primes de risque de contrepartie estimées par le marché ont fortement augmenté en 2008 avec une forte accélération à partir d'octobre et un point haut atteint en décembre à 420 pb. L'année 2009 marque un recul de ces primes qui restent néanmoins élevées et affichent 148 pb à fin octobre 2009.

## **2. Les sources de financement de l'économie sont insuffisamment diversifiées**

Le financement de l'économie française, comme celui de la zone euro, s'appuie davantage sur le crédit bancaire que dans les autres pays développés notamment les États-Unis ou le Japon. Un meilleur équilibre entre l'endettement de marché et le crédit bancaire pourrait permettre de s'appuyer sur des sources de financement plus diversifiées.

Néanmoins les créances des banques peuvent faire l'objet d'un refinancement sur les marchés financiers via différentes techniques, telles que l'émission d'obligations sécurisées ou la titrisation. Ces techniques semblent actuellement insuffisamment utilisées par les banques. La titrisation a été fragilisée durant la crise.

(i) Les obligations sécurisées constituent une source de refinancement importante pour les banques françaises. Ces obligations constituent un placement privilégié par les investisseurs souhaitant bénéficier d'une double protection : (i) la signature d'un établissement de crédit et (ii) des actifs de qualité en garantie. Durant la crise, cet attrait s'est renforcé, peu de banques parvenant à émettre de la dette non sécurisée.

Le marché des obligations foncières se développe en France mais reste moins développé que le marché des *Pfandbriefe* allemandes. D'après les dernières données disponibles<sup>14</sup>, le marché français a émis 80 Mds€ d'obligations foncières en 2008 et son encours est d'environ 264 Mds€ ce qui représente 11,1% de l'encours européen. Par rapport aux pays comparables, la France utilise relativement peu ce type de refinancement. En Europe, les obligations sécurisées bénéficiant d'une protection légale constituent la première classe d'actifs hors emprunts souverains avec un encours de 2 384 Mds€ en 2008.

(ii) Si l'appréciation du risque de crédit par les banques est correctement faite, la titrisation est également une source de refinancement appréciable pour les banques. Depuis 2008, le marché primaire et secondaire des actifs titrisés (composés notamment de crédits à l'habitat, RMBS en anglais) est atone et les banques retiennent à leurs bilans ce type de produits faute de pouvoir les écouler sur les marchés financiers.

D'après le rapport trimestriel du *European Securitisation Forum*, l'encours de véhicules de titrisation représentatifs de collatéral d'origine française est marginal en Europe et s'élevait au

---

<sup>14</sup> European Covered Bond Council, décembre 2008.

2<sup>e</sup> trimestre 2009 à 29,7 milliards d'euros, contre 83 milliards d'euros en Allemagne et 587 milliards d'euros au Royaume-Uni.

### **3. L'assurance transport**

La réglementation des activités d'assurance-transport, traditionnellement exclues du champ d'application du code des assurances, date de la loi n° 67-522 du 3 juillet 1967 sur les assurances maritimes qui a été codifiée au titre VII du livre I du code des assurances. La loi n°92-665 du 16 juillet 1992 y a intégré l'assurance fluviale et lacustre.

Les risques aériens, aéronautiques et spatiaux relèvent donc aujourd'hui de la liberté contractuelle, suscitant une insécurité juridique pour les assureurs comme pour les transporteurs : l'absence de régime légal entraîne une absence de prévisibilité des règles, celles-ci étant définies a posteriori par l'encadrement jurisprudentiel.

## **III.OBJECTIFS DE LA REFORME**

### **A. TIRER LES ENSEIGNEMENTS DE LA CRISE**

La disparité et les lacunes des pratiques de supervision financière et les prises de risques excessives de certains acteurs financiers aux Etats-Unis constituent l'une des principales causes de la crise financière du *subprime*. Quand bien même le système financier français a relativement mieux résisté, il n'est pas à l'abri de fragilités constatées dans d'autres pays du fait notamment des activités transfrontières des grands groupes.

La résorption de ces lacunes de la régulation passe nécessairement par une action concertée de niveau international, conformément à la feuille de route dressée par le G20 de Pittsburgh.

Le projet de loi de régulation bancaire et financière permettra de traduire dans la réglementation française les premiers résultats des travaux du G20 et des institutions communautaires : élargissement du champ de la supervision financière (agences de notation) et renforcement de la supervision des groupes transfrontières (institutionnalisation des collèges de superviseurs).

Au-delà, le projet de loi de régulation bancaire et financière permettra d'améliorer le dispositif français de prévention et de gestion de crise : développement d'une supervision macro-prudentielle (transformation de l'actuel collège des autorités de contrôle des entreprises du secteur financier) en nouveau conseil de régulation financière et du risque systémique) et sécurisation des procédures de gestion de crise (pouvoirs d'urgence de l'AMF).

## **B. SOUTENIR LA REPRISE ECONOMIQUE**

A la suite des premiers signaux de reprise, il convient de soutenir la normalisation des conditions de financement de l'économie française. Le projet de loi permettra ainsi d'améliorer (i) le financement des grandes entreprises (régime des offres publiques), (ii) le financement des PME (offres publiques, fusion OSEO) et (iii) le financement de l'habitat (obligations sécurisées). Il est également prévu de réformer par voie d'ordonnance le régime de l'assurance-transport.

## **IV. PRINCIPALES OPTIONS DE LA REFORME**

### **A. TIRER LES ENSEIGNEMENTS DE LA CRISE CONFORMEMENT AUX ENGAGEMENTS DU G20**

#### **1. Créer un conseil de la régulation financière et du risque systémique**

L'actuel collège des autorités de contrôle des entreprises du secteur financier serait transformé en Conseil de la régulation financière et du risque systémique.

Cette instance nationale, composée de représentants de la Banque de France et des autorités de supervision financière, serait chargée (i) de conseiller le Ministre chargé de l'économie dans la prévention et la gestion du risque systémique et (ii) de renforcer la coopération des différentes autorités compétentes en matière d'élaboration de normes internationales et européennes. Cette instance pourrait auditionner des professionnels du secteur financier en tant que de besoin.

Le tableau ci-dessous présente les principales différences entre le nouveau conseil de la régulation financière et du risque systémique et l'ancien collège des autorités de contrôle des entreprises du secteur financier.

	<b>Collège des autorités de contrôle des entreprises du secteur financier</b>	<b>Conseil de la régulation financière et du risque systémique</b>
<b>Composition</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Ministre en charge de l'économie ;</li><li>- Gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire ;</li><li>- Président de l'Autorité des marchés financiers ;</li><li>- Président de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles ;</li></ul> ou leurs représentants	<ul style="list-style-type: none"><li>- Ministre en charge de l'économie ;</li><li>- Gouverneur de la Banque de France, président de l'Autorité de contrôle prudentiel, assisté du Vice-président de l'Autorité ;</li><li>- Président de l'Autorité des marchés financiers ;</li><li>- Président de l'Autorité des normes comptables ;</li></ul> ou leurs représentants. Le conseil peut auditionner en tant que de besoin des professionnels du secteur financier.
<b>Missions</b>	Faciliter les échanges d'information entre les autorités de contrôle des groupes financiers et évoquer toute question d'intérêt commun.	<ul style="list-style-type: none"><li>- coopération et échange d'information entre les institutions que ses membres représentent ;</li><li>- analyse de la situation du secteur et des marchés financiers français d'un point de vue macro-prudentiel et évaluation des risques systémiques</li></ul>

qu'ils comportent, compte tenu des avis et recommandations du comité européen du risque systémique ;

- coopération et synthèse des travaux d'élaboration des normes internationales et européennes applicables au secteur financier : le conseil émet tout avis ou prise de position qu'il estime nécessaire.

Par rapport au futur comité européen du risque systémique (CERS), des options différentes ont été retenues sur au moins deux points :

- la composition du conseil : en l'état actuel du règlement qui sera prochainement examiné par le Parlement européen, le conseil général du CERS sera principalement composé de banquiers centraux et de superviseurs financiers<sup>15</sup>, les autorités politiques (ministres en charge de l'économie) n'étant pas représentées au sein du CERS mais destinataires de ses avis et recommandation via le Conseil de l'Union européenne. Cette composition provient notamment du fait que le CERS s'appuiera sur les services de la BCE dont l'indépendance est garantie par le traité de l'Union Européenne. Le conseil de la régulation financière et du risque systémique aura vocation, à l'instar des futurs conseils anglais et américain du risque systémique, à organiser une analyse partagée entre autorités politiques et superviseurs compétents en matière financière.

- les missions du conseil : le conseil de régulation financière et du risque systémique sera avant tout une instance de conseil du ministre en charge de l'économie. Il n'émettra pas d'avis ou de recommandation public sur le risque systémique afin (i) de ne pas empiéter sur les compétences du futur Comité européen du risque systémique dans lequel la Banque Centrale européenne sera fortement impliquée et (ii) de ne pas brouiller le rôle des différentes autorités membres de ce conseil. La création du conseil de régulation financière et du risque systémique permettra en revanche d'organiser l'analyse et les suites à donner au niveau national des travaux du Conseil européen du risque systémique. Le conseil de la régulation financière et du risque systémique présente une spécificité par rapport aux dispositifs américain et anglais : il sera explicitement chargé d'organiser la coopération entre autorités financières françaises en vue de l'élaboration des normes internationales et européennes dans les enceintes compétentes. Il aura en la matière la faculté d'émettre des avis afin de dégager des positions communes des différentes autorités françaises compétentes en vue de clarifier et par conséquent de renforcer les positions françaises dans les négociations internationales et européennes dont le rôle structurant dans l'organisation des activités financières n'a cessé de se renforcer.

---

<sup>15</sup> La composition envisagée est la suivante : le Président de la BCE, les 27 gouverneurs des banques centrales de l'Euro-système, les trois présidents des autorités européennes de supervision (banques, assurances, marchés), un membre de la Commission européenne et le président du comité européen financier (CEF).

## 2. Sécuriser les procédures de gestion de crise

Il est proposé de donner une base légale incontestable permettant au président de l'Autorité des marchés financiers (AMF), ou à son représentant, de prendre des mesures d'urgence restreignant les conditions de négociation des instruments financiers pour faire face aux situations exceptionnelles de marché.

Des dispositions similaires existent dans la grande majorité des pays. En outre, la future autorité européenne des marchés aura, en l'état actuel des discussions, la possibilité de prendre des mesures directement applicables aux superviseurs nationaux en la matière afin de renforcer la coordination des mesures d'urgence.

## **3. Désigner l'AMF comme autorité de contrôle et de surveillance des agences de notations**

Après la publication, le 17 novembre, du règlement n°1060/2009 du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation de crédit du 16 septembre 2009, qui instaure pour la première fois un enregistrement et un contrôle de ces entités, l'Autorité des marchés financiers doit être désignée comme autorité responsable, en France, de l'exercice de ces compétences<sup>16</sup>. Cette désignation de l'AMF est nécessaire pour rendre effectif le contrôle des agences de notation. Ces dispositions devront être complétées ultérieurement pour mettre en œuvre les textes européens qui prévoient de confier la responsabilité de la supervision des agences internationales à la future autorité européenne de supervision des marchés.

Les dispositions proposées prévoient notamment :

La création d'un nouveau service d'investissement connexe de notation de crédit,

L'adaptation « technique » des compétences de l'AMF

en matière réglementaire : les services de notation de crédit doivent être introduits dans le champ de compétence de l'AMF,

en matière de pouvoirs d'enquête,

en matière de pouvoir de sanction.

Une option consistant à maintenir un système d'autorégulation aurait pu être retenue, en choisissant un renforcement des exigences incluses dans les règles internationales de bonne conduite (code de conduite de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières - OICV). Toutefois, l'option politique choisie au niveau international, au G20 ainsi qu'au sein du Forum de stabilité financière devenu le Conseil de stabilité financière, a

---

<sup>16</sup>L'AMF est aujourd'hui en charge de la publication d'un rapport annuel dédié aux agences de notation (article L. 544-1 du code monétaire et financier). Ce rapport ne paraît plus opportun du fait du nouveau régime de publicité auquel le règlement européen soumet les agences de notation de crédit.

privilegiée la mise en place d'un système normatif de régulation et de supervision, partant du constat de l'échec d'un système purement fondé sur l'autorégulation.

Pour les mêmes raisons, les options offrant une grande souplesse aux acteurs, consistant à adopter un code de conduite européen ou sur une recommandation de la Commission européenne mettant en œuvre le principe « se conformer ou s'expliquer », ont été écartées.

En outre, l'option législative permet d'éviter tout risque de fragmentation des pratiques au sein de l'Union européenne et permet d'assurer une égalité de traitement pour les agences et pour les investisseurs sur le Marché Intérieur. Cet objectif de lutte contre la fragmentation des règles de supervision des agences est celui que la France poursuit au plan international, au sein des enceintes compétentes, en promouvant l'intégration des règles du code de bonne conduite international dans les législations des différents pays, à commencer par les pays du G20.

Une autre option aurait pu consister à confier à une autre autorité la supervision et la régulation des agences de notation. Toutefois, l'AMF est aujourd'hui en charge de la publication d'un rapport annuel dédié aux agences de notation (article L. 544-1 du code monétaire et financier). En outre, ses missions, énumérées à l'article L.621-1 du code monétaire et financier, incluent notamment « l'information des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers », ce qui recouvre l'activité des agences de notation. Il est donc parfaitement pertinent de confier la supervision des agences de notation à l'AMF.

#### **4. Renforcer la supervision des groupes bancaires européens conformément au droit communautaire**

S'agissant de la transposition de dispositions d'une directive communautaire (2009/11/CE) dont les dispositions sont techniques et précises et ne prévoyant pas d'options de transposition, le législateur français disposait de peu de marges d'interprétation.

Les dispositions à transposer sont introduites dans les sections existantes du code monétaire et financier relatives à l'organisation de la supervision sur base consolidée et les échanges d'informations entre autorités européennes.

Il est précisé, en conformité avec le droit communautaire, que les dispositions relatives aux échanges d'informations entre superviseurs européens d'une part et entre superviseurs et autorités politiques européennes d'autre part s'inscrivent bien dans le cadre des règles de protection du secret professionnel en vigueur.

Les dispositions relatives aux collèges superviseurs précisent bien que la création de ces collèges, composés de l'ensemble des autorités européennes compétentes, relève de la responsabilité des superviseurs sur base consolidée. Ces collèges, dont le fonctionnement opérationnel sera prévu par des accords écrits entre superviseurs, auront pour mission de : (i) convenir de se confier des tâches et de se déléguer des compétences, (ii) planifier et des coordonner les activités de surveillance prudentielle sur la base d'une évaluation des risques du groupe, (iii) appliquer les exigences prudentielles de manière cohérente dans l'ensemble des entités au sein du groupe, (iv) tenir compte des activités de contrôle prudentiel définies en cas d'urgence. Les modalités de composition de ces collèges, encadrées par la directive qui fixe les seuils au-delà duquel une entité d'un groupe bancaire est jugée suffisamment significative pour que le superviseur en charge de son contrôle participe au collège, seront précisées par voie réglementaire.

## **B. SOUTENIR LA REPRISE ECONOMIQUE**

### **1. Financement des grandes entreprises : moderniser le régime des offres publiques**

Le périmètre des titres financiers dont la détention déclenche l'obligation d'offre publique est élargi pour renforcer la protection des actionnaires.

En octobre 2008, un rapport, remis par Bernard Field, membre du Collège de l'AMF, a fait une série de propositions pour améliorer la transparence de l'information financière, en incluant plus de titres financiers dans le champ des déclarations de franchissement de seuil et des déclarations d'intention.

En matière d'information financière, sur la base de ces propositions, le règlement général de l'AMF a été modifié par arrêté en date du 27 juillet 2009 qui prend désormais en compte les instruments financiers dénouables physiquement en actions déjà existantes au sens de la directive « Transparence », n° 1004/109/CE et qui sont susceptibles d'avoir un effet économique similaire à la détention d'actions (options échangeables en actions, contrats à terme).

Le projet de loi propose une extension comparable en matière d'offre publique obligatoire. Actuellement, seules les actions sont comptabilisées pour déterminer si le seuil de l'offre obligatoire, est franchi. Dans la mesure où l'offre publique obligatoire prévoit un ensemble d'obligations très lourdes pour son initiateur, il est proposé d'élargir le périmètre des titres comptabilisés pour l'offre aux seuls titres financiers qui donnent à coup sûr un pouvoir de contrôle via des actions déjà émises. Ainsi, sont exclus de ce champ tous les titres qui ne donnent accès à des actions que si leur détenteur en fait la demande (notamment les options), les actions détenues en usufruit si l'usufruitier n'a pas de droits de vote en assemblée générale et les actions temporairement cédées. De même que pour les déclarations de franchissement de seuil, les titres dénouables exclusivement en numéraire et ne donnant pas

lieu à une livraison physique d'actions ne seraient pas pris en compte pour déclencher l'offre publique obligatoire. L'objectif du texte est de cerner les titres qui donnent un contrôle réel et actuel sur la société.

Le projet comporte par ailleurs des mesures de modernisation et de précision du régime des offres publiques sur le marché réglementé.

- (i) Précision du lien entre l'action de concert « offensive » et l'obligation d'offre publique. La définition générale du concert (article L233-10 du code de commerce) repose sur la notion de « mise en œuvre d'une politique » en commun. Cette notion très générale a posé des difficultés à l'AMF, en 2007 notamment<sup>17</sup>, pour caractériser des concerts. Le projet de loi clarifie cette définition et crée un lien de causalité clair entre le concert « offensif » en vue de prendre le contrôle d'une société et l'offre obligatoire.
- (ii) Suppression de la garantie de cours. Dans le cadre de cette procédure spécifiquement française, lors de la prise de contrôle majoritaire d'une société cotée, l'acquéreur s'engage à acheter en bourse tous les titres qui lui sont présentés, au cours de référence auquel la cession majoritaire a été réalisée. En 2008, le nombre de garanties de cours enregistrées par l'AMF<sup>18</sup> s'élève à 4, sur un total de 28 offres d'achat ou de rachats, soit 14% (en 2005, ce ratio était de 9/45, soit 20%). Dans la mesure où cette procédure n'est que peu utilisée et où elle se surajoute aux procédures d'offre publique, qui présentent des garanties plus élevées pour les actionnaires, leur suppression est proposée.
- (iii) Précision des modalités de calcul du « prix équitable » en cas d'offre obligatoire. Actuellement, le calcul prend en compte la période rétrospective de 12 mois par rapport à la date du dépôt du projet d'offre obligatoire. Or, le critère déterminant est en réalité la date du fait générateur qui provoque le franchissement du seuil. Dans des cas récents<sup>19</sup>, l'Autorité des marchés financiers a en effet constaté des dépôts tardifs de projet d'offre, après le fait générateur, qui auraient pu permettre de ne pas prendre en compte dans le calcul du prix certaines acquisitions réalisées à des niveaux élevés, ce qui aurait conduit à minorer le prix de l'offre *in fine*.
- (iv) Précision du champ de compétence de l'AMF pour demander une offre publique de retrait en cas de fusion. La rédaction actuelle de l'article L. 433-4 I 3° du code monétaire et financier semble permettre à l'AMF de demander une offre de retrait dans le cas où une société contrôlée fusionne avec une autre société, quelle qu'elle soit. Or, au-delà de la protection déjà prévue par le droit commun des fusions (code

---

<sup>17</sup> Affaires Sacyr-Eiffage et Gecina en 2007.

<sup>18</sup> Cf. rapport annuel 2008 de l'AMF, [http://www.amf-france.org/affiche\\_plan.asp?IdSec=6&IdRub=12&IdPlan=136&IdTab=0](http://www.amf-france.org/affiche_plan.asp?IdSec=6&IdRub=12&IdPlan=136&IdTab=0).

<sup>19</sup> Rachat de GECIMED par GECINA en mars 2009.

de commerce), l'AMF n'est légitime à contrôler les fusions que dans le cas particulier des fusions-absorption de sociétés filles par leur société mère ou des fusions intragroupe, pour apporter une protection supplémentaire (par la possibilité d'une offre de retrait) aux minoritaires de la société visée par la fusion. C'est le sens de la nouvelle rédaction proposée.

S'agissant des options écartées, un alignement total du périmètre des titres retenus pour calculer le déclenchement de l'offre publique obligatoire sur le périmètre des titres faisant l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil n'a pas été retenu. En effet, deux logiques différentes s'appliquent aux franchissements de seuils et à l'offre publique : la logique de transparence invite à obliger de façon extensive les acquéreurs de titres donnant un accès potentiel à des actions tandis que les acquéreurs de titres ne peuvent être soumis à l'obligation, très lourde, de déposer une offre publique que si aucun aléa n'existe dans leur accès au capital. C'est pour cette raison que, pour l'offre obligatoire, seuls les titres donnant accès sans condition aux actions déjà émises sont pris en compte, dans une stricte logique de prévention des prises de contrôle rampantes.

## **2. Améliorer le financement des PME**

### **a) Respiration du capital des PME cotées**

**Le projet prévoit d'introduire des procédures d'offres publiques et de retrait obligatoire sur le marché « Alternext »**

- (i) Actuellement, le marché Alternext, marché organisé qui n'est pas soumis à l'ensemble des obligations légales en vigueur sur le marché réglementé, permet l'application d'une procédure de garantie de cours, en vertu d'une règle de marché. Il est proposé de supprimer cette procédure qui préfigure l'offre publique obligatoire (*cf. supra*) pour mettre en place une véritable procédure d'offre sur Alternext. Le seuil de cette offre serait différent de celui du marché réglementé afin que les obligations sur Alternext soient adaptées aux sociétés qui ont vocation à s'y coter (PME). Le seuil proposé par l'AMF est celui de 50% du capital et des droits de votes, actuellement en vigueur pour la garantie de cours. En 2009<sup>20</sup>, deux garanties de cours ont eu lieu sur Alternext, soit autant qu'en 2008 (2) et en 2007 (2).
- (ii) Par ailleurs, sur Alternext, un actionnaire venant à détenir seul ou de concert 95% au moins des actions d'une société ne peut que demander une radiation, c'est-à-dire une sortie de la cote, après avoir fait une offre de rachat aux actionnaires minoritaires. Sur Alternext, il n'a aucun moyen d'obliger les minoritaires à accepter une offre. Même s'il ne reste qu'un seul titre qui ne lui appartient pas, il ne peut, contrairement au marché réglementé, racheter de façon obligatoire (retrait obligatoire) les titres des

---

<sup>20</sup> A la date du 5 novembre 2009.

minoritaires. L'introduction d'une procédure d'offre publique de retrait et de retrait obligatoire sur Alternext permettrait donc à un actionnaire très majoritaire (détention supérieure ou égale à 95%) de racheter les titres et de rester coté. Cette mesure vise à supprimer un inconvénient majeur qui existe sur Alternext et qui nuit à la fluidité des titres sur ce marché et à son attractivité. Le dispositif est fortement encadré afin de garantir les intérêts des actionnaires minoritaires.

S'agissant des options écartées, les procédures d'offre publique mises en œuvre sur Alternext devront faire l'objet d'aménagements dans le règlement général de l'AMF. Il ressort notamment de la consultation organisée par l'AMF sur le seuil de déclenchement de l'offre publique obligatoire (1/3 actuellement) est trop bas pour le marché Alternext et qu'il convient de prévoir que l'offre publique sur ce marché ne soit imposée qu'à partir d'une détention de 50% du capital ou des droits de vote (comme actuellement pour la garantie de cours). Cela permet de préserver la spécificité d'Alternext par rapport au marché réglementé tout en accroissant les garanties offertes aux investisseurs.

### **b) Fusion interne d'OSEO pour une meilleure efficacité du soutien public au financement des PME**

Début 2009, le Gouvernement a annoncé le principe d'une fusion interne des trois sociétés OSEO Financement, Garantie et Innovation au sein d'une société anonyme (SA) unique. Cette opération doit satisfaire trois objectifs: un meilleur service d'OSEO en faveur des entreprises bénéficiaires ; une gestion interne plus simple et plus efficace ; une adhésion de ses actionnaires (principalement l'Etat, la Caisse des dépôts et consignations et des banques privées françaises) aux objectifs de la fusion.

Le présent projet de loi organise la fusion selon les orientations suivantes :

- la société fusionnée sera détenue par l'ensemble des actionnaires des trois sociétés actuelles. La participation de l'Etat sera portée par un établissement public industriel et commercial (EPIC), dont le conseil d'administration présentera une composition resserrée autour des représentants de l'Etat;
- pour renforcer la gouvernance de la société fusionnée, il est prévu de la doter d'un conseil d'administration ;
- afin d'assurer une gestion financière saine, il organise enfin les conditions d'exercice distinct des trois missions d'intérêt général de la société, notamment au plan comptable et prudentiel.

L'option du maintien de l'organisation actuelle, c'est-à-dire le maintien en l'état de plusieurs filiales de l'EPIC OSEO portant chacune une activité opérationnelle distincte, a été

écartée. Ce choix aurait privé OSEO des gains d'efficacité recherchés à travers la fusion (et détaillés dans l'analyse d'impact ci-dessous). Par ailleurs, la distinction entre les trois missions d'intérêt général distinctes d'OSEO (soutien à l'innovation, garantie de prêts bancaires et cofinancement bancaire) est assurée dans le présent projet de loi à travers la mise en place d'une comptabilité analytique et d'une gestion prudentielle adaptée aux spécificités de chaque activité.

### **c) Améliorer l'information des assureurs-crédit pour leur permettre de mieux garantir le crédit interentreprises**

La Banque de France gère le fichier bancaire des entreprises (FIBEN) qui centralise des informations collectées auprès des entreprises, des banques et des greffes des tribunaux de commerce. À partir de ces informations, notamment celles relatives aux incidents de paiement, elle attribue une cote qui reflète la capacité des entreprises et groupes à honorer leurs engagements financiers à un horizon de 3 ans.

Aujourd'hui, seuls les établissements de crédit et les administrations à vocation économique ont accès à cette base de données. Les informations collectées et retraitées, qui composent le fichier, constituent des données importantes d'analyse du risque, d'outil de décision et de suivi des entreprises.

La récente crise, et notamment les anticipations négatives qu'elle a suscitées en terme de confiance dans le crédit interentreprises, reflétées par des politiques de souscription plus sélectives de la part des assureurs-crédit, a démontré qu'une meilleure transparence sur le marché de l'assurance-crédit était nécessaire.

Ainsi, afin d'améliorer la transparence sur ce marché, le 12 mai dernier, les assureurs-crédit se sont engagés à communiquer aux clients de leurs assurés, sur simple demande, l'appréciation qu'ils établissent de leur solvabilité. Dans le même temps, le gouvernement s'est engagé à leur ouvrir l'accès à la base de données FIBEN afin qu'ils puissent améliorer leur propre information, dans la mesure où ces assureurs réalisent un métier similaire à un établissement de crédit qui octroie à une entreprise des cautions.

Cette disposition devrait rendre le marché de l'assurance-crédit plus concurrentiel et il en est escompté une amélioration de la qualité de la réaction des assureurs-crédit aux évolutions économiques, et donc une amélioration des garanties de financement apportées aux entreprises françaises.

### **3. Améliorer les circuits de financement de l'habitat au bénéfice des ménages**

Les obligations sécurisées sont parmi les produits qui se sont avérés les plus robustes à la crise de liquidité enclenchée en octobre 2008. Les grands groupes bancaires français ont ainsi pu lever, en complément des prêts qui leur ont été consentis par la SFEF, environ 21 Mds€ de dette non garantie entre octobre 2008 et juin 2009, dont 50% d'obligations sécurisées (obligations de la caisse de refinancement de l'habitat / CRH, obligations foncières,

covered bonds de BNP, Société générale, Crédit agricole et Banques populaires), sachant que seules les meilleures signatures ont pu émettre de la dette non garantie par des actifs.

Afin d'améliorer les circuits de financement de l'économie et de préparer la sortie du plan de soutien au secteur bancaire et notamment du dispositif de prêts de la société de financement de l'économie française (SFEF), il semblait fondamental de soutenir le segment performant des obligations sécurisées pour permettre aux banques françaises de mieux capter la liquidité disponible sur les marchés de capitaux et leur permettre ainsi de financer à nouveau efficacement et sans aide de l'État l'économie française.

A la demande du Gouvernement, la DGTPE a lancé en juin dernier une concertation de place sur les obligations sécurisées. Les travaux ont abouti à des propositions qui ont recueilli l'assentiment de la Banque de France et de la commission bancaire.

L'objectif des mesures envisagées est d'offrir un produit plus lisible et sécurisé au marché que les actuels covered bonds contractuels, qui augmenterait l'appétence des investisseurs pour les obligations sécurisées françaises. Les nouvelles garanties de liquidité qui s'attacheraient à ces nouvelles obligations ainsi qu'aux actuelles obligations foncières, devraient permettre de maintenir la notation la plus élevée (triple A) consentie à ces programmes d'émissions par les agences de notation dans un contexte où leur méthodologie d'analyse est de plus en plus centrée sur la liquidité des titres (soit la capacité des banques émettrices d'obligations sécurisées à rembourser, en toutes circonstances, leurs porteurs d'obligations).

Le projet de loi propose ainsi de créer une nouvelle catégorie d'obligations sécurisées, distincte des obligations foncières, les « obligations à l'habitat » (OH), pour favoriser le refinancement des prêts immobiliers :

- Ces obligations seront émises par des « sociétés de financement de l'habitat » (SFH) avec plusieurs garanties :

1. les SFH seront des établissements de crédit contrôlés par la Commission bancaire et, comme les SCF, par un contrôleur spécifique prévu par la loi ;
2. la banque ayant accordé les prêts immobiliers les apportera en garantie de son emprunt auprès de la SFH. La banque ayant accordé les prêts conservera donc le risque de crédit lié à leur qualité intrinsèque dans son bilan ;
3. enfin, les SFH obéiront aux mêmes exigences de surdimensionnement de l'actif par rapport au passif privilégié que les SCF (le principe étant fixé dans la loi, le taux étant réglementaire) et à des exigences réglementaires similaires de décote sur le bien financé ou hypothéqué (60% ou 80% selon les cas, et 100% pour les prêts bénéficiant de la garantie du fonds de garantie à l'accession sociale à la propriété).

- Elles offriront un cadre légal aux anciens covered bonds contractuels, compatible avec la directive OPCVM, qui fixe les standards européens en matière d'obligations sécurisées (« UCITS compliance ») ; elles seront ainsi juridiquement plus sécurisées (création d'un privilège légal au profit des investisseurs, éligibilité garantie au guichet banque centrale) et leur régime sera plus lisible pour les investisseurs ;

- Leur régime permettra un refinancement des prêts immobiliers cautionnés nettement plus large que ne permet le régime des obligations foncières (qui est essentiellement fondé sur le modèle des prêts hypothécaires), en accord avec la réalité économique du marché immobilier français.

Le projet de loi prévoit également la mise en place d'outils pour renforcer les garanties de liquidité des émetteurs obligataires, SCF et futures SFH, afin de tirer les conséquences de la crise aigue de liquidité qu'ont connue les banques depuis fin 2008 avec :

- Le renforcement de l'obligation de couverture des besoins de trésorerie pour offrir le même niveau de sécurité que celui des titres hypothécaires allemands, les « pfandbriefe » (les sociétés de crédit foncier et de crédit à l'habitat auront l'obligation de détenir à tout moment la trésorerie nécessaire pour couvrir leurs engagements à 180 jours, le principe étant posé dans la loi et précisé au niveau réglementaire) ;

- La possibilité pour les SCF et SFH de se refinancer auprès du système européen des banques centrales par un mécanisme encadré d'auto-souscription, afin d'assurer de façon totalement autonome le paiement des investisseurs en cas de situation exceptionnelle.

L'entrée en vigueur de la loi devrait logiquement amener l'ensemble des actuels émetteurs de covered bonds contractuels à adopter ce nouveau cadre d'émissions. Les dispositions transitoires du projet de loi prévoient, à cet égard, des modalités facilitant le passage des établissements de crédit émetteurs de covered bonds à ce nouveau régime, afin essentiellement d'éviter que ceux-ci disposent d'un stock d'obligations « contractuelles » perçu comme de moindre qualité par le marché par rapport aux flux futurs d'obligations à l'habitat : il est ainsi prévu d'offrir l'extension du privilège légal dont jouiront les obligations à l'habitat au stock d'obligations sécurisées contractuelles des banques qui se soumettront à ce régime.

Tableau comparé SCF - SFH

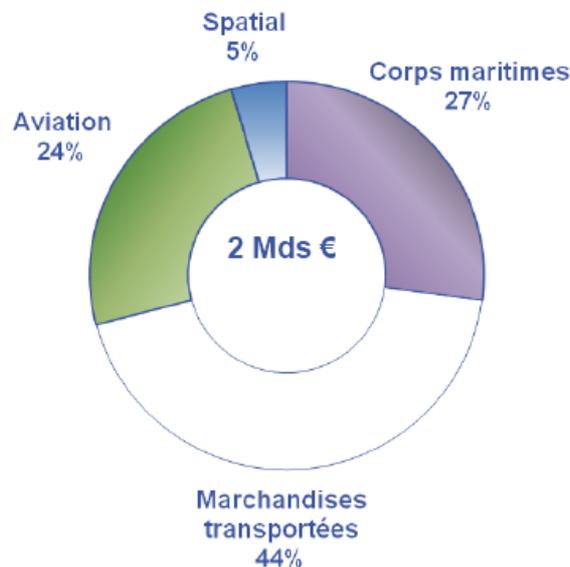
	<b>Sociétés de Crédit Foncier (SCF)</b>	<b>Sociétés de Financement de l'Habitat (SFH)</b>
<b>Titres émis</b>	Obligations foncières (OF)	Obligations à l'habitat (OH)
<b>Régime</b>	Légal (compatibilité avec la directive européenne de référence)	Légal (compatibilité avec la directive européenne de référence sur les

	sur les obligations sécurisées)	obligations sécurisées)
<b>Nature des créances mobilisées en garantie</b>	<p>1. Crédits à l'habitat faisant l'objet d'une hypothèque ou, de manière limitée (max. 35% prévu au niveau réglementaire) bénéficiant d'une caution externe</p> <p>2. Expositions sur personnes publiques (ex : collectivités locales)</p>	Crédits à l'habitat faisant l'objet d'une hypothèque ou, <b>sans limitation réglementaire</b> , d'une <b>caution externe ou interne</b> (délivrée par une société de caution entrant dans le périmètre de consolidation de la banque ayant accordé le prêt immobilier)
<b>Actifs présents au bilan des sociétés émettrices</b>	Crédits ci-dessus, cédés par la banque qui les a accordés	Créances sur l'établissement qui a accordé les prêts, garanties par les crédits ci-dessus
<b>Garantie apportée aux investisseurs</b>	<p><b>Privège légal</b> des porteurs d'obligations sécurisées sur le portefeuille d'actifs assorti d'un surdimensionnement de ces actifs par rapport au passif privilégié</p> <p><b>Statut d'établissement de crédit</b>, contrôlé par la Commission bancaire et par un contrôleur spécifique prévu par la loi</p> <p>Le bon remboursement des investisseurs est assuré par :</p> <p><b>1. les flux de remboursement des créances immobilières</b> au bilan de la SCF</p> <p>2. Si besoin, et dans un second temps, la garantie implicite de l'établissement de crédit sponsor, en tant qu'actionnaire de la SCF</p>	<p><b>1. les flux de remboursement des créances sur la banque sponsor</b> au bilan de la SFH</p> <p>2. Si besoin, et en cas de défaut de remboursement du sponsor, l'accès direct aux crédits immobiliers apportés en garantie par le sponsor</p>
<b>Instruments de gestion de la liquidité</b>	<p>1. Ligne de liquidité accordée par le sponsor aux SCF et SFH.</p> <p>2. Alors que la SCF peut mobiliser certaines des créances à son actif (les expositions sur personnes publiques notamment) auprès de la BCE, la BCE n'accepte pas les créances sur les banques qui sont au bilan des SFH.</p> <p>3. Le projet de loi vise à harmoniser les outils de gestion de la liquidité, avec la <b>possibilité pour les SCF et SFH, en cas de faillite du sponsor ou de fermeture des marchés, d'auto-souscrire leurs titres sécurisés, pour mobilisation auprès de la BCE.</b></p>	

#### **4. Conforter le régime national de l'assurance-transports pour sécuriser les opérations des entreprises françaises.**

Les activités d'assurance-transport ont représenté en France près de 2 milliards d'euros de primes d'assurance en 2008, dont une petite moitié pour les marchandises transportées, un quart pour les risques maritimes, un quart pour les risques aériens et 5% pour les risques

spatiaux (cf. graphique). Souscrits par des transporteurs professionnels, souvent de grande taille (en matière maritime, aérienne, spatiale), ces contrats ont représenté 6% des primes d'assurance de biens en 2007. Ils couvrent notamment les opérations de commerce international des opérateurs français et étrangers ayant opté pour le droit français, la loi applicable étant libre dans ce domaine.



Source: FFSA

La réglementation des activités d'assurance-transport, traditionnellement exclues du champ d'application du code des assurances, date de la loi n° 67-522 du 3 juillet 1967 sur les assurances maritimes qui a été codifiée au titre VII du livre I du code des assurances. La loi n°92-665 du 16 juillet 1992 y a intégré l'assurance fluviale et lacustre.

Les risques aériens, aéronautiques et spatiaux relèvent donc aujourd'hui de la liberté contractuelle, suscitant une insécurité juridique pour les assureurs comme pour les transporteurs : l'absence de régime légal aboutirait en effet à un encadrement jurisprudentiel de facto des contrats d'assurance correspondants.

La réforme n'a pas pour objet de réécrire le régime d'assurance maritime issu de la loi du 3 juillet 1967, qui est aujourd'hui bien connu des acteurs, sauf dans des cas très ponctuels (adaptation à la réglementation communautaire par exemple).

Elle a en revanche pour objectif de soumettre explicitement au titre VII l'ensemble des risques de transport (non terrestres), et non, comme aujourd'hui, les seuls risques maritimes, fluviaux et lacustres. En particulier, elle étend le titre VII aux risques aériens (liés à l'exploitation des aéronefs) et aéronautiques (risques concernant toutes les industries liées de près ou de loin au secteur aérien).

Elle instaure un régime unique d'assurance pour les marchandises transportées, quel qu'en soit le mode (y compris pour la partie terrestre), afin de simplifier les conditions d'assurance des marchandises.

En revanche, elle n'étend pas le titre VII aux risques de transport routier ou ferroviaire (sauf le cas particulier des marchandises).

Les effets de cette réforme, qui accroîtra la sécurité juridique des opérations et la clarté du droit, tout en simplifiant la norme applicable aux contrats d'assurance des marchandises, seront bénéfiques aussi bien pour les opérateurs de transport (via une amélioration de l'environnement des affaires et des garanties qu'ils souscrivent) que pour les assureurs-transport (qui pourront proposer aux grands clients internationaux des conditions françaises compétitives face aux autres places d'assurance). Au final, il est escompté un effet positif sur la compétitivité de notre économie et une meilleure sécurisation de son financement via l'assurance.

Elle s'inscrit en outre dans le cadre du renforcement de l'attractivité de la place de Paris.

## **V. ANALYSE DE L'IMPACT DE LA REFORME**

### **A- Impact sur la supervision des acteurs et des marchés financiers**

Les chantiers internationaux de réforme de la supervision des acteurs et des marchés financiers en cours de discussion dans les différentes enceintes compétentes (G20, Conseil de la Stabilité financière, comité de Bâle) conduiront à réformer en profondeur la régulation du secteur financier au niveau international et européen.

Cette analyse d'impact est donc nécessairement incomplète compte tenu du fait que l'ensemble des mesures de l'agenda du G20 pour la régulation financière ne sont pas mises en œuvre par le présent projet de loi. Il convient en particulier de noter que les mesures de renforcement des exigences de fonds propres des banques en cours d'élaboration et de calibrage relèvent en droit français du pouvoir réglementaire.

En outre, le cadre national constitue un cadre imparfait pour mesurer l'impact de ces mesures qui visent avant tout à améliorer la supervision d'acteurs et de marchés internationaux qui constitue la principale carence du système actuel. Les institutions européennes et internationales joueront à cet égard un rôle clef dans l'évaluation des mesures adoptées.

#### **1. Sur les autorités de supervision**

La création du conseil de régulation financière et du risque systémique, en remplacement du collège des autorités de contrôle des entreprises du secteur financier, n'aura pas d'impact sur le travail quotidien de contrôle des acteurs et des marchés financiers par les superviseurs. Il ne modifie pas les compétences respectives de ces différentes autorités représentées au sein du conseil de régulation financière.

Les travaux du conseil de régulation financière et du risque systémique auront un impact sur le contenu et les modalités de coopération des autorités de supervision et des autorités politiques en matière :

- (i) d'analyse du risque systémique: ces travaux d'analyse font déjà partie de l'activité de supervision des différentes autorités, mais ces travaux ne font pas suffisamment l'objet d'analyses partagées entre superviseurs et avec les autorités politiques afin d'apprécier au mieux la situation de l'ensemble du secteur et des marchés financiers (dimension macro-prudentielle de la surveillance financière). Les travaux du futur Comité européen du risque systémique, qui s'appuiera sur les services de la Banque Centrale européenne, alimenteront les travaux du conseil français de régulation financière et du risque systémique qui s'appuiera sur les différents services existants dans les autorités représentées. Les informations échangées dans le cadre de ces travaux sont couvertes par les règles de protection du secret professionnel.
- (ii) d'élaboration de positions et de stratégie communes en vue de l'élaboration des normes internationales et européennes en matière de régulation financière : il ne s'agit pas de remettre en cause les modes de représentation actuelles de la France dans les différentes enceintes compétentes (cf. supra) mais de coordonner plus efficacement les positions défendues. La quasi-totalité de la réglementation applicable aux entreprises du secteur financier et aux marchés procède de normes d'origine internationale ou communautaire. La capacité de la France à influencer l'élaboration de ces normes est donc décisive compte tenu de leur impact sur la stabilité financière et le financement de l'économie. La création du conseil de régulation et du risque systémique matérialise la volonté commune des autorités financières françaises (i) d'analyser conjointement les mesures de régulation financière proposées dans les enceintes internationales et européennes compétentes et leur impact en particulier sur l'économie française et (ii) de coopérer au mieux pour définir des positions françaises cohérentes.

La nouvelle composition du conseil de régulation financière et du risque systémique permettra d'associer à ces travaux la nouvelle autorité des normes comptables et en tant que de besoin les professionnels du secteur financier.

S'agissant des capacités d'action en urgence de l'AMF, l'analyse d'impact ne peut être réalisée qu'a posteriori de la mise en œuvre de ces mesures. On peut toutefois relever que la mesure exceptionnelle prise par l'AMF en septembre 2008 et qui court toujours couvre 15 valeurs bancaires et financières.

## **2. Sur les agences de notation**

La mise en œuvre des mesures relatives aux agences de notation se traduira par :

- le prélèvement sur les agences de notation ou filiales de groupes d'agences de notation enregistrées auprès de l'AMF de frais d'enregistrement et de fonctionnement conformément aux dispositions prévues à l'article 19 du règlement n°1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit. Les mesures proposées prévoient un droit dû à l'enregistrement compris en 7500€ et 20000€ perçu par l'AMF et, pour chaque année consécutive à l'année d'enregistrement, une contribution au moins égale à 10000€ ou au produit d'exploitation réalisé au cours de l'année précédente multiplié par un taux qui ne pourra être supérieur à 0,5%. Les montants effectivement retenus pour déterminer le prélèvement opéré sur les agences de notation seront fixés par décret. Le règlement européen disposant que les frais d'enregistrement et de surveillance doivent être proportionnés au coût supporté par l'AMF, le prélèvement annuel opéré sur les agences de notation enregistrés en France pourrait représenter au total, au moins dans un premier temps, le coût d'un ETP supplémentaire au sein des services de l'AMF soit 100 000€ par an. Le produit d'exploitation des trois principales agences de notation enregistrées en France a été de 100 M€ environ en 2008. Un taux de prélèvement de 0,1% sur le produit d'exploitation permettrait par conséquent de couvrir les frais prévisibles pour l'AMF ;
- la soumission des agences de notation ou filiales de groupes d'agence enregistrées en France aux dispositions du règlement général de l'AMF mettant en œuvre les dispositions du règlement 1060/2009 (obligations relatives à la présentation et à la publication des notations de crédit, règles de bonne conduite). Le respect de ces règles pourrait rendre nécessaire certaines mesures de réorganisation interne aux agences de notation ;
- la soumission des agences de notation ou filiales de groupes d'agence enregistrées en France aux contrôles et enquêtes conduites par les services de l'AMF et aux sanctions éventuellement prononcées par elle.

### **3. Sur les groupes bancaires européens**

Au sens du droit communautaire transposé par le projet de loi de régulation bancaire et financière, le superviseur bancaire français est chargé de mettre en place trois collèges de superviseurs européens pour BNPP, Société Générale et Crédit agricole, auxquels participeront les superviseurs des pays européens dans lesquels ces groupes sont implantés<sup>21</sup>.

Afin d'anticiper la mise en œuvre de la directive 2009/111/EC, la Commission bancaire a déjà commencé à réunir sur une base régulière les superviseurs concernés. Dès lors que la directive sera transposée dans les autres Etats membres, la Commission bancaire sera

---

<sup>21</sup> 11 pays pour BNPP, 14 pour Société Générale et 17 pour Crédit Agricole.

également amenée à participer aux réunions des collèges de superviseurs institués par d'autres superviseurs européens pays d'origine de groupes bancaires ayant des activités en France.

Pour les 3 groupes français concernés, la mise en place de ces collèges et surtout l'obligation de concertation entre superviseurs européens compétents sur la détermination des exigences prudentielles de pilier II (cf. supra) doit permettre d'améliorer la cohérence et donc la qualité des activités de contrôle et des décisions prises par les superviseurs en application de la réglementation bancaire dont ils sont l'objet. S'agissant en particulier des mesures de pilier II, la concertation accrue des superviseurs européens sous l'égide du superviseur français responsable de la supervision sur base consolidée devrait permettre : (i) d'éviter l'adoption de mesures individuelles des superviseurs qui seraient contraires à la bonne circulation des fonds propres du groupe, (ii) d'assurer par conséquent une meilleure tarification des risques sur l'ensemble des activités du groupe, (iii) de favoriser un financement équilibré des économies dans lesquelles le groupe est implanté.

Il ne résultera pas de la création de ces collèges des obligations réglementaires nouvelles pour les groupes, en particulier pas d'obligation supplémentaire en matière de collecte d'informations par les superviseurs. Au contraire, la mise en place des collèges de superviseurs doit permettre de rationaliser les activités de contrôle des superviseurs tout en améliorant l'efficacité de ces activités.

## **B- Impact sur le financement de l'économie**

### **1. Sur les entreprises**

- *Offres publiques*

Dans le contexte actuel de volatilité des cours de bourse, maintenir la transparence des offres publiques d'achat est important pour ne pas pénaliser les actionnaires notamment individuels et minoritaires, lors de ces opérations.

L'ensemble du dispositif légal proposé renforce la transparence lors des prises de contrôle et ainsi que la protection de l'actionnaire individuel ou minoritaire contre les prises de contrôle rampantes.

La précision apportée aux modalités de calcul du « prix équitable » en cas d'offre obligatoire, notamment, permettront également d'améliorer la protection des actionnaires contre les mouvements boursiers erratiques.

L'impact financier ou en termes de recomposition de l'actionnariat des sociétés cotées est impossible à mesurer compte tenu, notamment, de la liberté d'investissement qui est celle des actionnaires. Bien que les mesures soient destinées à accroître la protection des investisseurs et donc à améliorer la compétitivité et l'attractivité de la Place de Paris, l'impact en termes d'introduction en bourse ou de recomposition des participations n'est pas possible à évaluer. Toutefois, on peut citer les études mentionnées dans le rapport du groupe de travail de l'Autorité des marchés financiers, présidé par Bernard Field (octobre 2008) qui montrent

que la dispersion du capital et les taux effectifs de participation aux assemblées générales avait pour effet d'accroître les possibilités de prises de contrôle rampantes (cf. [http://www.amf-france.org/documents/general/8479\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/8479_1.pdf), p. 23 et suivantes) :

	DENOMINATION	STRUCTURE DU CAPITAL	QUORUM AG 2008	QUORUM MOYEN
<b>SOCIETE À CAPITAL DISPERSE</b> (pas d'actionnaire à plus de 10%)	AIR LIQUIDE	Pas d'actionnaire à plus de 10%	44.21%	<b>Moyenne : 50.21%</b>  <b>Médiane : 50.60%</b>  <b>Moyenne, les deux extrêmes déduits: 49.49%</b>
	BNP PARIBAS	Pas d'actionnaire à plus de 10%	51.53%	
	CAP GEMINI	Pas d'actionnaire à plus de 10%	44.5%	
	DANONE	Pas d'actionnaire à plus de 10%	57.68%	
	ESSILOR	Pas d'actionnaire à plus de 10%	61%	
	MICHELIN	Pas d'actionnaire à plus de 10%	52%	
	SCHNEIDER ELECTRIC	Pas d'actionnaire à plus de 10%	56%	
	SOCIETE GENERALE	Pas d'actionnaire à plus de 10%	44.88%	
	TOTAL	Pas d'actionnaire à plus de 10%	49.47%	
	UNIBAIL-RODAMCO	Pas d'actionnaire à plus de 10%	45.4%	
	VALLOUREC	Pas d'actionnaire à plus de 10%	44.09%	
	VINCI	Pas d'actionnaire à plus de 10%	50.6%	
	VIVENDI	Pas d'actionnaire à plus de 10%	51.37%	

Echantillon : sociétés composant le CAC 40 à capital dispersé. Une société a été considérée comme à capital dispersé lorsqu'aucun actionnaire ne détient seul plus de 10% du capital.  
Sources : Euronext et site des sociétés

- *Mieux garantir le crédit interentreprises* La récente crise a démontré qu'une meilleure transparence sur le marché de l'assurance-crédit était nécessaire.

L'amélioration de l'information sur la solvabilité des entreprises par les assureurs-crédit permettra de mieux gérer les risques du crédit interentreprises. L'accès au fichier bancaire des entreprises (FIBEN) s'inscrit dans cette logique.

Cette disposition devrait rendre le marché de l'assurance-crédit plus concurrentiel et il en est escompté une amélioration de la qualité de la réaction des assureurs-crédit aux évolutions économiques, et donc une amélioration des garanties de financement apportées aux entreprises françaises.

- *La fusion interne d'OSEO bénéficiera au financement des entreprises*

Pour faciliter la reprise économique, les pouvoirs publics ont décidé de renforcer l'efficacité des outils qu'ils mobilisent pour soutenir le financement de l'innovation et la croissance des PME. OSEO représente une composante essentielle de cette politique.

Investi de trois missions d'intérêt général distinctes (le soutien à l'innovation, la garantie de prêts bancaires et le co-financement bancaire), le groupe OSEO est issu de la fusion de l'Agence nationale de valorisation de la recherche (ANVAR), de la Sofaris et de la Banque de développement des PME (BDPME). Cette fusion a très largement eu lieu au niveau des structures d'organisation interne, de l'implantation géographique et des synergies trouvées au sein des équipes, tant au niveau local que national. Elle n'a encore pas trouvé sa concrétisation juridique et institutionnelle.

Début 2009, le Gouvernement a annoncé le principe d'une fusion interne des trois sociétés OSEO Financement, Garantie et Innovation au sein d'une société anonyme (SA) unique. Cette opération doit satisfaire trois objectifs: un meilleur service d'OSEO en faveur des entreprises bénéficiaires ; une gestion interne plus simple et plus efficace ; une adhésion de ses actionnaires (principalement l'Etat, la Caisse des dépôts et consignations et des banques privées françaises) aux objectifs de la fusion.

**La fusion interne d'OSEO permettra en premier lieu une meilleure mobilisation au niveau local des moyens financiers dégagés au service des entreprises.** En effet, les 42 implantations du réseau OSEO regroupent chacune en un même lieu l'ensemble des équipes locales, pour les trois métiers exercés par OSEO. L'accès des PME à ce « guichet unique » devrait permettre une meilleure efficacité et réactivité d'OSEO, tant au plan de la qualité de ses prestations que dans la prise en compte des besoins des entreprises. L'achèvement de la fusion permettra de faire jouer à plein les synergies entre les équipes et la complémentarité des produits issus des trois métiers d'OSEO.

**En deuxième lieu, cette fusion engendra des gains d'efficience.** Au-delà d'une meilleure motivation d'agents réunis au sein d'une même entité, mieux identifiable, cette opération dégagera des gains de productivité quantifiables. A compter de 2010, il existera ainsi un solde positif entre les gains de productivité récurrents (environ 3,8 M€) et les coûts récurrents (environ 1,5 M€ principalement liés à l'alignement des statuts des personnels d'OSEO Innovation sur ceux de la SA fusionnée).

La fusion permettra en particulier d'optimiser les ressources du groupe par une diminution récurrente des frais généraux, grâce à la simplification de l'architecture informatique, la rationalisation des comptabilités, la suppression de frais de TVA engendrés par les refacturations intragroupe (plus de 43 M€ de factures internes en 2008) et l'unification des instances représentatives du personnel. Ceci représente une économie récurrente de 3,5 à 4 M€ annuel.

La suppression des flux financiers intragroupe inutiles (refacturations de personnel en particulier) permettra d'améliorer le suivi analytique de chaque ligne métier (innovation, garantie, financement), la qualité de l'information fournie aux actionnaires, et l'analyse des impacts économiques des actions d'OSEO.

Enfin, elle permettra une simplification et une rationalisation du fonctionnement des institutions représentatives du personnel qui comptent aujourd'hui 130 représentants et trois comités d'entreprise, alors que l'effectif d'OSEO est de 1 600 salariés.

Le tableau ci-joint présente les coûts et gains fixes liés à l'opération de fusion, ainsi que les coûts et gains récurrents identifiables dès 2009.

<b>Coûts et gains récurrents identifiables dès 2009 (Estimation Juin 2008)</b>		
	En Euros	
	<b>GAINS</b>	<b>COUTS</b>
<b>RH (social, charges incluses)</b>	<b>700</b>	<b>1450</b>
<i>prime commerciale</i>		150
<i>médaille du travail</i>		150
<i>primes familiales</i>		400
<i>retraites</i>		
<i>prévoyance</i>		300
<i>convention de gestion unedic</i>	700	
<i>comité d'entreprise</i>		50
<i>intéressement / abondement</i>		400
<b>RH* (instances représentatives du personnel, charges incluses)</b>	<b>368</b>	
<i>Crédit d'heures au titre des mandats IRP</i>		
<i>Temps passé par les IRP</i>		
<i>frais de déplacement</i>		
<i>Temps Domaine social DRH</i>		
<b>Suppression des refacturations (TVA et Taxe sur les salaires)**</b>	<b>761</b>	
<b>Incidence sur prorata général de TVA</b>		
<i>Selon option, très faible</i>		
<b>Impôt forfaitaire annuel</b>	<b>53</b>	
<b>Taxe professionnelle****</b>	<b>400</b>	
<b>Rationalisation des comptabilités***</b>	<b>870</b>	
<i>Regroupement des comptabilités fournisseur</i>		
<i>Allègement comptabilités auxiliaires</i>		
<i>Allègement consolidation</i>		
<i>Mutualisation de la comptabilité OSEO Bretagne</i>		
<i>Publication BALO</i>		
<i>Commissaires aux comptes</i>		
<b>Convergence des moyens de paiement</b>	<b>20</b>	
<i>Baisse des coûts interbancaires</i>		
<b>Rationalisation des systèmes informatique</b>	<b>500</b>	
Gain de ressource lié à la rationalisation des SI		
Diminution des coûts de license (TTC)		
<b>TOTAL</b>	<b>3672</b>	<b>1450</b>
NB : les coûts, liés à la constitution d'une unité économique et sociale seront encourus tôt ou tard, avec ou sans fusion juridique		

\* : dans l'hypothèse d'une reconnaissance préalable d'une UES unique, permettant d'assurer la représentation des salariés OI au sein des nouvelles instances élues  
 \*\* : sur la base des volumes de refacturation 2007  
 \*\*\* : effectif cible 2010  
 \*\*\*\* : lié au regroupement d'immobilisation, à affiner selon niveau de VA encaissée de la nouvelle structure

<b>Coûts et gains uniques liés à l'opération (estimation juin 2008)</b>		
	En Euros	
	<b>GAINS</b>	<b>COUTS</b>
<b>Rationalisation des systèmes informatiques</b>		
Simplification du schéma directeur sur 2009 - 2010	<b>1000</b>	
Mise en œuvre de la fusion sur 2008 - 2009		<b>800</b>

**Enfin, cette fusion devrait faciliter la réalisation de certains des objectifs assignés à OSEO par ses actionnaires, en particulier l'amélioration de la gestion prudentielle de ses trois activités.** Responsabilisée de manière plus claire sur ses fonds propres et incitée à mieux encore optimiser l'usage des ressources qui lui seront confiées, la nouvelle structure devrait ainsi pouvoir aider davantage d'entreprises bénéficiaires à faire face à leurs besoins de financement dans le contexte de reprise économique.

## **2. Sur le financement bancaire de l'habitat**

*Les obligations sécurisées devraient améliorer les circuits de refinancement des prêts à l'habitat par les banques françaises*

Le renforcement attendu de l'attractivité des obligations sécurisées françaises devrait induire un effet volume (augmentation de la demande) combiné à un effet prix (baisse des « spreads », c'est-à-dire du coût du risque tarifé par le marché). Ces effets restent toutefois difficiles à anticiper.

On peut néanmoins noter, à titre d'exemple de la sensibilité des marchés à la sécurité et à la liquidité des produits, que le marché des obligations sécurisées a été largement soutenu par la mise en place du programme d'achat par la BCE de 60 Mds€ d'obligations sécurisées d'ici mi 2010 dans le cadre de sa politique monétaire non conventionnelle, en juillet dernier. La diminution des « spreads » a en effet été sensible dès l'annonce de ce programme, en mai, qui a donné le signal d'un gage de qualité des produits puisque la BCE s'engageait à en porter le risque à son bilan, et de liquidité, compte tenu de l'intervention, sur le marché, d'un acheteur très important.

Une émission dans le cadre du nouveau régime d'« obligation à l'habitat » respecterait, de plus, les critères de la directive européenne OPCVM (principe du « UCITS

compliance »), ouvrant ainsi un large marché auprès des investisseurs institutionnels tout en bénéficiant de frais de gestion allégés.

Au total, la création de ce nouvel instrument, les obligations à l'habitat, devrait permettre de renforcer l'attractivité des émissions d'obligations sécurisées des banques françaises et faciliter le refinancement des prêts à l'habitat :

- les banques françaises pourront renforcer leur compétitivité sur ce segment de marché très porteur et dominé jusqu'alors par des produits émis sous droit étranger (*Pfandbriefe* allemands notamment) ;
- les nouvelles obligations seraient, comme les obligations foncières, compatibles avec la directive européenne de référence en matière d'obligations sécurisées (directive OPCVM ou « UCITS »), qui prévoit une définition légale du collatéral et une surveillance spéciale des autorités. Cette compatibilité permettra aux OPCVM d'investir plus massivement dans ces produits, puisqu'ils pourront augmenter leur souscription auprès d'un même émetteur jusqu'à 25% de leur actif, contre 5% pour une obligation sécurisée relevant du champ contractuel ;
- enfin, cette compatibilité avec la directive UCITS devrait permettre aux banques de bénéficier d'un accès automatique à la monnaie Banque Centrale et sécuriser ainsi leur refinancement auprès de la BCE en cas de baisse de la liquidité sur les marchés (la BCE acceptant actuellement en garantie l'ensemble des programmes de covered bonds contractuels français à son guichet de refinancement, mais au terme d'une analyse de ces programmes, alors que la compatibilité avec la directive UCITS dispensera de cette analyse).

## **IV. CONDITIONS DE MISE EN ŒUVRE DE LA LOI**

### **A. Consultations**

Le tableau présenté en annexe recense les consultations facultatives et obligatoires relatives à l'adoption des dispositions contenues dans le projet de loi.

Les consultations facultatives ont toutes été effectuées : le tableau joint en annexe recense les principaux commentaires ressortis de ces consultations.

S'agissant des consultations obligatoires, le CCLRF a rendu un avis favorable au texte. La consultation de la Banque Centrale européenne est en cours.

Les consultations des assemblées délibérantes des collectivités du Pacifique (Nouvelle- Calédonie, Polynésie Française et îles Wallis et Futuna) auxquelles il est prévu de rendre applicables certaines dispositions sont engagées.

## **B. Modalités d'entrée en vigueur de la loi**

### **1. Supervision des acteurs et des marchés financiers**

Il n'est pas nécessaire de prévoir des modalités spécifiques d'entrée en vigueur.

### **2. Soutien de la reprise économique**

Grandes entreprises et PME – offres publiques : afin d'aligner le Règlement général de l'AMF pour permettre une application immédiate du texte de loi, une entrée en vigueur des dispositions portant sur les offres publiques (grandes entreprises et PME) différée de quatre par rapport à la date de publication de la loi au Journal officiel pourrait être envisagée.

PME - fusion interne d'OSEO : ces dispositions entreront en vigueur à la date de publication du décret approuvant les statuts de la société anonyme OSEO et au plus tard 7 mois après la publication de la présente loi.

PME – accès des assureurs crédits à la base de données FIBEN : Il n'est pas nécessaire de prévoir des modalités spécifiques d'entrée en vigueur.

Obligations sécurisées : des modalités transitoires sont prévues à l'article 24.

## **C. Modalités d'application à l'outre-mer**

Les collectivités territoriales régies par l'article 73 de la Constitution, Saint Barthélemy, Saint-Martin, Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte relèvent du principe de l'identité législative. Les dispositions de la présente loi s'y appliqueront dans les mêmes conditions qu'en métropole sans adaptation.

En Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et dans les îles Wallis et Futuna, les lois et règlements s'appliquent uniquement sur mention expresse. Afin de préserver la cohérence des activités financières sur l'ensemble du territoire de la République, il est proposé d'habiliter le Gouvernement à étendre et adapter à ces collectivités les dispositions de la présente loi qui relèvent de la compétence de l'Etat.

## **D. Mesures réglementaires d'application**

### **1. Supervision des acteurs et des marchés financiers**

Les dispositions relatives à la création du conseil de la régulation financière et du risque systémique, à la sécurisation des procédures d'urgence et à la désignation de l'AMF comme autorité de contrôle des agences de notation ne requièrent pas l'adoption de mesures réglementaires d'application.

En matière de supervision des agences de notation, les modalités de calcul des frais (encadrés dans la loi) prélevés par l'Autorité des marchés financiers pour financer cette nouvelle mission seront définies dans un décret pris après avis du Collège de l'AMF.

La transposition de la directive 2009/11/CE sera en revanche complétée par des mesures réglementaires prises d'ici la fin de l'année 2010, date d'expiration du délai de transposition :

- par décret en Conseil d'Etat : modalités de fonctionnement des collèges de superviseurs ;
- par arrêté du Ministre chargé de l'économie : gestion des grands risques, qualité des fonds propres, gestion du risque de liquidité, gestion des risques liés à la titrisation.

## 2. Soutien de la reprise économique

En matière d'offre publique, tant pour les grandes entreprises que pour les PME, des dispositions réglementaires seront intégrées au Règlement général de l'AMF pour appliquer les dispositions législatives (arrêtés du Ministre en charge de l'économie). Ces dispositions ont fait l'objet d'une consultation publique de l'AMF, simultanément à la consultation publique de la Direction générale du Trésor et de la politique économique.

S'agissant de la fusion interne OSEO, plusieurs mesures d'application réglementaire seront nécessaires :

- décret approuvant les statuts de la société anonyme OSEO (article 10 de l'article 1er) ;
- décret en Conseil d'État fixant les statuts de l'établissement public OSEO (cf. article 2 de l'article 1<sup>er</sup>) ;
- décret de nomination du Président de l'EPIC OSEO ;
- décret de nomination des représentants de l'Etat au sein des conseils d'administration d'OSEO établissement public et société anonyme ;
- décret portant sur les conditions dans lesquelles le commissaire du Gouvernement peut s'opposer aux décisions des organes délibérants ;
- arrêté prévoyant les conditions dans lesquelles le conseil d'administration de la société anonyme OSEO fixe le plafond d'interventions pouvant être accordées, notamment sous forme de subventions publiques ou d'avances remboursables, au titre de chaque exercice (article 9 de l'article 1<sup>er</sup>).

S'agissant des mesures de financement de l'habitat, des mesures d'application (décret) seront nécessaires.

**Calendrier d'élaboration du projet de loi de régulation bancaire et financière**

Sujet	Consultations informelles	Consultations formelles obligatoires	Interministériel	Commentaires issus des consultations
<b>Titre I – Supervision des acteurs et des marchés financiers</b>				
Conseil de régulation financière	Autorités de supervision + BDF – mi-novembre	BCE en cours de consultation  CCLRF 3 décembre	Néant	Les autorités financières ont été consultées sur ce texte. Elles approuvent les objectifs.  L'AMF et l'ACAM soutiennent sans réserve le texte.  La Banque de France soutient le texte sous réserve que le Gouverneur, président de la future autorité de contrôle prudentiel, soit considéré comme l'unique représentant des 2 institutions.
Pouvoirs d'urgence de l'AMF	AMF / Place	Néant	Néant	Le Collège de l'AMF a approuvé le projet de texte le 19 novembre 2009.
Supervision des agences de notation	AMF / agences	Néant	Néant	Le Collège de l'AMF a approuvé le projet de texte le 19 novembre 2009. Ce texte n'a pas été soumis à consultation au plan national compte tenu de la consultation effectuée dans le cadre de la préparation du règlement européen.
Supervision de groupe en Europe	SGCB – début novembre	CCLRF 3 décembre	Néant	Le texte a été préparé en lien avec le SGCB qui a validé la rédaction du texte.  Un groupe de transposition de la partie réglementaire a été mis en place.

Titre II – Financement de l'économie				
Offres publiques	AMF, Chancellerie	Néant	RIM	<p>La consultation publique a été menée du 10 mai au 30 juin sur le site du Haut Comité de Place. Cette consultation a été menée en parallèle de la consultation de l'AMF sur les modifications relevant de son Règlement général.</p> <p>La consultation met en évidence un consensus de Place en faveur de la suppression de la garantie de cours, de la création d'une procédure d'offre publique d'achat et d'offre publique de retrait sur Alternext, de la précision des modalités de calcul du prix équitable et de clarification du régime de l'offre publique de retrait en cas de fusion-absorption.</p> <p>La consultation montre un soutien majoritaire à un alignement partiel du périmètre des titres pris en compte pour le déclenchement de l'offre publique obligatoire sur le périmètre des titres pris en compte pour les déclarations de franchissement de seuil. Un soutien significatif est apporté à la précision de la définition de l'action de concert et à la clarification du lien entre le concert dit « offensif » et l'obligation d'offre publique.</p> <p>Le Collège de l'AMF a apporté son soutien aux propositions le 4 juin 2009.</p>

Obligations sécurisées	Chancellerie	CCLRF 3 décembre	RIM	Le texte a été préparé dans le cadre d'un groupe de travail commun avec les banques, le secrétariat général de la Commission bancaire et la Banque de France – qui s'y sont montrés favorables.
Fusion OSEO	<p><u>OSEO</u>;</p> <p><u>Autres tutelles</u> (DGCIS, DB, Ministère Recherche) concertation achevée, sur le texte;</p> <p><u>Autres actionnaires</u> d'OSEO CDC : concertation achevée sur le texte; AFD, banques privées : négociations pas encore engagées ;</p> <p><u>DGCL</u> : concertation menée, mais texte final non transmis.</p>	Néant	RIM	<p>Consulté, Oséo soutient le projet de texte sans réserve.</p> <p>Le projet de texte est validé par l'interministériel.</p> <p>La CDC, qui sera le 2<sup>ème</sup> actionnaire de l'entité Oséo SA fusionnée, soutient les grandes lignes du texte. Elle aurait néanmoins souhaité :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- un conseil d'administration constitué de 21 membres afin de permettre aux représentants de l'Etat et de la CDC d'y être majoritaires. Il a été décidé de ne pas donner suite à cette demande qui ne faciliterait pas le bon fonctionnement du CA, divergerait du droit commun des sociétés et des pratiques habituelles dans les établissements de crédit sous contrôle public, mais plutôt de négocier avec la CDC un pacte d'actionnaires ;</li> <li>- une garantie de l'Etat sur l'activité innovation. Outre qu'une telle garantie relèverait d'une loi de finance, elle ne contribuerait pas à responsabiliser la société fusionnée sur la gestion de cette activité, contrairement aux objectifs de la fusion. Mais le projet de loi indique clairement que l'activité innovation est financée sur fonds publics avec un circuit comptable distinct.</li> </ul>

Assurance-transports	DGAC	CCLRF 3 décembre (pour le projet d'habilitation)	Néant	Accord pour procéder par ordonnance ; consultation à mener ensuite lors du projet d'ordonnance	
Accès assureurs crédits aux cotations BDF	-	CCLRF 3 décembre	Néant		
<b>Titre III : Dispositions relatives à l'outre-mer</b>					
	Néant	- Assemblée délibérante de Nouvelle-Calédonie, de Polynésie Française et des îles Wallis et Futuna  - Ministère de l'outre- mer  - CCLRF du 3 décembre	RIM		