



Rapport public

LES CONCOURS PUBLICS AUX ETABLISSEMENTS DE CREDIT : **Premiers constats, premières recommandations**

	Pages
Délibéré.....	V
Introduction.....	1
Chapitre I – La crise financière et les réactions de l'Etat.....	3
I – Le contexte : la crise financière et économique.....	3
A - Les facteurs de la crise financière et leur enchaînement....	3
B - Les effets de la crise financière sur le système bancaire français.....	11
II – La réponse des Etats.....	24
A - Une réponse coordonnée au niveau international et encadrée au niveau européen.....	25
B - Le dispositif du plan de soutien français.....	32
Chapitre II – Premiers éléments d'évaluation du dispositif...	45
I - La SFEF et le refinancement du secteur bancaire.....	47
A - Les émissions de la SFEF et le refinancement des banques au moyen de prêts.....	47
B - Un premier bilan du fonctionnement de la SFEF et de son impact sur le refinancement bancaire.....	50
II - La SPPE et la solvabilité du secteur bancaire.....	54
A - Le financement initial de la SPPE.....	54
B - Le dispositif de droit commun : l'apport de fonds propres aux banques.....	55
C - Les interventions spécifiques en faveur de Dexia et de Natixis.....	58
D - Un premier bilan : un dispositif qui améliore la solvabilité des banques.....	61

	Pages
III - Les contreparties pour l'économie.....	63
A - Les engagements sur le financement de l'économie.....	63
B - Le soutien aux PME.....	67
C - Le dispositif de suivi des engagements.....	70
IV - Premières conséquences du dispositif pour les finances publiques.....	71
A - Les conséquences du refinancement consenti par la SFEF.....	71
B - L'impact des apports en fonds propres de la SPPE.....	74
C - Les facteurs de risque pour les finances publiques.....	76
Chapitre III – Préparer la sortie du dispositif.....	83
I - Achever l'assainissement des bilans bancaires.....	84
II - Le retour à un financement normal.....	87
A - Le retour à un refinancement courant.....	88
B - Le retour à des modes ordinaires de capitalisation.....	89
C - La nécessaire harmonisation des normes prudentielles et comptables.....	91
III - Les rémunérations.....	92
A - Le dispositif d'encadrement des rémunérations.....	93
B - Une première appréciation.....	99
IV - Protéger l'intérêt patrimonial de l'Etat.....	102
Conclusion générale.....	107
Glossaire.....	111
Réponse de la Ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi.....	121
Réponse du Président directeur général de la société de prise de participation de l'Etat (SPPE).....	124
Réponse du Gouverneur de la Banque de France.....	126
Réponse du Président de la société de financement de l'économie française (SFEF).....	127

Les travaux dont est issu le présent rapport de synthèse ont été effectués ou supervisés par :

- M. Lefas, conseiller maître et M. Dussoubs, auditeur, rapporteurs de synthèse ;
- M. Houri, contre-rapporteur ;
- Les rapporteurs suivants : Mme Morell, conseillère maître, M. Ravalet, conseiller référendaire, Mme Baillion, rapporteure, MM. Mérieux, Bodin et Besson, rapporteurs à temps partiel, MM. Guillabert, Bullier, Mme Muller, experts.

Le présent rapport a été délibéré par la première chambre, cinquième section, sous la présidence de M. Babusiaux, président de chambre, en présence de MM. Houri, Duret, Monier, Lefas, Mmes Malgorn, Morell, M. de Gaulle, conseillers maîtres. M. Feller, avocat général, a participé aux auditions.

Délibéré

La Cour des comptes publie un rapport thématique intitulé « Les concours publics aux établissements de crédit : premiers constats, premières recommandations ».

Conformément aux dispositions législatives et réglementaires du code des juridictions financières, la Cour des comptes, délibérant en chambre du conseil, a adopté le présent rapport public.

Ce texte a été arrêté au vu du projet qui avait été communiqué au préalable, en totalité ou par extraits, aux administrations et organismes concernés, et après avoir tenu compte, quand il y avait lieu, des réponses fournies par ceux-ci. En application des dispositions précitées, ces réponses sont publiées ; elles engagent la seule responsabilité de leurs auteurs.

Etaient présents : M. Séguin, Premier président, MM. Pichon, Picq, Babusiaux, Mme Ruellan, MM. Descheemaeker, Hespel, Bayle, présidents de chambre, Mme Bazy-Malaunie, président de chambre, rapporteur général, MM. Sallois, Hernandez, Mme Cornette, présidents de chambre maintenus en activité, MM. Billaud, Berthet, Mayaud, Houri, Arnaud, Bouquet, Rémond, Gillette, X.H Martin, Troesch, Mmes Froment-Meurice, Bellon, MM. Gasse, Freches, Mme Lévy-Rosenwald, MM. Duchadeuil, Pannier, Lebuy, Lesouhaitier, Lefas, Durrleman, Cazala, Gauron, Frangialli, Mme Morell, MM. Rameix, Braunstein, Brochier, Mmes Saliou (Françoise), Dayries, MM. Lévy, Bernicot, Deconfin, Phéline, Barbé, Tournier, Mme Darragon, M. Vivet, Mme Moati, MM. Cossin, Davy de Virville, Diricq, Mme Aubin-Saulière, MM Sabbe, Valdigué, Ténier, Lair, Hayez, Corbin, Ravier, Rabaté, Doyelle, de Gaulle, Uguen, Ory-Lavollée, Guédon, Bourlanges, Schwarz, Baccou, Mme Malgorn, MM. Sépulchre, Antoine, Mousson, Guéroult, conseillers maîtres, MM. Zeller, d'Aboville, Cadet, Schott, Cazenave, conseillers maîtres en service extraordinaire.

Etait présent et a participé aux débats : M. Bénard, Procureur général, assisté de M. Feller, avocat général.

Etait présent en qualité de rapporteur et n'a pas pris part aux délibérations : M. Eric Dussoubs, auditeur.

Madame Mayenobe, secrétaire général, assurait le secrétariat de la chambre du conseil.

Fait à la Cour, le 29 juin 2009

Introduction

La Cour avait inscrit à son programme de travaux de l'année 2009 les contrôles de la société de prise de participation de l'Etat (SPPE) et de la société de financement de l'économie française (SFEF).

Par lettre du 6 février 2009 adressée à son Premier président, le Président de la République a souhaité que la Cour mène « *toutes enquêtes qu'elle jugera utiles pour vérifier le bon emploi des garanties, dotations en capital et autres concours publics mis à disposition des établissements de crédit*, au regard notamment des engagements que ceux-ci ont pris pour le financement de l'économie* ». Il a émis le vœu que soit rendu public le résultat des investigations auxquelles il appelait lui-même la Cour. Cette demande s'inscrit dans le cadre de l'article 47-2 de la Constitution qui précise le rôle de la Cour, et prévoit que « *par ses rapports publics, elle contribue à l'information des citoyens* ».

L'objectif de la Cour est d'évaluer, dans les limites de sa compétence et des investigations auxquelles elle a procédé, le dispositif de soutien au secteur financier. Elle a ainsi engagé des contrôles sur la société de financement de l'économie française (SFEF) et la société de prise de participation de l'Etat (SPPE), ainsi que des enquêtes visant à recueillir tous les éléments nécessaires, en particulier auprès de la direction générale du Trésor et de la politique économique, de la Banque de France, et de la Commission bancaire, sur ce dispositif, afin de vérifier le respect des engagements pris par les établissements de crédit* bénéficiaires des garanties, dotations en capital et autres concours financiers de l'Etat. Elle a, en outre, auditionné les présidents ou directeurs généraux des six premiers groupes bancaires français et du groupe Dexia.

Pour répondre aux attentes qui avaient été exprimées et sans préjuger de ses observations ultérieures, elle a choisi de communiquer les premiers résultats de ses travaux. Elle rendra publics d'autres éléments de son analyse dans les prochains mois et, le moment venu, une évaluation de l'impact global du plan de soutien sur les finances publiques.

Le caractère exceptionnel du dispositif a déjà fait l'objet d'explications des pouvoirs publics. Sa complexité le rend difficile à décrire et à faire comprendre. La Cour estime qu'il est dans son rôle constitutionnel d'analyser ses grandes lignes et son économie et de tenter d'apporter de premières réponses aux questions suivantes :

- Pourquoi la mise en place de ce dispositif de soutien a-t-elle paru nécessaire ?
- Ses objectifs ont-ils été atteints ?
- Les engagements pris par les banques bénéficiaires sont-ils en voie d'être respectés ?
- Quel est l'impact pour les finances publiques ?
- Quelles sont les conditions de sortie du dispositif ?
- De quelles garanties l'Etat dispose-t-il pour défendre l'intérêt général et ses intérêts patrimoniaux auprès de ces établissements ?

Chapitre I

La crise financière et les réactions de l'Etat

I - Le contexte : la crise financière et économique

La crise financière mondiale, déclenchée à l'été 2007 sur le marché américain, s'est progressivement propagée aux banques françaises et européennes.

A - Les facteurs de la crise financière et leur enchaînement

Le système financier mondial traverse une crise profonde depuis l'été 2007, dont l'élément déclencheur a été l'apparition de défauts de paiement d'un grand nombre de ménages américains titulaires d'un emprunt immobilier à taux variable, dans un contexte d'abondance de liquidités* et de faibles taux d'intérêt. Cette crise s'est propagée à l'ensemble du système bancaire par le vecteur de la titrisation*, puis au marché des refinancements¹ à court terme, entraînant une crise financière à l'origine d'une crise bancaire, laquelle affecte aujourd'hui en profondeur l'économie réelle. Elle est d'ampleur inégalée depuis 1929, nouvelle par son caractère global et originale par son mode de propagation, des pays développés vers les économies émergentes.

1) Le lecteur pourra se reporter au glossaire du présent rapport (page 111) afin de prendre connaissance de la définition précise des expressions signalées par une étoile *.

1 - La désintermédiation* bancaire

L'activité d'une banque consiste, pour l'essentiel, à utiliser les ressources constituées par les dépôts à vue ou à terme, qui appartiennent à ses clients et qu'elle doit bien évidemment être en mesure de restituer à tout moment, ou à lever des fonds sur les marchés financiers*. La banque prête ces fonds ou les place, en assurant ainsi le financement de l'économie. Cette fonction d'intermédiation* entre des agents économiques qui disposent d'une capacité de financement et ceux qui ont des besoins de financement expose la banque à des risques de différente nature, qui justifient une surveillance publique particulière et le respect de réglementations spécifiques pour assurer le remboursement des dépôts de la clientèle, d'une part, et pour ne pas mettre en péril le financement de l'économie, d'autre part : ces réglementations concernent le risque opérationnel*, de contrepartie*, de liquidité*, de transformation*, et de marché*, notamment.

La déréglementation des marchés des capitaux a offert aux entreprises la possibilité de se financer directement sur les marchés, sans passer par l'intermédiaire des banques. Les banques elles-mêmes ont pu étendre leurs activités internationales en développant des opérations sur les marchés, y compris des opérations qui ne figurent pas dans leur bilan (engagements sur titres et sur instruments financiers* à terme). Ces phénomènes se sont traduits corrélativement par un mouvement de désintermédiation* bancaire, qui a été plus accentué aux Etats-Unis qu'en Europe.

2 - La recherche de rentabilité des fonds propres* grâce à la titrisation*

Le secteur financier a connu de nombreuses et fortes évolutions, qui se sont récemment accélérées.

Profitant d'une longue période de faibles taux d'intérêt et d'abondance de liquidités*, qui réduisaient le coût du risque*, les investisseurs ont imposé dans tous les secteurs de l'économie des taux de rendement* du capital investi supérieurs à 10 %. Les banques ont été incitées par leurs actionnaires à améliorer le rendement* de leurs fonds propres*, et, pour ce faire, à accroître l'effet de levier* entre leurs fonds propres* et le total de leur bilan². Ce phénomène a été observé dans les

2) L'effet de levier* explique la rentabilité des capitaux propres, en fonction de la rentabilité économique de l'entreprise, de son coût d'emprunt et du rapport entre dettes et capitaux propres. Lorsque l'effet est positif, la rentabilité des capitaux propres augmente fortement avec l'endettement.

établissements de crédit* américains mais aussi européens. Pour répondre à cette exigence de rentabilité, les établissements ont cherché à économiser des fonds propres*, en titrisant leurs créances.

La titrisation* permet de transférer le risque attaché à une créance, et de diminuer ainsi les fonds propres* nécessaires à l'accompagnement de l'activité. Une fois les créances titrisées, le bilan est plus liquide. Il s'agit de transformer une créance en un instrument financier* négociable sur les marchés. Le système permet théoriquement de mieux répartir les risques et d'élargir la quantité de fonds disponibles pour les prêts et donc le financement de la croissance. Mais le corollaire est l'incertitude sur le risque réel encouru, dans la mesure où le détenteur final de la créance n'est plus celui qui a octroyé le concours financier. Une fois que la créance titrisée a été échangée plusieurs fois sur un marché, il est difficile de savoir qui porte le risque de défaut de paiement attaché à la créance initiale.

Les banques ont massivement utilisé cette technique, en particulier en titrisant les créances de prêts immobiliers, diminuant ainsi leur risque et accroissant leur capacité d'emprunt sur les marchés. Mais elles ont été, de ce fait même, moins incitées à vérifier la solvabilité* des emprunteurs, laissant le champ libre aux courtiers.

Les acteurs du secteur financier et les autorités publiques estiment que les agences de notation* portent une responsabilité particulière dans le développement débridé de la titrisation*. En effet, elles notaient des produits alors qu'elles avaient encouragé leur développement, et se trouvaient donc en situation de conflit d'intérêt. En outre, leur notation ne prenait en compte que le risque de défaillance résultant de calculs de modèle et méconnaissait les risques de marché*. Dans le même temps, les investisseurs se sont appuyés sur les notes attribuées par les agences, sans approfondir l'analyse des actifs sous-jacents*.

3 - La transformation du risque de liquidité*

La notion de liquidité* a plusieurs acceptations. Elle mesure la facilité avec laquelle des actifs peuvent être réalisés en numéraire. Elle traduit aussi la capacité d'acheter et de vendre sur un marché un stock d'actifs sans en affecter de manière notable le prix ou la volatilité. Enfin, d'un point de vue monétaire, elle désigne la quantité d'actifs liquides nécessaire pour qu'une économie se développe de façon optimale, en évitant la formation de bulles spéculatives ou, à l'inverse, une situation d'insuffisance de crédit.

En utilisant des instruments financiers* à fort effet de levier*, qui permettent d'accroître les volumes d'emprunt, les émetteurs ont accru la probabilité d'occurrence d'une situation d'illiquidité.

La crise financière a montré que la liquidité*, qu'on disait abondante, voire surabondante, pouvait brusquement disparaître. La baisse brutale de la valeur des actifs utilisés en garantie a entraîné l'arrêt brutal de la circulation de quantités considérables d'actifs. L'illiquidité s'est alors propagée d'un marché à l'autre. Deux marchés particulièrement actifs se sont taris du jour au lendemain : en Europe, le marché des pensions livrées* qui se caractérise par l'apport de titres contre un crédit de trésorerie pour une période déterminée ; aux Etats-Unis, le marché des billets de trésorerie adossés à des actifs (« asset-backed commercial paper »).

La brutalité de ce phénomène a été d'autant plus forte qu'avaient prolifié des structures hors bilan* sans fonds propres*, qui détenaient des actifs longs, en fait illiquides, et étaient financés par des lignes de crédit. Quand ces lignes de crédit ont été coupées, les structures sont devenues insolubles. Elles ont alors dû être reprises dans le bilan des banques, accentuant ainsi le problème de liquidité*.

Elle a aussi été aggravée par le développement de produits structurés*, qui étaient souvent construits en fonction du profil de risque recherché par l'investisseur et qui n'avaient donc pas de prix directement identifiable, faute d'échanges sur un marché secondaire*.

Enfin, la crise a montré les limites du nouveau modèle financier des banques. Au lieu de conserver à leur bilan les prêts qu'elles octroyaient, elles les cédaient, de façon à accroître leur effet de levier*. Cette stratégie a rendu plus complexe l'adéquation entre leur actif et leur passif et a fait naître de nouveaux risques.

4 - Les effets de la comptabilité en juste valeur*

Les normes internationales d'information financière (IFRS*)³ comme les normes américaines US GAAP* imposent que de plus en plus d'éléments du bilan soient comptabilisés à leur « juste valeur* », définie comme « le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale » (« mark-to-market* »). Si aucun marché n'existe, les éléments sont valorisés selon différents modèles

3) La norme IFRS*-IAS 39* prévoit ainsi que l'on comptabilise le prix observé sur un marché actif, ou le dernier prix observé, ou, à défaut, une estimation de la juste valeur* par comparaison à un instrument financier* similaire, ou par l'utilisation de modèles de valorisation. L'US GAAP*-FAS 157 est plus binaire puisqu'elle prévoit la référence au prix de marché ou à défaut un prix de modèle réalisé à partir de données observables ou non observables.

financiers (actualisation des flux de trésorerie ou méthode des comparables) conçus par l'entreprise elle-même (« mark-to-model* »).

La juste valeur* améliore l'information des investisseurs qui disposent le plus souvent, trimestre après trimestre, d'une évaluation fine de leurs plus-values ou moins-values latentes ainsi que du profil de risque des entreprises concernées, favorisant ainsi une meilleure allocation des investissements. La contrepartie est cependant une forte volatilité de la valeur des actifs et des passifs et une déconnexion entre la valeur financière de l'entreprise et son activité économique.

Auparavant, les portefeuilles* de titres étaient valorisés au coût historique : les moins-values latentes n'étaient prises en compte qu'en fin d'exercice. La comptabilité en juste valeur* oblige à actualiser en permanence la valeur des portefeuilles*. En période de création de valeur, la comptabilité en juste valeur* incite à accroître l'effet de levier* et crée des bulles financières. En période de destruction de valeur, elle accélère les dépréciations, en les rendant publiques plus rapidement. En cela, elle a un effet procyclique amplifiant les hausses et les baisses.

En cas de crise, les portefeuilles* de créances titrisées, devenus invendables sur le marché, conduisent à des dépréciations d'actifs. Tout choc de liquidité* se répercute donc très rapidement sur le niveau des fonds propres* : ces derniers doivent être augmentés afin de couvrir ces dépréciations d'actifs et éviter tout risque d'insolvabilité.

Pour ne pas fragiliser leurs ratios prudentiels* et ne pas créer de distorsions de concurrence avec les banques américaines soumises aux normes US GAAP*, le conseil des normes comptables internationales (IAS Board) a accepté d'amender la norme IAS 39*. Il a autorisé, en remontant au 1^{er} juillet 2008, des reclassements d'actifs financiers (autres que les dérivés) afin de réduire l'impact de l'évolution de leur valeur de marché*. Le recours à cet amendement a permis à plusieurs groupes bancaires européens de contenir leurs dépréciations d'actifs aux troisième et quatrième trimestres 2008. Commerzbank a pu ainsi réduire le montant de ses dépréciations d'actifs de 1 Md€ Deutsche Bank de 4,1 Md€ Unicredit de 3,19 Md€ Les banques françaises n'y ont recouru que pour leurs comptes au 31 décembre 2008, avec des reclassements qui ont permis d'éviter environ 4 Md€ de dépréciations.

5 - Le krach des prêts hypothécaires à risque*

Les prêts hypothécaires à risque* ou « subprimes* » désignent une catégorie de crédits immobiliers assortis d'une hypothèque sur l'immeuble dont ils financent l'acquisition. Les titulaires de tels emprunts sont, en général, des investisseurs sur le marché immobilier ou des ménages dont les revenus sont modestes⁴, de sorte que les intermédiaires financiers qui accordent ces prêts exigent, comme rémunération de leur risque, un taux d'intérêt variable, indexé sur le principal taux directeur de la banque centrale américaine (Fed), et comme garantie, le plus souvent, une hypothèque sur le bien immobilier sur lequel porte l'emprunt.

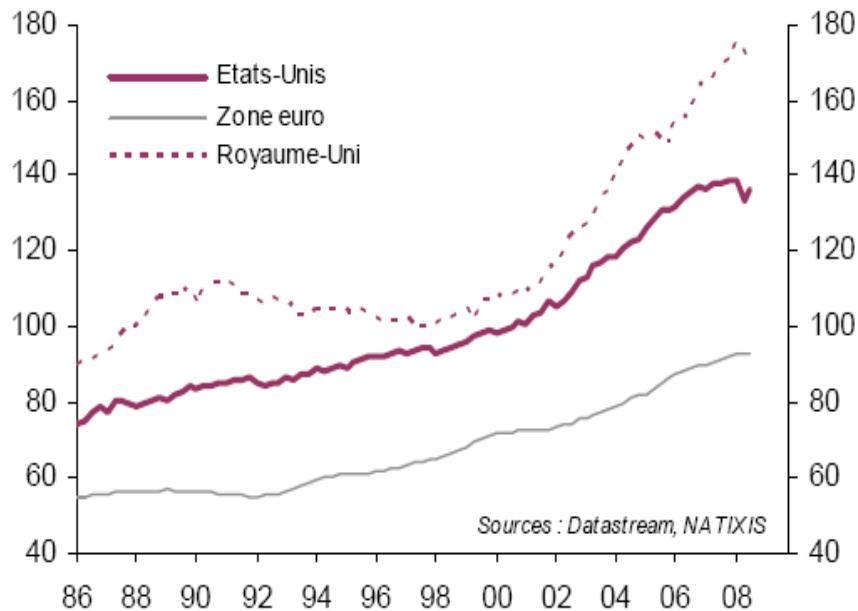
La hausse des prix de l'immobilier a permis l'essor de ces emprunts hypothécaires⁵, assis non pas sur la solvabilité* de l'emprunteur mais sur la valeur nominale de l'actif hypothéqué au moment de la transaction. Elle a masqué le caractère fondamentalement déséquilibré de ces prêts qui poussaient les ménages à s'endetter. En retour, ces prêts facilitaient l'acquisition de biens immobiliers, alimentant ainsi la hausse des prix sur le marché immobilier et l'augmentation de la valeur apparente des biens hypothéqués.

Des pratiques similaires se sont répandues avec une moindre intensité au Royaume-Uni, en Irlande et en Espagne. La France a été épargnée pour quatre raisons principales : l'accession à la propriété n'a pas pris l'ampleur qu'elle a atteinte aux Etats-Unis depuis le début des années 90 ; les prêts immobiliers sont largement à taux fixe ; ils sont fondés sur les revenus des clients et non sur la valeur des actifs ; le financement du logement social est assuré grâce aux dépôts du livret A qui sont centralisés à la Caisse des dépôts et consignations.

4) Le terme « subprime* » désigne des emprunts de moins bonne qualité, plus risqués et donc plus chers, par opposition aux emprunts « premium », réservés aux emprunteurs plus fiables.

5) Selon la période étudiée et le périmètre retenu, les études estiment que le marché des prêts hypothécaires à risque* a triplé, voire quintuplé, en moins de dix ans.

Dette des ménages en % du revenu disponible brut



Lorsque la banque centrale américaine a entamé une politique de remontée des taux d'intérêt, portant son principal taux directeur de 1% en 2004 à plus de 5% en 2007, les intérêts dus par les ménages américains titulaires de prêts hypothécaires à risque* ont augmenté, jusqu'à représenter une charge excédant leur revenu, provoquant des défauts en très forte progression à partir de l'automne 2006. Au cours du premier trimestre 2007, 437.498 ménages américains ont perdu leur logement.

Lorsque les ménages américains titulaires de prêts hypothécaires à risque* n'ont plus été en mesure de rembourser leurs emprunts, le défaut de paiement a eu un impact en cascade sur l'ensemble des bilans bancaires, touchant la première banque créancière si elle avait conservé une partie du risque, mais aussi l'ensemble des établissements bancaires ou des investisseurs ayant acquis des créances titrisées.

6 - L'ébranlement du système financier et l'apparition d'un risque systémique global

A partir du printemps 2007⁶, de nombreuses banques ont dû enregistrer d'importantes provisions* et déprécier la valeur de leurs actifs, révélant ainsi le doute des professionnels sur la valeur réelle des actifs titrisés. Les transactions de certains produits titrisés se sont presque totalement arrêtées, tandis que les agences de notation* dégradaient la note de ces produits. La comptabilité en juste valeur* a accéléré les évènements.

Plusieurs banques importantes connaissent ainsi de graves difficultés à l'été 2007. Bear Stearns (alors cinquième banque d'investissement américaine) annonce la faillite et la fermeture de deux fonds spécialisés dans les dérivés de crédit*. Le gouvernement allemand est contraint d'intervenir pour éviter la faillite d'IKB, tandis que plusieurs banques régionales sont rachetées après avoir subi des pertes importantes liées à des prêts consentis aux Etats-Unis. La banque anglaise Northern Rock doit faire face aux retraits massifs de ses épargnants à la suite de l'annonce par la Banque d'Angleterre d'un prêt d'urgence garanti par l'Etat, tandis que Citigroup, Merrill Lynch et UBS annoncent de lourdes pertes.

Les banques françaises sont alors relativement épargnées. Pourtant, à l'été 2007, BNP Paribas suspend la valeur liquidative de certains fonds exposés au risque des prêts hypothécaires à risque*. Pour les mêmes raisons, la structure de gestion d'actifs d'Oddo dissout trois fonds.

La crise financière s'aggrave tout au long de l'hiver malgré les interventions des banques centrales. Entre l'été 2007 et mars 2008, les dépréciations d'actifs ont atteint 200 milliards de dollars (MdUSD), tandis que selon les prévisions du FMI au printemps 2008, elles étaient susceptibles d'atteindre 565 MdUSD pour les banques, et 1 000 MdUSD pour l'ensemble du secteur financier.

Le gouvernement britannique nationalise Northern Rock en février 2008. Bear Stearns est reprise par Morgan Stanley en mars. La dégradation de la note de trois banques d'investissement américaines (Lehman Brothers, Merrill Lynch et Morgan Stanley) en juin et juillet 2008 va être un des facteurs déclencheurs de ce qu'il est convenu d'appeler la crise systémique*, c'est-à-dire la crise qui ébranle l'ensemble du système financier mondial.

6) HSBC est la première banque à lancer une alerte sur ses résultats, le 8 février 2007, en raison d'une augmentation des provisions* pour créances immobilières douteuses de 10 MdUSD.

La « Federal National Mortgage Association » (Fannie Mae) et la « Federal Home Loan Mortgage Corporation » (Freddie Mac), qui possèdent ou garantissent environ 5 200 MdUSD du marché américain des hypothèques, évalué à environ 12 000 MdUSD, sont sauvées de la faillite par le gouvernement américain.

Pour faire face à ces dépréciations d'actifs, matérialisées par la comptabilité en juste valeur*, les banques s'engagent dans une vague massive de recapitalisations : jusqu'à 320 MdUSD à la fin du mois de juin 2008, représentant près de 80 % du total des dépréciations et plus de huit fois les pertes de crédit.

Le 15 septembre 2008, la faillite de la banque américaine d'investissement Lehman Brothers marque un tournant majeur dans l'aggravation de la crise financière et bancaire. Elle provoque une perte de confiance profonde dans la solvabilité* des institutions financières, une forte aversion au risque qui favorise les émissions d'emprunt des Etats bénéficiant de la meilleure notation (AAA), et une paralysie des échanges sur les marchés financiers* et monétaires*. De grandes institutions financières américaines ou européennes, parmi lesquelles des banques résidentes au Royaume-Uni, en Belgique et aux Pays-Bas ou en Allemagne, ainsi que les banques islandaises, connaissent de grandes difficultés. C'est également le cas de Dexia, banque associant des capitaux belges, français et luxembourgeois.

Sur l'ensemble de l'année 2008, les indices boursiers mondiaux, qui avaient fortement progressé les années précédentes, ont chuté de plus de 40% : la crise financière a entraîné une crise de confiance généralisée des investisseurs et des banques entre elles, gelant le marché des prêts entre banques, inversant les anticipations économiques des entreprises et des ménages, conduisant à une contraction du crédit et freinant ainsi la consommation et l'investissement.

B - Les effets de la crise financière sur le système bancaire français

1 - Avant la crise, un système mieux régulé et disposant d'une bonne assise, mais des facteurs de risques déjà identifiés

Alors qu'à la suite de la crise financière du début des années quatre-vingt-dix la Cour avait été très critique sur la manière dont la Commission bancaire avait exercé ses missions de surveillance des établissements de crédit*, le contrôle qu'elle a réalisé sur la période 2001 à 2006 avait permis de relever que la supervision du système bancaire français, essentielle pour la stabilité financière, s'était constamment renforcée.

Néanmoins dans un référent à la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi du 29 janvier 2008 transmis aux commissions des finances des deux assemblées dès la mi-février, la Cour avait appelé à :

- un renforcement de la transparence des établissements de crédit* vis-à-vis de l'autorité de contrôle, qui passait par la remontée rapide d'informations pertinentes prenant en compte les innovations financières et par la vérification de la bonne compréhension de la réglementation prudentielle applicable ;
- une remontée d'informations aussi complètes que possible sur l'exposition directe ou indirecte des banques et des investisseurs, publics et privés, aux produits structurés* ;
- des échanges d'information accrus entre superviseurs* nationaux de l'espace européen qui supposaient, pour être pleinement efficaces, une harmonisation des états déclaratifs et des définitions communes sur les principaux éléments constitutifs des ratios prudentiels* ;
- la définition par la Commission bancaire d'une doctrine en matière d'injonctions et de sanctions en cas d'insuffisance de fonds propres complémentaires*, sans se limiter à la qualification juridique de moins en moins tranchée des éléments à prendre en compte ;
- un durcissement des exigences de fonds propres* des banques en fonction des risques sous-jacents* aux types de produits qu'elles élaborent et commercialisent, ou qu'elles utilisent pour leur propre compte.

Dans le chapitre de son rapport public annuel de février 2009 sur les autorités de contrôle et de régulation du secteur financier, la Cour a relevé que les autorités de régulation étaient confrontées depuis le début de la décennie à l'accélération de trois évolutions majeures : la rapidité des innovations financières, l'internationalisation des acteurs et la brutalité des mouvements de marché.

Tout en soulignant les atouts du secteur financier français, en particulier le modèle de banque universelle*, qui demeure un facteur de stabilité, les règles relatives à la gestion des sociétés d'assurances et une exposition comparativement plus limitée que d'autres pays aux produits les plus risqués, la Cour appelait à un renforcement de la gestion des risques opérationnels* dans les établissements de crédit* français, à la mise en œuvre de principes plus rigoureux de gouvernance et à un contrôle externe renforcé.

La Cour soulignait aussi que la crise que traversait le système financier mondial depuis l'été 2007 confirmait qu'il était essentiel de maintenir le modèle français d'adossement du contrôle bancaire à la Banque de France. Elle appelait, en revanche, à le consolider fortement :

- par un renforcement de la coordination de la Commission bancaire avec les autres autorités de régulation et de supervision, et un plus fort engagement permanent de l'Etat dans la régulation, et pas seulement en temps de crise ;
- par une adaptation des statuts et procédures que celle-ci est chargée de mettre en œuvre pour sanctionner les manquements professionnels ;
- enfin, par un renforcement des moyens et une meilleure adéquation aux risques dans leur utilisation.

2 - La crise de liquidité* sur le marché interbancaire*

Paradoxalement, dans un contexte de liquidités* abondantes, les conditions sur le marché interbancaire* se sont détériorées.

Dès le mois d'août 2007, les premières difficultés de financement des banques apparaissent (les émissions obligataires des entreprises financières sont passées de plus de 90 Md€ en 2006 à moins de 75 Md€ sur l'année 2007). Au cours de l'année 2008, le marché interbancaire* français subit, parallèlement à une forte hausse des taux, une contraction des volumes échangés de 30%, aussi bien sur le marché en blanc que sur le marché repo⁷, pour toutes les maturités* : au quatrième trimestre 2008, sur le marché en blanc, les dix plus grands établissements de crédit* français déclarent 40 Md€ d'échanges quotidiens moyens contre 60 Md€ un an plus tôt.

7) Le marché en blanc est un marché d'échange de la liquidité*, sur lequel les taux Eonia* et Euribor* sont calculés. Sur ce marché, 80% des transactions s'effectuent au jour le jour. Le marché repo (pour « repurchase agreement ») est fondé sur un mécanisme de prise en pension : la banque centrale fournit des liquidités* contre la remise en pension de titres par les banques, qui s'engagent à les racheter à une date ultérieure.

A partir de décembre 2008, à la suite des mesures prises par les banques centrales et les gouvernements, les taux se sont considérablement détendus. Le taux au jour le jour a évolué à un niveau plus ou moins proche du taux de la facilité de dépôt, soit 100 points de base* au-dessous du taux directeur. Les taux sur les maturités* plus longues ont fortement reflué. La prime de risque* (le différentiel de taux entre l'Euribor* et l'OIS⁸), qui reflète l'appétence des banques à prêter sur des maturités* supérieures à une semaine, reste cependant anormalement élevée, à près de 100 points de base* pour une durée de 3 mois, alors que la prime n'était que de quelques points de base* avant août 2007.

L'année 2008 a été caractérisée par le recours de plus en plus important au refinancement* via les banques centrales nationales, comme le montre la politique suivie par la Banque centrale européenne (BCE). L'augmentation des volumes fournis notamment lors des opérations principales de refinancement* en euros (prêts à une semaine) permet d'assurer un refinancement* disponible pour les banques supérieur de 20 Md€ à leur besoins, et de maintenir le taux Eonia⁹ aussi près que possible du taux directeur fixé par le conseil des gouverneurs. A ces opérations principales se sont ajoutées des opérations additionnelles de refinancement* en euros à 3 mois (qui sont classiques) et à 6 mois (depuis le 3 avril 2008), la part de ces refinancements* étant passée de 33 % à fin juin 2007 à 72 % à fin 2008.

La fourniture par l'Euroystème¹⁰ de quantités massives de liquidité* en euros et en devises a rapidement placé le système bancaire en position d'excès de liquidité*. Au lieu d'être prêtées entre banques, ces liquidités* ont cependant été redéposées à la banque centrale sous la forme d'une facilité de dépôt. Son montant est passé de quelques centaines de millions d'euros avant la crise à plus de 300 Md€ en janvier 2009, dont 70 Md€ pour les banques françaises.

Alors même que les banques ne manquaient pas de liquidités*, elles sont devenues réticentes à les prêter, traduisant la profonde crise de confiance des professionnels sur la solidité et la valeur réelle des bilans

8) L'Euribor* est le taux du marché monétaire* européen. L'OIS (pour « overnight interest rate swap ») correspond au swap de taux référencé au jour le jour.

9) Le taux Eonia* est le taux de référence rémunérant les dépôts interbancaires. Il est calculé sur le marché en blanc.

10) L'Euroystème* désigne la BCE et les banques centrales nationales des 16 pays participant à l'euro : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, Chypre (partie grecque), l'Espagne, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, Malte, les Pays-Bas, le Portugal, la Slovaquie et la Slovénie, y compris les départements d'outre-mer, les territoires et les îles qui font partie de ces pays ou y sont associés.

bancaires. La circulation de la liquidité* entre banques de la zone euro s'est interrompue.

3 - La résistance des banques françaises à la crise financière

Les grands groupes bancaires français semblent avoir mieux surmonté la crise financière que la plupart de leurs homologues étrangers. Ils le doivent au modèle économique traditionnel (modèle dit de « banque universelle* ») qui associe les métiers de la banque de détail*, de la banque de financement* et de la gestion d'actifs et qui permet une meilleure diversification des risques et des sources de revenus. La qualité du crédit est considérée comme la meilleure garantie pour les résultats. La rentabilité des établissements bancaires français est ainsi moins dépendante des activités de financement et d'investissement. Elles ont toutefois développé une activité de « trading » pour compte propre qui les a conduites à prendre des positions sur les marchés qui peuvent majorer leur risque.

En outre, ces groupes disposent d'une assise en fonds propres* de meilleure qualité que beaucoup d'autres, particulièrement nécessaire pour absorber la hausse du coût du risque* sur les entreprises et les particuliers qui accompagnent le ralentissement économique.

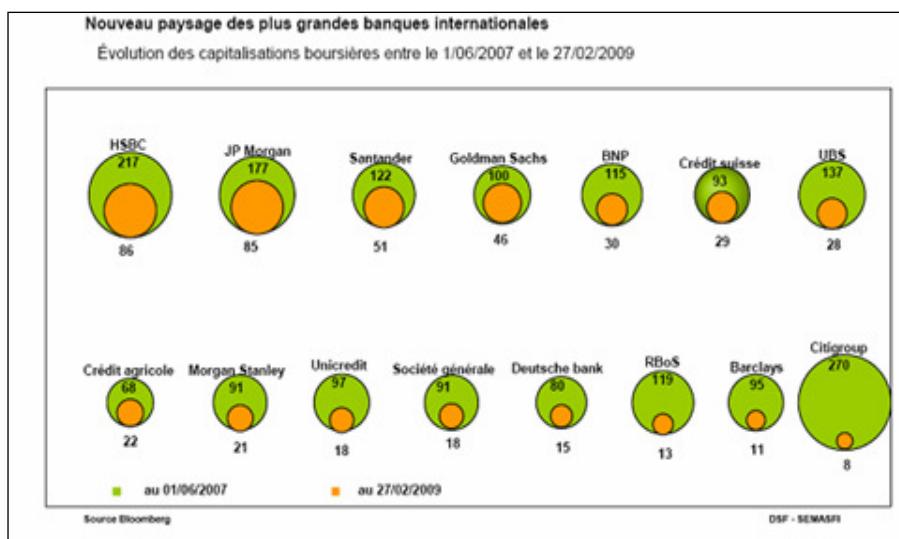
Les banques devront cependant supporter, en 2009 et en 2010, les effets de second tour de la crise sur l'économie (après le premier tour qui représentaient les effets directs de la crise financière) : renchérissement des coûts de refinancement, hausse des défauts de paiement des entreprises, montée du coût du risque* lié au risque de contrepartie*.

a) *Les groupes bancaires français ont comparativement bien résisté*

Le secteur bancaire français compte des acteurs d'envergure mondiale par leur taille, et les principaux d'entre eux sont présents sur tous les continents. Trois banques françaises figurent dans le groupe des dix plus grandes banques européennes et, parmi les banques cotées, BNP Paribas se classait avant la crise au huitième rang mondial par sa capitalisation boursière* et occupe, depuis le rachat de Fortis, le sixième rang mondial¹¹.

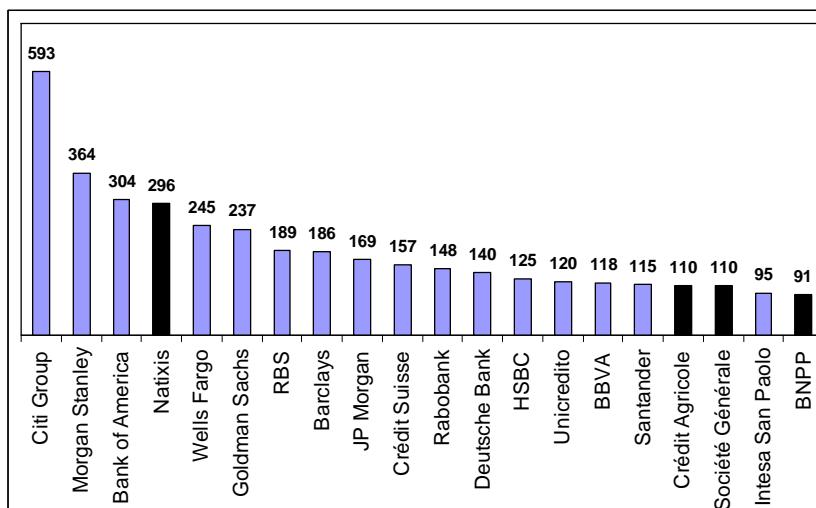
Comme l'ensemble des grandes banques internationales, elles ont souffert de la forte contraction de leur capitalisation boursière*. Sur la période 1^{er} juin 2007-27 février 2009, JP Morgan a perdu 52 % de sa valeur, HSBC 60 %, le Crédit agricole 68 %, BNPP 74 %, la Société générale 80 %, Citigroup 97 %.

11) BNP Paribas devient la première banque européenne avec un total de dépôts de 540 Md€ et 17 millions de clients dont 6,3 millions en France, devant ING (520 Md€) et Deutsche Bank (410 Md€).



Cependant, les primes de risque* des banques françaises (exprimées par les CDS* de maturité* cinq ans, qui donnent le coût d'une assurance contre le défaut de paiement d'une entreprise¹²⁾) étaient, au 4 mai 2009, parmi les moins élevées du secteur bancaire :

Primes de risque* sur le marché des CDS* au 4 mai 2009



12) Cf. infra, note n° 28

Aucun groupe bancaire français ne figure parmi les dix banques ayant enregistré les dépréciations les plus importantes ni parmi les dix ayant bénéficié des recapitalisations les plus importantes :

Tableau n°1 : Les dix principales dépréciations et recapitalisations du secteur bancaire dans le monde (au 31 mars 2009, en MdUSD)

Dépréciations	Montant	% cap. bour.	Montant	% cap. bour.	Recapitalisations
Wachovia	101,9	113%	109,3	47%	Citigroup
Citigroup	88,3	38%	78,5	37%	Bank of America
Merill Lynch	55,9	87%	48,0	42%	Royal Bank of Scotland
UBS	50,6	43%	44,7	30%	JP Morgan Chase
Washington Mutual	45,3	136%	41,8	37%	Wells Fargo
Bank of America	42,7	20%	32,6	28%	UBS
HSBC	42,2	19%	29,9	46%	Merill Lynch
JP Morgan Chase	33,3	22%	26,6	29%	Barclays
HBOS	25,5	35%	24,6	37%	Morgan Stanley
National City	25,2	151%	24,2	85%	Commerzbank

Source : Bloomberg, calculs Banque de France.

b) Des niveaux de fonds propres satisfaisants*

Le ratio de solvabilité* d'une banque, qui consiste à mesurer le niveau de ses fonds propres* dits prudentiels par rapport à son encours d'actifs pondérés en risques¹³, constitue un indicateur synthétique central : un bon niveau de fonds propres* prudentiels permet de diminuer la probabilité de défaillance, d'une part, et de limiter les pertes subies par les créanciers de la banque en cas de défaillance, d'autre part.

Sur la base de ces critères, le Comité de Bâle a défini en 1988 les fonds propres de base* (capital constitué des actions ordinaires et réserves* publiées), aussi appelés « Tier 1* »¹⁴, qui permettent d'absorber les pertes à tout moment et sont disponibles en permanence. Les fonds

13) Le ratio de solvabilité* intègre le risque de marché*, le risque de crédit* et le risque opérationnel*. Le risque de liquidité* et le risque de taux sont traités dans le cadre du pilier 2, et ne sont donc pas intégrés dans les ratios de solvabilité*.

14) Il s'agit des fonds propres* «durs», traduisant leur qualité supérieure (capitaux propres, réserves* qui restent dans l'entreprise). Les deux autres catégories sont les fonds propres complémentaires* et sur-complémentaires.

propres complémentaires* (ressources subordonnées de nature variée), ou Tier 2*, présentent une capacité d'absorption des pertes plus limitée (au cas de liquidation) et une permanence seulement relative (titres à échéance fixe ou indéterminée assortie d'une option de remboursement anticipé). La réglementation impose que le montant des fonds propres complémentaires* soit au plus égal aux fonds propres de base*.

Particulièrement faibles au début des années 80, les fonds propres* des banques françaises se sont beaucoup renforcés depuis 1995 sous l'effet de la réglementation prudentielle internationale¹⁵ et des demandes de la Commission bancaire. Des capacités bénéficiaires retrouvées leur ont permis de multiplier par plus de deux le montant de leurs fonds propres* entre 1993 et 2005.

Les assouplissements décidés par la Commission bancaire ont été sélectifs :

- en 2004, elle a estimé que 75% des fonds propres de base* devaient être constitués par des actions ordinaires et des réserves*, limitant ainsi la prise en compte des instruments hybrides* innovants à 25%, ce plafond incluant tous les intérêts minoritaires ;
- en 2006, pour rapprocher les règles françaises de celles qui étaient en général applicables à l'étranger, elle a décidé d'exclure du plafond de 25% les intérêts minoritaires résultant de la consolidation des filiales opérationnelles et les actions de préférence* directement émises par les établissements bancaires. Dans le cadre de ces aménagements, les actions ordinaires et les réserves* ne peuvent pas représenter moins de 50% des fonds propres de base* ;
- en 2008, la limitation applicable aux instruments hybrides* a été portée de 25% à 35%, mais reste inférieure aux normes des autres superviseurs*.

15) Le ratio Cooke, applicable en France à compter du 1^{er} janvier 1993, a imposé un rapport minimum entre les fonds propres* et l'ensemble des risques de crédit* de 8 %. La réglementation dite « Bâle II* » impose un ratio de fonds propres de base* ou Tier 1* supérieur à 4% et un total de fonds propres* supérieur à 8%.

Cette situation complexe peut être résumée comme suit :

Tableau n°2 : Règles françaises en matière de fonds propres*

<i>La structure des principales catégories de fonds propres*</i>		
Fonds propres de base* (Tier 1*)	NATURE	COMMENTAIRES
Eléments non plafonnés (Core Tier 1)	Actions ordinaires	Actions et instruments équivalents (certificats d'investissement, parts sociales, etc.)
	Réserves*	
	Report à nouveau	
	Actions de préférence*	si respect des critères d'éligibilité et dans le respect de certaines limites
Eléments plafonnés	Intérêts minoritaires	provenant de la consolidation des filiales opérationnelles
	Instruments hybrides* innovants (TSS*)	> 10 ans 15% des fonds propres de base* et accord de la Commission bancaire
	Ensemble des instruments hybrides*	> 5 ans 35% des fonds propres de base*
Déductions	Actifs incorporels	
	Participations dans les autres établissements financiers	
	Plus-values et moins-values sur instruments de capitaux propres AFS	retraitements prudentiels IFRS*
Total (Tier 1*)	Fonds propres de base*	éléments non plafonnés+ éléments plafonnés – déductions

Dans la période récente, certaines banques ont procédé à des augmentations de capital pour conforter leurs ratios. Ainsi, le Crédit agricole a procédé à plusieurs augmentations de capital, en 2004, en 2007 et la dernière fois en juillet 2008, donc juste avant le plus fort de la crise, pour un montant de 5,9 Md€ La Société générale a dû procéder en février 2008 à une augmentation de capital* de 5,5 Md€ à la suite de pertes sur opérations de marché (affaire dite « Kerviel »). Natixis a dû procéder en septembre 2008 à une augmentation de capital* de 3,7 Md€ souscrite par la Caisse nationale des Caisses d'épargne et la Banque fédérale des Banques Populaires à hauteur de leur participation respective.

Avant l'intervention de l'Etat, les ratios de solvabilité* rapportant les fonds propres de base* (numérateur du Tier 1*) et les éléments non

plafonnés des fonds propres* (numérateur du Core Tier 1*) aux risques pondérés sont, pour les grands groupes bancaires français, supérieurs aux exigences prudentielles minimales (fixées à 4 % pour le Tier 1*) :

Tableau n°3 : Ratios de solvabilité* des six grands groupes

<i>En milliards d'euros et en %</i>	Fonds propres de base*	Risques pondérés	Ratio Fonds propres de base* sur risques pondérés au 30.06.2008
Crédit agricole	51,5	615	8,3%
BNP Paribas	41,8	535	7,6%
Société générale	30,3	361	8,2%
Crédit mutuel	25,6	261	9,7%
Caisse d'épargne	18,6	229	8,3%
Banque populaire	14,4	188	9,6%
Total	182,2	2 189	8,3 %

Source : Communication financière des groupes

c) Le respect de la réglementation de la liquidité*

La réglementation française sur la liquidité* impose aux établissements de crédit* de respecter en permanence un ratio « disponibilités à un mois / exigibilités à moins d'un mois » supérieur à 100 %. Ce ratio intègre des hypothèses conservatrices :

- décotes significatives sur les disponibilités (ainsi les titres de taux non souverains subissent une décote de 30% et les actions de 50 %) ;
- règles strictes sur les exigibilités (70 % des comptes créditeurs à terme et des titres de créances négociables venant à échéance sont considérés comme non renouvelés).

Il conviendra cependant de vérifier si les hypothèses retenues qui s'appuient sur la crise boursière de 1987 ne doivent pas être durcies à la lumière des situations extrêmes rencontrées à l'automne 2008.

Les groupes bancaires français respectaient à cette même date le coefficient réglementaire de liquidité*, condition d'une gestion prudente de la liquidité* et d'un encadrement strict du risque de transformation*.

d) Une rentabilité affectée en 2008 par l'impact des fortes dépréciations d'actifs

Pour l'exercice 2008, les six grands groupes bancaires français dégagent un résultat net cumulé part du groupe de 4,8 Md€ en baisse de 76% par rapport à 2007. Parmi ceux-ci, les groupes Caisse d'épargne et Banque populaire ressortent en pertes à hauteur, respectivement, de 2 Md€ et de 0,5 Md€ en raison notamment des pertes de leur filiale commune, Natixis, pour un montant de 2,8 Md€.

Le produit net bancaire* (PNB*) des six principales banques est en recul (100 Md€ soit une diminution de 8 %) et, surtout, le coût du risque* est en forte hausse (17 Md€ multiplié par 2,7). Dans les six groupes, les activités de banque de financement et d'investissement* sont en perte. Ces évolutions traduisent la poursuite des effets de la crise, avec les dépréciations d'actifs qui en résultent (notamment les décotes sur CDO^{*16}, sur les rehausseurs de crédit ou assureurs monoline^{*17} et sur les actifs repris des organismes de placement collectif en valeurs mobilières) et, au dernier trimestre 2008, l'impact de la faillite de Lehman Brothers et des banques islandaises.

4 - Dexia et Natixis

a) Dexia

Né en 1996 de la fusion du Crédit local de France, issu de la Caisse des dépôts et consignations, et du Crédit communal de Belgique, le groupe Dexia est sous le contrôle de la compagnie financière de droit belge Dexia S.A. Celle-ci détient trois entités opérationnelles principales : Dexia Banque Belgique (DBB) en Belgique, Dexia Crédit Local (DCL) en France et Dexia Banque internationale au Grand-duché de Luxembourg (BIL). Elle contrôle aussi une banque universelle* en Turquie (Deniz Bank), acquise en 2006 pour un montant de 2,6 Md€ et un rehausseur de crédit américain (FSA), acquis en 2000 pour un montant de 2,6 MdUSD dont la participation est portée par DCL à hauteur de 90% des titres au travers d'une société de droit américain, DHI.

16) Un CDO* (pour « collateralized debt obligation ») est un produit titrisé. Le sous-jacent* peut être par exemple un prêt bancaire ou un portefeuille* d'obligations.

17) Assureurs spécialisés dans la couverture du risque de crédit* dans le cadre d'émissions obligataires ou de montages de titrisation*.

Le groupe est organisé en quatre lignes métiers : banque de gros spécialisée dans le financement du secteur public local – c'est une activité dans laquelle Dexia peut revendiquer un statut de leader mondial et une part de marché importante en France (40%) comme en Belgique (80%), banque de détail*, gestion d'actifs et services actifs centraux. Une organisation matricielle complexe, par territoires, par métiers, par produits, a été source de confusion, certaines unités relevant de plusieurs lignes de *reporting* concurrentes et Dexia ayant été soumis à des réorganisations successives à intervalles rapprochés. Par ailleurs, le développement international semble ne pas avoir fait l'objet d'une maîtrise suffisante.

Le contrôle est assuré par le superviseur* belge, en charge du contrôle consolidé, en coopération avec un collège associant les superviseurs* français et luxembourgeois¹⁸.

Trois causes principales ont entraîné pour le groupe une crise de liquidité* et des pertes enregistrées en 2008 : une stratégie de croissance internationale menée à un rythme excessif, aggravée par les difficultés que FSA a connues sur un portefeuille* d'assurances sur financements structurés ; la croissance également excessive d'un portefeuille* obligataire financé à court terme¹⁹; enfin, une sous-estimation manifeste du risque de liquidité*.

Sur l'exercice 2008, les comptes de Dexia dégagent un résultat net déficitaire de 3,3 Md€ principalement en raison des pertes de FSA (3,1 Md€, dont 1,7 Md€ au titre de la dépréciation de valeur de la participation du groupe dans FSA) et sur le portefeuille* de titres financiers (2,7 Md€).

Après prise en compte de ces pertes et intégration du portefeuille* de FSA Asset Management (qui sera conservé après la vente de la partie spécialisée dans le rehaussement de crédit de FSA) dans les actifs moyens pondérés du groupe, le ratio de fonds propres de base* (Tier 1*) ressort à 10,6% au 31 décembre 2008.

La principale vulnérabilité de la filiale française Dexia Crédit Local, la plus grosse des filiales du groupe, est l'absence d'une base de dépôts qui la rend entièrement dépendante des marchés ou du groupe pour assurer son

18) Les autorités de contrôle du groupe et des principales entités sous-consolidées sont respectivement la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (CBFA-Belgique), la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF-Luxembourg) et la Commission bancaire française.

19) Ce portefeuille* était financé à court terme pour profiter des écarts ou « spreads* » entre le rendement* des titres et le coût du refinancement*. Les titres qui le composaient sont devenus illiquides et incessibles, sauf à enregistrer de lourdes pertes.

refinancement*. En outre, la détention juridique des titres FSA a contraint le groupe à enregistrer les pertes de sa filiale et à la recapitaliser à hauteur de 3,5 Md€ en décembre 2008.

b) Natixis

En mars 2006, le Groupe Caisse d'épargne et le groupe Banque populaire ont annoncé un projet de rapprochement de leurs banques d'investissement, IXIS Corporate & Investment Bank racheté à la Caisse des dépôts et consignations et Natixis Banques Populaires, et de leurs principales filiales. La nouvelle entité dont ils détiennent chacun 35,8% du capital et qui est leur banque de financement et d'investissement* commune, a pris le nom de Natixis et sa cotation en bourse a été officialisée fin novembre 2006, avec un prix d'introduction de 19,55 €

Les deux actionnaires ne se sont pas donné les moyens d'exercer une réelle gouvernance de leur filiale et se sont donc rendu compte tardivement, malgré les observations du secrétariat général de la Commission bancaire, qu'elle avait développé des activités de marché complexes sans avoir les équipes compétentes pour les gérer.

Touchée notamment par la crise des prêts hypothécaires à risque*, Natixis a vu son cours de bourse perdre, en moins de deux ans, près de 95% de sa valeur, passant même sous le seuil de 1 euro en mars 2009. Les deux groupes ont été contraints de racheter, le 20 novembre 2007, CIFG, filiale de Natixis, qui était l'un des huit premiers rehausseurs de crédit aux Etats-Unis, et de la recapitaliser à hauteur de 1,5 Md€. En décembre 2008, Natixis a annoncé une perte de 450 M€ suite à l'affaire Madoff. Pour l'exercice 2008 les pertes ont atteint 2,8 Md€. Les comptes du 1^{er} trimestre 2009 ont enregistré à nouveau une perte de 1,9 Md€

Pour leur part, les deux groupes ont affiché en 2008 des résultats négatifs, principalement en raison des effets de la crise financière sur leur filiale²⁰.

Cette situation qui a contraint les dirigeants du nouvel ensemble à placer 33 Md€ d'actifs pondérés par les risques en gestion extinctive révèle un défaut majeur de gouvernance qui n'a donné lieu, à en juger par l'absence de publication à ce jour, à aucune sanction de la Commission bancaire.

20) Par ailleurs, il est rappelé que les résultats de la CNCE ont été affectés en octobre 2008 par une importante perte de marché (800 M€).

II - La réponse des Etats

Les banques financent l'économie : les ménages, pour les crédits immobiliers par exemple, mais aussi les investissements des entreprises ou des collectivités publiques. Pour remplir ce rôle, elles transforment les dépôts qu'elles détiennent (comptes courants, livrets d'épargne, portefeuilles* de titres, assurance-vie, etc.) en prêts. Leur intervention repose sur la confiance de leurs déposants et sur le respect d'une réglementation spécifique destinée à prévenir les risques susceptibles de mettre en cause la sécurité de la clientèle et la stabilité du système financier.

En France, la fonction d'intermédiation* financière est largement assurée par les banques, dans une plus grande proportion qu'aux Etats-Unis, où l'appel au marché est plus développé, et a connu une forte concentration. Six groupes bancaires assurent 80 % des crédits à l'économie. A fin mars 2009, l'encours total d'endettement des sociétés non financières* s'établit à 1 089 Md€ dont 304 Md€ d'endettement de marché et 784 Md€ de crédits consentis par les banques résidentes et les banques non résidentes, soit une part d'intermédiation* bancaire de 72 %.

Dans tous les pays du monde, la faillite du système bancaire aurait représenté un coût insupportable pour les déposants, pour l'économie et pour l'emploi.

Dès lors, une réponse des Etats était absolument nécessaire. Les plans de soutien aux banques sont toujours préférables à l'inaction, même s'ils sont coûteux pour les finances publiques. Leur coût est important, mais demeure à long terme inférieur aux dommages potentiels pour les déposants et pour l'économie.

L'intervention des Etats a été rapide, relativement coordonnée, et efficace dans la mesure où elle a sauvé le système bancaire mondial de la faillite. Au-delà du système de garantie des dépôts qui existe depuis la loi du 25 janvier 1999 sur l'épargne et la sécurité financière dans la limite de 70 000 € pour chaque déposant, plafond très supérieur au seuil minimum communautaire, le plan de soutien français a permis d'éviter que les banques ne soient exposées au risque systémique, que l'on a pu observer aux Etats-Unis, par exemple. Il a également contribué à éviter tout risque de mouvement de panique parmi les épargnantes, comme en a vécu le Royaume-Uni. Il a enfin favorisé le maintien de l'activité de prêts des banques françaises, malgré les défaillances de marché qui limitaient leur accès aux financements.

A - Une réponse coordonnée au niveau international et encadrée au niveau européen

1 - Une réponse coordonnée au niveau international

a) *Les actions concertées des banques centrales*

Les banques centrales ont conduit des actions concertées, en abaissant leurs taux directeurs et en fournissant des liquidités* aux banques commerciales, dans des conditions accommodantes.

Dès le 9 août 2007, les tensions observées sur le marché interbancaire* monétaire ont conduit l'Eurosystème* à fournir pendant quelques jours des liquidités* en quantité quasiment illimitée au jour le jour (opérations de réglage fin), puis à allonger la durée des opérations de refinancement*.

Le montant total de refinancements* accordés aux banques par l'Eurosystème* dépasse aujourd’hui 960 Md€ contre 450 Md€ avant la crise. La durée des prêts consentis au système bancaire a été allongée : 60 % du refinancement* est à trois mois contre le même pourcentage, mais à une semaine, avant la crise. Les modalités techniques d’adjudication ont été profondément modifiées en octobre 2008 : les banques ont désormais accès en quantité illimitée à taux fixe aux prêts de l'Eurosystème*, y compris pour des opérations de refinancement* à plus long terme qui peuvent aller jusqu’à six mois.

En outre, l'Eurosystème* a élargi le potentiel de collatéral²¹ mobilisable en contrepartie des financements auprès des banques centrales. Il était estimé, fin octobre 2008, à 1 700 Md€ dont 415 Md€ pour la France, alors que le montant ne dépassait pas 200 Md€ à fin septembre 2008. Ces changements se sont conjugués à la baisse des taux directeurs et à un resserrement momentané (entre le 9 octobre 2008 et le 21 janvier 2009) du corridor de taux²² qui n’était plus que de 50 points de base* au-dessous du taux directeur pour la facilité de dépôt et de 50 points de base* au-dessus pour la facilité de prêt marginale.

21) Un collatéral* est un actif remis en échange d'un emprunt, garantissant au créancier le remboursement.

22) Le corridor de taux désigne l'écart entre le taux rémunérant la facilité de dépôt, et celui rémunérant la facilité de prêt marginale. Plus cet écart est faible, plus les taux au jour le jour (Eonia*) et à court terme, d'une semaine à un an (Euribor*), sont bas. Cette stratégie incite les investisseurs à réorienter les financements des banques centrales vers les établissements de crédit*.

D'autres mesures non conventionnelles ont été prises plus récemment pour relancer le crédit. Le président de la BCE a annoncé, à l'issue de la réunion du conseil des gouverneurs du 4 juin 2009, un programme d'achat d'obligations sécurisées jusqu'à 60 Md€ de juillet 2009 à juin 2010. Une première opération de refinancement à taux fixe sur un an a attiré le 24 juin 2009 1 121 banques pour un total de 442,24 Md€.

Le bilan consolidé de l'Eurosystème* a triplé par rapport à fin 2007 (600 Md€ dont 192 Md€ pour la Banque de France, soit une hausse de 53 %), ce qui souligne le renforcement du rôle d'intermédiation* de la BCE et des banques centrales nationales. La Banque de France a dû passer dans ses comptes au 31 décembre 2008 une provision* de 1,2 Md€ correspondant à sa quote-part de pertes d'autres banques centrales nationales. Cette provision* est venue amputer le montant de l'impôt sur les sociétés (1,5 Md€) et celui du dividende versé à l'Etat (1,7 Md€).

Le soutien de l'Eurosystème* est donc un élément-clé dans le dispositif de concours publics aux établissements de crédit*.

b) Une mobilisation des Etats et des organisations internationales

Dans les jours qui ont suivi la faillite de Lehman Brothers, la quasi-nationalisation de l'assureur AIG et l'annonce du « plan Paulson » du nom du secrétaire au Trésor de l'administration Bush, la nécessité d'une réponse concertée au niveau international, jusqu'alors limitée aux banques centrales, s'est imposée. La France qui présidait l'Union européenne pour six mois a joué un rôle très actif dans l'organisation de cette réponse.

Le Conseil des ministres chargés de l'économie et des finances (Conseil ECOFIN) du 7 octobre s'est engagé à prendre toutes les mesures nécessaires pour renforcer la solidité et la stabilité du système bancaire. Le 10 octobre, le G 7 a défini des principes clairs. Dès le 12 octobre, à l'initiative du Président de la République, l'Eurogroupe élargi au Premier ministre du Royaume-Uni adoptait un plan anti-crise fondé sur les principes définis au G 7 (protéger les épargnants, assurer le financement de l'économie, éviter la faillite d'institutions financières systémiques) et appelé à se décliner dans chaque Etat membre. Le lendemain, la France annonçait son plan de soutien. Le 16 octobre, le Conseil européen approuvait, à son tour, le plan anti-crise défini dans la déclaration de Paris.

Le sommet de Washington, le 15 novembre, a débouché sur de premières conclusions : relance budgétaire coordonnée et concertée, nouvelle régulation des marchés financiers*, réforme de la gouvernance économique mondiale, et refus du protectionnisme.

Lors du sommet de Londres au mois d'avril 2009, plusieurs décisions ou orientations importantes ont été adoptées :

- triplement des moyens du FMI et réforme de la gouvernance des institutions financières internationales ;
- efforts conjugués des plans de relance budgétaires nationaux pour un montant totalisant plus de 5 000 MdUSD ;
- renforcement de la régulation financière : surveillance des fonds susceptibles d'avoir un impact systémique et réglementation des agences de notation*, principes encadrant les rémunérations des professionnels de la finance, limitation des effets de levier*, mesures contre les territoires non coopératifs*, réforme des normes comptables ;
- soutien des exportations et achèvement des négociations visant à ouvrir le commerce international.

Le prochain G20 qui se tiendra à la rentrée 2009 approfondira les travaux.

2 - Des réponses différencierées en Europe et aux Etats-Unis

Les plans de soutien public européens ont, d'une façon prépondérante, choisi d'agir sur le passif des banques (c'est-à-dire sur leurs fonds propres* et leurs emprunts) et non sur l'actif, à la différence très notable des premiers plans américains et des cas de restructuration plus lourds comme au Royaume-Uni et en Allemagne. En outre, ils prennent en compte les situations spécifiques de certains établissements.

a) Au sein de l'Union européenne

Au sein de l'Union européenne, au premier trimestre 2009, 23 Etats-membres ont adopté un plan de soutien aux banques, représentant un montant total de 3 000 Md€³, dont :

23) Tableau de bord des aides d'Etat, publié par la Commission européenne le 8 avril 2009 : édition spéciale consacrée aux aides d'Etat accordées dans le cadre de la crise économique et financière actuelle.

- 2 285,45 Md€ pour les systèmes de garanties : la France, avec 265 Md€ se situe en quatrième position derrière le Danemark (580 Md€), l'Allemagne (400 Md€), et le Royaume-Uni (294,5 Md€) ;
- 273,84 Md€ pour les dispositifs de recapitalisation : la France, avec 24 Md€ au total, est également en quatrième position derrière l'Allemagne (80 Md€), le Royaume-Uni (63 Md€), et l'Espagne (30 à 50 Md€) ;
- 400 Md€ pour des sauvetages spécifiques (dont Dexia et Fortis).

Comme l'Allemagne et le Royaume-Uni, la France, a mis en place un plan combinant des garanties de financements et des recapitalisations.

La plupart des Etats membres ont choisi de garantir les émissions obligataires des établissements de crédit* (Allemagne, Royaume-Uni²⁴, Belgique...). Le plan français se singularise par la création d'une société, détenue conjointement par les banques et l'Etat, dont les émissions sont garanties par l'Etat, qui accorde ensuite des prêts aux banques : la société de financement de l'économie française (SFEF) est un cas unique de véhicule d'émissions collectif en Europe.

Dans le même temps, les Etats ont procédé à des recapitalisations importantes, pouvant aller jusqu'à la nationalisation temporaire de certains banques (Northern Rock et Royal Bank of Scotland au Royaume-Uni).

Chaque Etat a mis en place une solution adaptée aux spécificités de son secteur bancaire.

b) Les Etats-Unis

Les Etats-Unis ont choisi une option différente, centrée au départ sur l'actif des banques. Deux plans de soutien au secteur bancaire ont été mis en place. Le plan Paulson (« Troubled asset relief program » ou TARP qui est un programme de sauvetage d'actifs compromis), adopté en octobre 2008, doté de 700 MdUSD, avait pour but de financer le rachat des actifs « toxiques » des banques. Les 350 MdUSD utilisés ont en fait servi à recapitaliser les banques et à financer des prêts au secteur automobile : le dispositif a en partie changé de nature. Au mois de février 2009, l'administration américaine a annoncé une modification de ce plan,

24) Le Royaume-Uni garantit également certains actifs des banques, en échange de l'octroi de prêts à l'économie.

qui devient le plan de stabilité financière (« Finance stability plan » ou « plan Geithner » du nom du nouveau secrétaire au Trésor)²⁵.

Outre les besoins de recapitalisation et le fonds d'investissement public-privé pour le rachat d'actifs toxiques*, le système bancaire américain continue de dépendre de manière importante de deux dispositifs publics de soutien :

- les facilités de financement à court terme par la Fed (« Term auction facility » ou « programme de mise aux enchères de prêts collatéralisés* à court terme » qui a été mise en place en décembre 2007 et qui consiste à octroyer des prêts aux banques par mise aux enchères pour des montants pouvant aller jusqu'à 150 MdUSD, ou encore « Term securities lending facility » ou facilité de prêt d'obligations du Trésor à 28 jours) ;
- surtout, le système de garantie sur la dette géré par le FDIC. Initialement programmé pour garantir la dette émise jusqu'au 30 juin 2009, ce dispositif a été prolongé jusqu'au 31 octobre 2009. Le FDIC a toutefois imposé une surcharge sur la dette émise de maturité* supérieure à un an, à partir d'avril 2009²⁶. Il continue à jouer un rôle significatif pour la rentabilité du secteur bancaire, car les banques se procurent grâce à lui des ressources à prix bas : d'après Moody's, les nouvelles émissions de dettes garanties ont atteint plus de 150 MdUSD depuis le début de l'année, et près de 340 MdUSD depuis le lancement de ce programme à la fin de l'année dernière.

25) Les principales composantes de ce plan sont les suivantes : 1/ Les apports en fonds propres* se poursuivent, par le biais de titres hybrides* pouvant être transformés en actions ordinaires, sous réserve de satisfaire à des tests de résistance* (« stress tests ») ; 2/ Une société à capitaux mixtes est créée, sous la forme d'un partenariat public-privé. Cette société pourra lever de 500 à 1 000 MdUSD de capitaux, afin de financer, par un mécanisme d'enchères, le rachat des actifs toxiques* ; 3/ La facilité de 200 MdUSD, ouverte par la Fed en novembre 2008 afin de racheter des dérivés de crédit* à la consommation et aux PME, est augmentée de 100 milliards et étendue aux dérivés de crédit* immobilier commercial. Par effet de levier*, la Fed devrait pouvoir racheter jusqu'à 1 000 MdUSD de titres ; 4/ Enfin, 50 MdUSD doivent être consacrés à aider les ménages en défaut de paiement menacés de saisie immobilière, afin d'endiguer la dépréciation des actifs immobiliers au sein des bilans bancaires.

26) Le coût de cette surcharge reste cependant modeste. Il est de 10 points de base* et sera porté à 25 points de base* à partir du 30 juin 2009. Le coût de la participation au programme de garantie de dette va de 50 à 100 points de base* (selon la maturité*). Dans son dernier rapport trimestriel, le FDIC indique qu'à la date du 31 mars 2009, le montant des commissions versées par les banques dans le cadre de ce programme a atteint 6,7 MdUSD.

3 - Des montants très élevés

Les plafonds d'aide annoncés par les Etats sont très élevés, comme cela ressort du tableau ci-dessous.

Tableau n°4 : Plafonds d'aides annoncés par certains Etats

	<i>en milliards</i>	Refinancement*	Recapita-lisation	Défai-sance*
Etats-Unis	<i>USD</i>	1 400	250	450
Royaume-Uni	<i>EUR</i>	250	37	-
Allemagne	<i>EUR</i>	400	80	
France	<i>EUR</i>	265 + 55 en garanties	40	-
Italie	<i>EUR</i>	-	20	-
Espagne	<i>EUR</i>	100	-	30 à 50
Pays-Bas	<i>EUR</i>	200	20	-
Suisse	<i>USD</i>	-	-	60
Total	<i>EUR</i>	2 370	351	468

Source : Banque de France

Ces montants sont des plafonds et ne signifient pas que l'intégralité des enveloppes sera dépensée. Leur ampleur était destinée à restaurer très vite la confiance sur les marchés.

Toutefois, certaines banques européennes ont estimé n'avoir besoin d'aucun soutien public. C'est le cas de Barclays, HSBC, Santander et Deutsche Bank.

4 - Le droit communautaire fixe un cadre non discriminatoire et temporaire

Le système bancaire de l'Union européenne a bénéficié d'un plan d'action coordonné, dont les conditions d'application ont été harmonisées par la Commission européenne. Juridiquement, les plans de soutien aux banques sont considérés comme des aides d'Etat. Ils ont été autorisés par la Commission au visa de l'article 87§3(b) du traité instituant la Communauté européenne (TCE), qui autorise sous certaines conditions les aides destinées à « *remédier à une perturbation grave de l'économie* ».

Trois communications ont précisé les conditions de compatibilité des aides avec le traité, définissant un cadre pour autoriser les opérations de soutien aux institutions financières dans le contexte de crise (communication « bancaire » du 13 octobre 2008), pour permettre aux Etats de recapitaliser les banques (communication du 5 décembre 2008) et pour préciser le traitement des actifs dépréciés (communication du 25 février 2009).

L'autorisation de la Commission européenne est une condition pour que les concours publics puissent effectivement être apportés aux banques. Toute modification du plan de soutien doit donc faire l'objet d'une nouvelle notification à la Commission.

Pour être compatible avec le traité, le régime d'aide doit être de portée générale, les mesures exceptionnelles et temporaires, et prendre fin dès que la situation économique le permet. Ces aides ne doivent pas excéder deux ans et doivent être réexaminées tous les six mois par la Commission européenne. Les aides doivent être ciblées, proportionnées et non discriminatoires, et leur attribution fondée sur des critères objectifs.

Les garanties financières doivent porter sur une sélection des types de dettes et éléments de passif couverts ciblant la source des problèmes. La rémunération doit se rapprocher d'un prix de marché reflétant les divers degrés de risques, ainsi que les différents profils et besoins en matière de crédit.

La surveillance des comportements commerciaux est une condition de l'aide, afin que les banques n'utilisent pas les concours publics destinés au soutien pour restreindre les conditions de concurrence sur le marché.

Enfin, pour le cas où la garantie se maintient au-delà de la période d'émission, ce qui est le cas de la SFEF, des garde-fous sont nécessaires tels qu'une tarification dissuasive ou des limites quantitatives de la dette couverte.

Ces recommandations ont été complétées par le conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne qui, le 20 octobre 2008, a précisé les règles de calcul de la rémunération de la garantie publique apportée aux banques.

Celle-ci doit être fondée sur les primes de risque* ou « spreads* » de CDS*²⁷ des établissements bancaires, auxquels peuvent être ajoutés jusqu'à 50 points de base*.

Pour les apports en fonds propres*, des modalités de rémunérations ont été également définies, selon l'instrument utilisé et la durée de conservation.

Ces lignes directrices encadrent de manière précise les conditions auxquelles les gouvernements européens peuvent apporter des concours à leurs établissements de crédit* sous le contrôle de la Commission qui, seule, peut autoriser de telles aides d'Etat.

B - Le dispositif du plan de soutien français

Le montant annoncé du plan de soutien français a été massif : 360 Md€, dont les soutiens spécifiques à Dexia. Ce montant considérable visait à rassurer.

Le plan de soutien est mis en œuvre par l'intermédiaire de deux véhicules spécialisés : la société de financement de l'économie française (SFEF) et la société de prise de participation de l'Etat (SPPE).

A ce jour, les six groupes bancaires qui, en raison de leur poids dans le financement de l'économie, représentent un risque de nature systémique bénéficient à la fois des financements de la SFEF et de la SPPE. Ce sont le Crédit agricole, le Crédit mutuel, la Société générale, BNP Paribas, le groupe Caisse d'épargne et le groupe Banque populaire. Sept autres établissements de crédit*²⁸ bénéficient des concours de la SFEF.

27) Les « credit default swaps » (CDS*) sont des assurances émises par un investisseur contre le défaut de paiement d'une entreprise ayant émis une obligation, et sont échangés sur un marché spécifique. La différence (le « spread* ») entre un taux indiciel (en général le Libor) et le CDS* traduit ce que coûte la garantie de l'Etat. Les cinquante points de base* pouvant être ajoutés correspondent à la marge de rémunération pour l'Etat. Toutefois, le fonctionnement du marché des CDS* est souvent critiqué, en particulier parce qu'il est composé d'un faible nombre d'émetteurs, et parce qu'il aboutit à une dispersion du risque trop forte pour mesurer correctement le risque de défaut : le marché des CDS* représentait avant la crise, selon les définitions retenues, de 30 000 à 60 000 MdUSD, soit dix fois le marché des obligations d'entreprise.

28) PSA Finance (PSA-Peugeot-Citroën), General Electric, le Crédit immobilier, Laser Cofinoga, RCI banque (groupe Renault), S2Pass (groupe Carrefour) et VFS Finance (groupe Volvo). GMAC banque a également signé la convention, mais n'a pas sollicité de financements de la SFEF. HSBC n'a pas signé de convention mais est actionnaire de la SFEF.

En raison de ses difficultés particulières le groupe Dexia, dont la tête de groupe est belge, a fait l'objet d'un traitement spécifique dans le cadre d'un plan de sauvetage qui a été rendu difficile en raison de l'implication de trois Etats membres de l'Union européenne.

En contrepartie de ces financements assortis d'une garantie publique, les banques bénéficiaires doivent respecter certains engagements en matière de distribution de crédit, notamment des prêts aux ménages (crédit immobilier, crédit à la consommation), aux entreprises et aux collectivités territoriales et doivent satisfaire à des obligations éthiques. Ces engagements sont détaillés dans une convention liant chacune des banques à l'Etat.

La SFEF et la SPPE sont des entités conçues pour exercer une activité temporaire et pour avoir une durée de vie limitée.

1 - Les structures de soutien

a) *La société de financement de l'économie française et son activité de prêts aux banques contre nantissement* des créances*

La société de financement de l'économie française (SFEF) est une société commerciale détenue à 34% par l'Etat, et majoritairement par sept établissements de crédit*. En application du II de l'article 6 de la loi n° 2008-1061 du 16 octobre 2008 de finances rectificative pour le financement de l'économie, elle lève des fonds sur le marché, avec la garantie de l'Etat²⁹, afin d'accorder des prêts aux établissements de crédit*. Dans le cadre du plafond d'aide de 360 Md€ autorisée par la loi précitée, 265 Md€ concernent les émissions de la SFEF.

La loi prévoit que la garantie de l'Etat est accordée aux titres de la SFEF qui seront émis avant le 31 décembre 2009. La durée de vie du dispositif de garantie est donc limitée à un peu plus d'un an. La SFEF ne dispose pas en propre de salariés : ceux-ci sont mis à disposition par les établissements. Son fonctionnement repose sur des délégations de gestion importantes que la société a consenties à des tiers, tant pour les prestations juridiques que pour la gestion du post-marché des émissions et des collatéraux*.

Les émissions de la SFEF sont garanties par l'Etat, par arrêté du ministre. Cette garantie est « autonome, à première demande, inconditionnelle et irrévocable », ce qui représente la plus haute sécurité pour l'investisseur. A la date du 15 juin 2009, cinq arrêtés avaient été pris.

29) La SFEF étant une personne privée, la garantie de l'Etat doit être explicite et accordée par la loi (à la différence de la CADES, par exemple).

Pour obtenir un prêt de la SFEF, les établissements de crédit* doivent remettre en nantissement* des créances destinées à garantir le prêt, appelées « collatéraux* ».

La loi de finances rectificative susmentionnée a défini les catégories de créances susceptibles d'être nanties³⁰, en sûreté conventionnelle, et qui permettent, en cas de défaut du débiteur, d'obtenir le paiement des sommes dues, au moyen de la réalisation de ces créances mobilisables.

Deux conventions encadrent les financements de la SFEF. Une convention de crédit définit les conditions dans lesquelles le prêteur (la SFEF) met le crédit à disposition de l'établissement emprunteur. Une convention de garantie financière détermine les conditions dans lesquelles l'emprunteur nantit des créances au profit de la SFEF, en garantie de ses obligations au titre de la convention de crédit.

Il y a ainsi, d'une part, une convention liant directement chacune des banques avec l'Etat, d'autre part, deux conventions entre chaque banque et la SFEF.

*b) La société de prise de participation de l'Etat et les apports en fonds propres**

La société de prise de participation de l'Etat (SPPE) a pour objet de mettre en œuvre les dispositions du III de l'article 6 de la loi n° 2008-1061 du 16 octobre 2008 de finance rectificative pour le financement de l'économie, en mobilisant des financements bénéficiant de la garantie de l'Etat pour souscrire à des titres de fonds propres* émis par les établissements bancaires.

Société commerciale détenue à 100% par l'Etat, la SPPE dispose d'une enveloppe de 24 Md€ pour souscrire à des titres de fonds propres* émis par les banques qui respectent les ratios prudentiels* – ce qui correspond au niveau autorisé par la Commission européenne sur les 40 Md€ initialement annoncés par le Président de la République.

La gestion courante de la SPPE, qui ne dispose d'aucun moyen propre, est assurée par les services de la direction générale du Trésor et de la politique économique, tout comme la fonction d'actionnaire

30) Ce sont les prêts assortis d'une hypothèque de premier rang ou d'une garantie équivalente, les prêts exclusivement affectés au financement d'un bien immobilier situé en France en crédit-bail* ou avec un cautionnement, les prêts aux collectivités territoriales et établissements publics, les prêts aux entreprises qui sont bien notées par un organisme d'évaluation de crédit reconnu par la Commission bancaire (les quatre meilleurs échelons), les prêts à la consommation aux particuliers résidents, les crédits à l'exportation assurés ou garantis par une agence de crédit à l'exportation.

institutionnel associée aux participations qu'elle détient (la SPPE porte la participation au capital de Dexia, mais c'est l'Etat qui est administrateur*).

Le 11 décembre 2008, l'Etat a apporté 10,5 Md€ de fonds propres* aux banques selon une répartition proportionnelle. Cet apport a pris la forme d'une souscription par la SPPE de titres super-subordonnés* à durée indéterminée (TSSDI) émis par les six groupes bancaires « systémiques ». Ces TSS* sont des obligations perpétuelles dont les modalités de remboursement sont définies par convention avec l'émetteur. Ils sont dits « super-subordonnés* » parce qu'en cas de liquidation, ils sont remboursés après tous les autres créanciers. En outre, les TSSDI n'ont pas d'effet de dilution* pour les actionnaires.

Le 21 janvier 2009, l'Etat a annoncé qu'il proposait une deuxième tranche d'apports en fonds propres* dans les mêmes banques, pour un montant total voisin (13 Md€, pouvant être souscrits jusqu'au 31 août 2009). La seconde tranche de souscription autorise l'émission d'actions de préférence*. A la différence de la première tranche, celle-ci offre aux établissements la possibilité de choisir entre les TSS* et les actions de préférence*. Contrairement aux TSS*, les actions de préférence* sont assimilées aux éléments non plafonnés des fonds propres de base* ou Core Tier 1*. Pour couvrir leurs besoins en fonds propres*, les établissements de crédit* sont donc incités à émettre des actions de préférence* plutôt que des TSS*, quand bien même leur coût est supérieur.

Cette intervention en fonds propres* doit être replacée dans le contexte des dépréciations auxquelles les banques françaises ont dû procéder.

Tableau n°5 : Dépréciations et recapitalisations des principales banques françaises en 2007 et 2008

Au 31 décembre 2008 – en Md€	Dépréciations*	Augmentations de capital et émissions d'hybrides	Apports SPPE
BNP PARIBAS	- 4,3	1,55	2,55
SOCIETE GENERALE	- 6,4	8,0**	1,7
CREDIT AGRICOLE	- 7,5	5,7	3,0
CAISSE D'EPARGNE	- 2,4	1,4	1,1
BANQUE POPULAIRE	- 2,4	0,6	0,95
CREDIT MUTUEL	- 1,1	0,7	1,2
Total	- 24,1	+ 17,95	+ 10,5

* Dépréciations = pertes liées aux CDO*, monolines*, gestion d'actifs et faillite de Lehman (donc hors pertes liées à la volatilité des marchés par exemple).

** Une partie de l'augmentation de capital* (5,5 Md€) visait à couvrir l'impact des 4,9 Md€ liés à la fraude découverte début 2008.

A la fin de l'année 2008, la première tranche d'apports de la SPPE a permis de redresser les ratios de solvabilité* et, globalement, les augmentations de capital, les émissions de titres hybrides et les apports de la SPPE ont un peu plus que compensé au 31 décembre 2008 les dépréciations enregistrées à cette date :

Tableau n°6 : Ratios de solvabilité* des six grands groupes

<i>En milliards d'euros et en %</i>	Fonds propres de base*	Risques pondérés	Ratio Fonds propres de base* sur risques pondérés		
			au 30.06.08	au 31.12.08	au 01.01.09
Crédit agricole	51,5	615	8,3%	8,4%	9,4%
BNP Paribas	41,8	535	7,6%	7,8%	7,9%
Société générale	30,3	361	8,2%	8,4%	8,8%
Crédit mutuel	25,6	261	9,7%	9,8%	11,1%
Caisse d'épargne	18,6	229	8,3%	8,1%	8,4%
Banque populaire	14,4	188	9,6%	7,6%	8,6%

Source : Communication financière des groupes

2 - Les interventions spécifiques en faveur de Dexia et de Natixis

a) Dexia

Dexia a dû être recapitalisé pour rassurer les marchés après la faillite de Lehman Brothers et les sauvetages d'AIG, de Fortis et d'Hypo Real et pour lui permettre de couvrir ses pertes sur FSA et sur son portefeuille* de titres de dettes bancaires. L'augmentation de capital* réservée de 6 Md€ décidée le 30 septembre et réalisée le 3 octobre 2008 a été souscrite à 50% par des intervenants publics français selon la répartition suivante : 1 Md€ par la SPPE (au sein de l'enveloppe de 40 Md€ pour les recapitalisations), 2 Md€ par le groupe de la Caisse des dépôts et consignations dont 445 M€ par le Fonds d'épargne.

Cependant, malgré le soutien des Etats au travers de la recapitalisation du groupe Dexia, celui-ci n'a plus trouvé de contreparties sur le marché pour assurer son refinancement*. Les difficultés du groupe venaient, en effet, avant tout d'un déséquilibre du bilan dû à des financements principalement à court terme, face à des actifs à maturité* longue. Aussi Dexia bénéficie-t-il, depuis le 3 octobre 2008, d'une garantie conjointe, mais non solidaire, des Etats belge, français et luxembourgeois sur l'ensemble des refinancements* du groupe levés jusqu'au 31 octobre 2009 et dans la mesure où leur maturité* n'excède pas le 31 octobre 2011.

Cette garantie a été approuvée par la Commission européenne, jusqu'à la décision globale de la Commission sur le plan de restructuration de Dexia, notifié le 16 février 2009 par les Etats. Le montant de cette garantie est plafonné à 150 Md€ dont un engagement direct de 55 Md€ pour l'Etat français. Enfin, un dispositif particulier de garantie va également être mis en place par les Etats belge et français sur les obligations de Dexia relatives aux actifs de la filiale américaine FSA AM, approuvé par la Commission européenne le 13 mars 2009, pour un plafond fixé par la LFR du 30 décembre 2008 à 6,39 MdUSD pour la quote-part française et inclus dans l'enveloppe de 55 Md€.

Outre la cession de l'activité de rehaussement de crédit de FSA qui constitue une part importante de la réduction du profil de risque de Dexia, une restructuration est en cours, avec notamment une réduction du réseau international qui sera recentré sur l'Europe (France, Italie, Espagne, Allemagne), la gestion extinctive du portefeuille* de titres (portefeuille* de CDS* et portefeuille* obligataire) et la fermeture de la plupart des salles de marché pour concentrer l'activité à Bruxelles et à Dublin.

b) Natixis

Le 8 octobre 2008, à l'issue de discussions avec l'Etat, les groupes Caisse d'épargne et Banque populaire ont annoncé un projet de rapprochement basé sur la création d'un organe central commun auquel serait transféré l'essentiel des moyens techniques et humains de leurs organes centraux respectifs qui subsisteraient dans un premier temps. Le nouvel organe central commun devrait veiller à la cohésion des deux réseaux coopératifs et s'assurer du bon fonctionnement des établissements qui leur sont affiliés. Il détiendrait aussi les principales filiales des deux groupes³¹, dont Natixis.

Ce projet de fusion a été confirmé le 26 février 2009. La loi n° 2009-715 du 18 juin 2009 relative à l'organe central des caisses d'épargne et des banques populaires dispose au 6° du nouvel article L. 512-106 du code monétaire et financier qu'il appartient au nouvel organe central « *de prendre toutes mesures nécessaires pour garantir la solvabilité* du groupe ainsi que de chacun des réseaux, notamment en mettant en œuvre les mécanismes appropriés de solidarité interne du groupe et en créant un fonds de garantie commun aux deux réseaux dont il détermine les règles de fonctionnement, les modalités d'intervention en complément des fonds prévus par les articles L. 512-12 et L. 512-86-1, ainsi que les contributions des établissements affiliés pour sa dotation et sa reconstitution* ».

Le nouveau groupe coopératif sera un acteur de premier plan sur le marché français, avec 34 millions de clients et plus de 7 millions de sociétaires. Il représentera plus du cinquième du total des dépôts des banques françaises et portera 480 Md€ de crédits.

3 - Les assouplissements obtenus de la Commission européenne

En approuvant l'ensemble des concours publics aux établissements de crédit*, la Commission européenne a notamment assoupli ses positions durant les huit derniers mois.

Elle a autorisé, le 30 octobre 2008, le plan français de refinancement* des banques (financements par la SFEF). Elle a autorisé également, le 8 décembre 2008, le plan de recapitalisation par la SPPE en le limitant à 21 Md€. Elle a accepté, le 28 janvier 2009, d'en assouplir les conditions en majorant de 500 M€ l'enveloppe de la deuxième tranche d'émissions réservées à la SPPE pour tenir compte du rapprochement entre les deux groupes Caisse d'épargne et Banque populaire et en

31) A l'exception de celles du pôle immobilier et de la Banque Palatine, notamment.

laissant le choix entre des titres super-subordonnés* et des actions de préférence* non convertibles en actions ordinaires. Les conditions de rémunération et de rachat de ces actions de préférence* qui étaient strictement encadrées dans cette décision ont été assouplies, par une nouvelle décision du 24 mars 2009, présentée comme ayant pour effet d'accentuer l'incitation des banques à un remboursement rapide des titres souscrits par la SPPE.

Enfin, la Commission a accepté le 8 mai 2009 que le renforcement des fonds propres* de l'entité issue du rapprochement des organes centraux des groupes Caisse d'épargne et Banque populaire soit majoré de 2,45 Md€ ce qui porte le soutien de l'Etat pour les deux tranches de la SPPE à 7 Md€ pour les deux groupes et à 24 Md€ pour l'ensemble des six groupes bancaires, hors Dexia.

En revanche, la décision sur Dexia n'était pas encore rendue à la date du présent rapport.

4 - La contrepartie des concours publics : le financement de l'économie et le respect des engagements éthiques

a) Les engagements

Les treize établissements de crédit* bénéficiant de concours publics se sont fixé plusieurs engagements. Ceux-ci sont énoncés dans une convention signée entre l'Etat et chacun d'entre eux, à laquelle ni la SFEF ni la SPPE ne sont parties. La logique de ces engagements repose sur l'idée que le métier bancaire est de prêter et qu'en conséquence, le plan de soutien devait avoir une contrepartie dans le financement de l'économie.

En particulier, les banques se sont fixé des objectifs de croissance, en rythme annuel, de leur encours global de crédits à l'économie française, sauf PSA qui s'engage à augmenter le nombre de véhicules vendus avec un crédit au sein des immatriculations du groupe. Elles communiquent chaque mois un rapport sur le volume et l'évolution des crédits aux particuliers, aux entreprises et aux collectivités territoriales.

Plusieurs dispositions sont également prévues pour faciliter le financement de l'économie :

- concernant les ménages, les établissements de crédit* s'engagent à rechercher au cas par cas des solutions pour les clients éprouvant des difficultés à dénouer des crédits relais ;

- concernant les PME, la convention prévoit les conditions d'un travail commun entre OSEO et les établissements bancaires, et d'un dialogue avec les PME, sous l'égide de la Fédération bancaire française ;
- enfin, les banques s'engagent à faire leurs meilleurs efforts pour financer le besoin d'investissement des collectivités territoriales.

Les établissements bancaires bénéficiaires prennent également, en contrepartie, certains engagements éthiques. En particulier, la rémunération des dirigeants des entreprises aidées doit obéir aux recommandations du code AFEP-MEDEF, et notamment respecter les sept principes suivants :

- l'adoption d'une politique de rémunération qui reflète la performance réelle des dirigeants et leur contribution effective à la réussite de l'établissement,
- l'abandon du cumul des fonctions de mandataire social* et d'un contrat de travail, au prochain renouvellement ou nouveau mandat,
- le plafonnement des indemnités de départ à deux ans de rémunération (en incluant la part fixe et la part variable),
- l'interdiction du versement des indemnités de départ en cas de situation d'échec du dirigeant ou de l'entreprise, ou en cas de départ volontaire,
- l'intégration dans la politique de rémunération des mandataires sociaux des régimes de retraite supplémentaires,
- l'interdiction de distribuer des actions gratuites sans conditions de performance, ou toute décote en cas d'attribution d'options d'achat ou de souscription d'actions par les mandataires sociaux,
- la mise en place d'un comité de rémunération au sein du conseil d'administration ou de surveillance.

Chaque établissement devait rendre compte, avant le 31 mai 2009, de la politique de rémunération mise en œuvre et du respect de ces engagements.

Les établissements s'engagent à présenter à la Commission bancaire, dans les six mois suivant la conclusion de la convention, une politique adaptée de rémunération des opérateurs de marché*.

Au-delà des engagements spécifiés dans la convention qui le lie à chaque établissement bénéficiaire, l'Etat a demandé aux dirigeants des banques bénéficiant de concours publics de renoncer à la part variable de

leur rémunération, et d'affecter en priorité les résultats de l'année 2009 au renforcement des fonds propres*.

Enfin, bien que n'étant pas régulée par le droit français et les dernières dispositions réglementaires et législatives françaises en matière de rémunération des dirigeants, le groupe Dexia s'est également engagé, à la demande de l'Etat, à respecter ces dispositions dans le cadre d'une convention signée avec l'Etat.

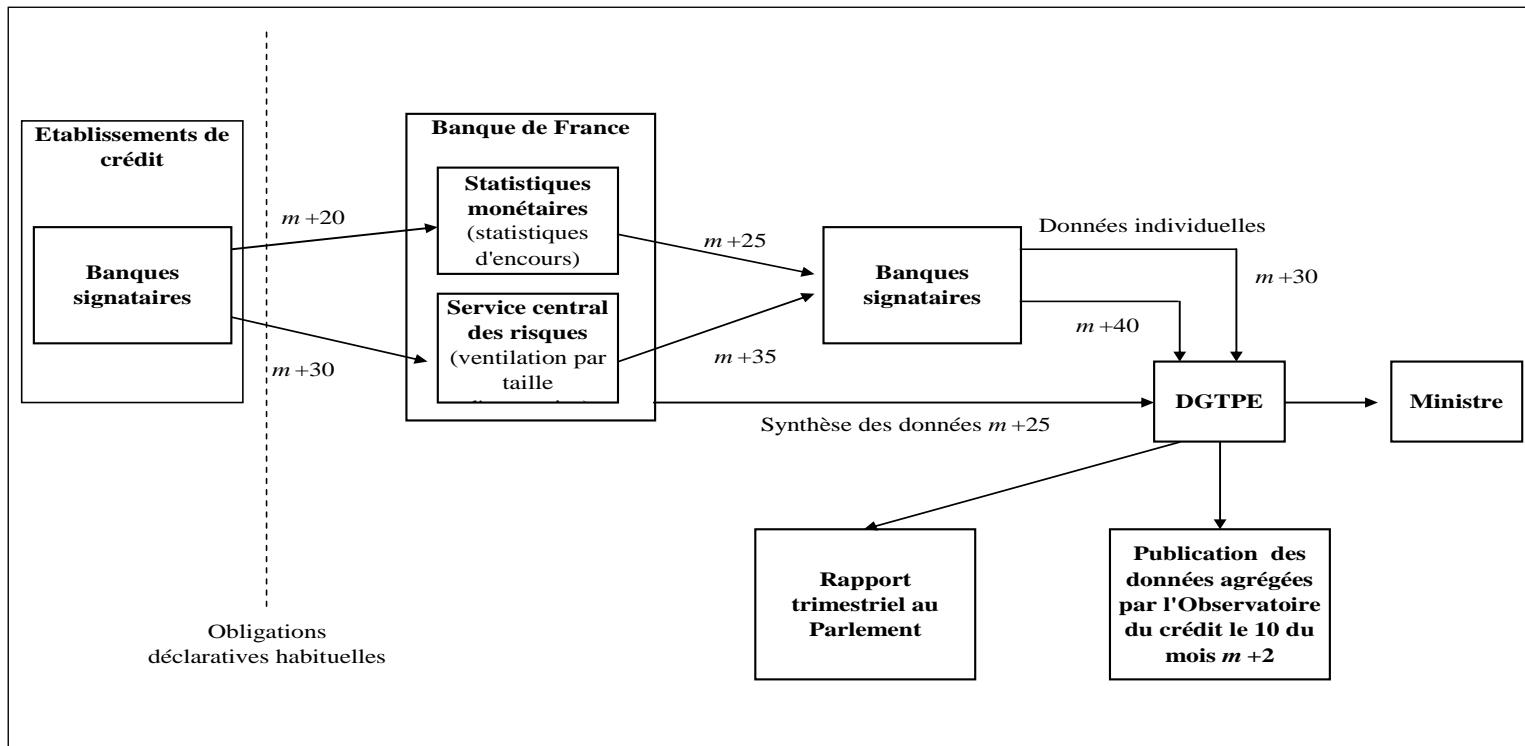
b) Le dispositif de suivi et de surveillance

Les conventions prévoient une information mensuelle, sur le niveau des encours de crédit, afin de vérifier que les banques bénéficiant de concours SFEF assortis d'une garantie de l'Etat convertissent bien ces financements en prêts aux ménages, aux collectivités et aux entreprises.

Ce dispositif de surveillance fait intervenir la Banque de France, pour des raisons de simplicité, de rapidité et de fiabilité³², ainsi que la DGTPE, dans le respect du secret des affaires : ce sont les banques qui transmettent directement à la DGTPE leurs données individuelles (la Banque de France ne transmet à la DGTPE que des données agrégées).

Au total, les données sont disponibles environ quarante jours après la fin du mois, selon le schéma suivant :

32) Le système statistique développé dans le cadre de l'Eurosystème* offrait les instruments appropriés à la surveillance des engagements bancaires.



Source : Cour des comptes

D'autre part, un comité de suivi du dispositif de soutien a été créé par le décret n° 2008-1287 du 10 décembre 2008. Il réunit les présidents et les rapporteurs généraux des commissions des finances des deux assemblées parlementaires, le gouverneur de la Banque de France, le directeur général du Trésor et de la politique économique, ainsi que le directeur du budget. Le comité a tenu sa première réunion le 27 janvier 2009.

CONCLUSION

La crise financière, qui a atteint son paroxysme avec la faillite de Lehman Brothers et la dislocation des marchés qui s'en est suivie, est exceptionnelle par son ampleur et inédite par son mode de propagation. L'élément déclencheur a été le krach des prêts hypothécaires à risque aux Etats-Unis. Mais plusieurs autres facteurs explicatifs sont intervenus : la recherche d'une rentabilité accrue des fonds propres*, dans un contexte de liquidités* abondantes et de taux d'intérêt durablement abaissés, le développement massif de la titrisation*, la transformation du risque de liquidité*, des règles comptables majorant les bénéfices en période faste, puis les pertes en situation de crise et accentuant donc les fluctuations des marchés, enfin la grande disparité des systèmes de régulation.*

Cette crise rappelle que l'innovation financière ne peut être encouragée indépendamment de tout contrôle des risques sous-jacents. Alors que le risque initial dépendait des règles de crédit immobilier accordé aux ménages américains, les intermédiaires financiers ont été insuffisamment attentifs à leur solvabilité* et les conséquences se sont diffusées à l'ensemble des bilans bancaires, provoquant une grave crise de confiance.*

Les banques françaises, à l'exception de quelques cas particuliers, ont été moins touchées que nombre de leurs concurrentes étrangères par la crise, du fait de leur modèle de banque universelle, d'une meilleure assise en fonds propres* et d'une moindre exposition au risque immobilier.*

Une réaction déterminée de la puissance publique n'en était pas moins nécessaire, afin de prévenir tout mouvement de panique bancaire parmi les épargnants ou les déposants et pour contrecarrer la défiance des investisseurs à l'égard du système bancaire. Les montants importants annoncés par le Gouvernement (jusqu'à 40 Md€ d'apports en fonds propres par la SPPE, 265 Md€ de refinancements de la SFEF et 55 Md€ de garanties à Dexia) avaient pour but de rassurer les marchés et de restaurer la confiance.*

Le plan de soutien français, conforme au droit communautaire, est centré sur l'amélioration du passif des banques. En cumulant les apports en fonds propres par la SPPE et le refinancement* des banques par la SFEF, il était donc bien ciblé sur les deux problèmes qui étaient essentiels au moment le plus fort de la crise : redonner de la liquidité* aux banques et leur apporter des fonds propres* pour leur permettre de faire face à leurs engagements. Le recours à des structures spécialisées qui émettent sur le marché avec la garantie de l'Etat est original par rapport à nos partenaires européens où l'Etat apporte généralement sa garantie directement aux banques, sans aucun intermédiaire. La souscription par les banques bénéficiaires d'engagements de progression d'encours de crédits de financement et d'engagements éthiques, et l'exigence de nantissement* de créances en garantie des prêts consentis par la SFEF constituent deux autres originalités.*

La France a joué un rôle moteur, en liaison avec le Royaume-Uni, dans l'élaboration d'une réponse coordonnée à la crise au sein de l'Union européenne et a mis en place rapidement et efficacement son plan de soutien.

Chapitre II

Premiers éléments d'évaluation du dispositif

Le plan de soutien français aux banques représente un effort total annoncé de 360 Md€ dont la garantie équivalant à 5 Md€ accordée en mars 2009 à FSA AM, filiale de Dexia. Ce montant se décompose ainsi : 265 Md€ de refinancement*, 40 Md€ de recapitalisation dont 1 Md€ pour Dexia, et 55 Md€ de garanties à Dexia. Cela représente 18,5 % du PIB, montant considérable qui a frappé les esprits et qui visait, par son ampleur même, à rassurer. L'affichage d'un montant potentiel très élevé était nécessaire pour rassurer les marchés.

Sur ce total, le montant engagé atteint 105,7 Md€ au 15 juin 2009, soit 5,4 % du PIB. Si ce plan n'est pas prolongé au-delà de la fin de l'année 2009, son utilisation effective ne devrait pas excéder 173 Md€ (93 Md€ de refinancement*, 25 Md€ de recapitalisation et 55 Md€ de garantie), soit 9,1 % du PIB.

Tableau n°7 : Concours publics aux banques

En Md€	Refinancement*			Recapitalisation			Garanties directes	
	Plafond	Prévu	Au 15/06/09	Plafond	Prévu	Au 15/06/09	Plafond	Effectives au 15/06/09
SFEF	265	93	63					
SPPE				39	24	14,75		
DEXIA				1	1	1	55	27
Total	265	93	63	40	25	15,75	55	27

Source : Cour des comptes

L'effort financier réel de l'Etat n'atteindra pas le montant du plafond, car l'essentiel de son intervention porte sur la délivrance de garanties qui n'ont pas réellement vocation à être appelées. A ce jour, la charge budgétaire brute se limite à la conversion de l'avance d'actionnaire en dotation en capital de la SPPE, soit 445 M€³³.

Dès lors qu'il n'était pas pensable qu'une grande banque de dépôt puisse faire faillite sans dommage majeur pour l'ensemble du système, l'Etat n'avait pas d'autre choix que d'aider les banques. Il l'a fait avec le souci de ses intérêts patrimoniaux, comme l'atteste l'exigence de juste rémunération des concours octroyés et des garanties délivrées, le souci de contreparties sous la forme d'engagements de financement de l'économie aux meilleures conditions possibles du marché, enfin la préoccupation d'éviter de nouvelles dérives par l'encadrement des rémunérations des dirigeants et des opérateurs de marché*.

S'ajoutent à ce plan les modifications apportées aux conditions de centralisation de l'épargne réglementée* dans les fonds d'épargne gérés par la Caisse des dépôts et consignations et les mesures d'affectation de cette épargne en faveur de la liquidité* bancaire et au financement de l'économie.

En octobre 2008, pour maintenir l'accès au crédit des PME, les fonds d'épargne ont mis 16,7 Md€ de liquidités* à disposition des établissements de crédit* en l'espace de quinze jours en leur transférant 7,4 Md€ sur leurs dépôts du livret de développement durable (LDD) et 9,3 Md€ sur le livret d'épargne populaire (LEP). Par ailleurs, une enveloppe exceptionnelle de 2 Md€ a été accordée à OSEO pour lui permettre de doubler ses concours au cofinancement des PME.

³³ Cf. infra, page 55

Pour permettre la réalisation des opérations d'investissement inscrites au budget 2008 des collectivités territoriales, une enveloppe de 5 Md€ sur ressources du LEP a été décidée.

Les liquidités* des fonds d'épargne ont également permis, via un prêt à court terme de 5 Md€ mobilisé en quelques jours et remboursé fin décembre 2008, que la SFEF (société de financement de l'économie française) commence rapidement ses opérations de refinancement* du système bancaire.

I - La SFEF et le refinancement* du secteur bancaire

A - Les émissions de la SFEF et le refinancement* des banques au moyen de prêts

Les concours de la SFEF sont plafonnés à 265 Md€. C'était donc un élément majeur du dispositif. Au titre de l'année 2008, 13 Md€ ont été prêtés aux banques. S'y sont ajoutés 33,5 Md€ au premier trimestre 2009. A la fin de l'année 2009, le total des prêts consentis depuis sa mise en place pourrait atteindre 93 Md€ en l'état actuel des programmes d'émission de la SFEF³⁴.

1 - Les grandes caractéristiques des émissions de la SFEF

Contrairement à ce que suggère son nom, la SFEF n'intervient pas directement pour financer l'économie, mais pour contribuer au refinancement* de prêts consentis par les établissements de crédit*, améliorant ainsi leur accès à la liquidité* grâce à la garantie de refinancement* accordée.

La SFEF a la possibilité d'émettre de la dette obligataire sur le segment à moyen et long terme des marchés, pour des maturités* pouvant aller jusqu'à cinq ans. Ces émissions prennent ainsi le relais en termes de durée des opérations principales ou spécifiques de refinancement* de la BCE qui ne vont pas au-delà de six mois (sauf exception récente).

A la fin mars 2009, les émissions sont d'une durée moyenne de 2,7 ans, soit d'une maturité* assez courte, pour des raisons de facilités et d'opportunités de marché. L'objectif de la SFEF est, à compter du deuxième trimestre 2009, d'explorer davantage les possibilités d'émettre à 5 ans.

34) Dans ces 93 Md€, 10 Md€ sont liés à des émissions dans des devises autres que l'euro ou le dollar, autorisées jusqu'au 30 septembre 2009 (arrêté du 22 mai 2009).

Les émissions ont été libellées principalement en euros, à l'exception de trois d'entre elles en dollars. Le conseil d'administration, dans sa séance du 7 mai 2009, a autorisé la SFEF à émettre en francs suisses, en livres sterling et en yens. Les émissions dans ces devises devraient représenter un montant équivalent à 10 Md€.

Les taux obtenus sur les marchés, entre 2,25% et 3,5% pour l'euro et entre 2% et 2,375% pour le dollar, sont très inférieurs aux taux obtenus par des émissions des banques européennes de taille comparable ne bénéficiant pas de garantie publique. Ces taux reflètent la très bonne qualité de signature de la SFEF et donc de celle de l'Etat français. Les investisseurs font cependant une sensible différence entre la signature de la SFEF et celle de l'Etat : l'écart entre les taux SFEF et le taux des emprunts d'Etat³⁵ est en moyenne d'une cinquantaine de points de base*, ce qui montre que la SFEF demeure un émetteur privé.

D'une façon générale, la qualité de la gestion des émissions mérite d'être soulignée. Alors que la SFEF est un jeune émetteur, elle présente un livre d'ordres de très bonne tenue, réunissant des investisseurs internationaux et des banques centrales dans les différentes parties du monde.

Le dispositif d'origine a été complété par un nouveau mécanisme de financement des exportations. Une convention signée en avril 2009 entre la SFEF, l'Etat et cinq banques (Crédit agricole, Société générale, BNPP, Caisse d'épargne et Banque populaire) prévoit que ces établissements doivent soutenir les financements à l'exportation dans un plafond maximum de 7 Md€. La SFEF doit y contribuer en émettant dans la devise et pour les maturités* appropriées. Sur ce montant, 5 Md€ sont destinés à l'activité aéronautique, 2 Md€ devraient aller à d'autres secteurs, dont l'énergie et les transports.

Un tel dispositif impose à la SFEF de rechercher des maturités* de cinq ans, mieux adaptées au financement des crédits à l'exportation, et d'une durée plus longue que celle des émissions actuelles (de deux à trois ans). La Commission européenne avait plafonné à 30 % du total des émissions le volume des émissions à cinq ans. Ce plafond, d'ores et déjà atteint, devrait donc être relevé, avec l'autorisation de la Commission européenne, pour permettre un allongement de la durée de refinancement* des banques, en attendant que les investisseurs acceptent de revenir sur des maturités* plus longues en se passant de la garantie de l'Etat.

35) Taux des BTAN (Bons du Trésor à intérêt annuel).

Au total et pour l'année 2009, la SFEF devrait être en mesure d'assurer des prêts aux banques de l'ordre de 93 Md€. Le plafond total de garanties autorisé (265 Md€) ne sera donc pas atteint.

2 - Les bénéficiaires des prêts de la SFEF

Les règles d'allocation des prêts de la SFEF sont conformes aux préconisations de la Commission européenne (30 % selon la part de la banque dans l'actif total des banques, 70 % selon sa part dans les concours de crédits à la clientèle, dont le crédit-bail* et la location simple). Dans la pratique, les petits établissements ne se présentent pas toujours aux émissions, si bien que leur part est souscrite par les grands groupes bancaires. Cela explique les très légers écarts relevés entre la part théorique et la part réelle des allocations de prêts.

En outre, l'Etat a souhaité créer une part réservataire de 20% de chaque émission pour l'octroi de financements spécifiques. Dans ce cadre, les filiales des constructeurs automobiles ont bénéficié d'1 Md€ chacune, en sus de leur quota normal. VFS Finance (groupe Volvo, Renault Trucks) a été incluse dans cette part réservataire à compter de mars 2009 pour un montant de 18 M€.

Les six principaux groupes bancaires sont les bénéficiaires de l'essentiel des prêts de la SFEF :

**Tableau n°8 : Allocations par banque à la fin du 1^{er} trimestre 2009
(au 3 avril 2009)**

En Mds€	CA	SG	CM	CE	BNPP	Banques Populaires
Total	12,654	7,018	6,879	6,333	6,761	4,053

Source : Cour des comptes

Autres établissements et constructeurs automobiles :

GE	3 CIF	Cofinoga	PSA	Renault	S2Pass	Volvo
0,414	0,441	0,142	0,476	0,839	0,035	0,009

Source : Cour des comptes

On observe que GMAC Banque, filiale de General Motors, qui a reçu 8 MdUSD du Trésor américain fin 2008, et HSBC n'ont pas demandé à bénéficier des émissions de la SFEF.

B - Un premier bilan du fonctionnement de la SFEF et de son impact sur le refinancement* bancaire

La SFEF, véhicule d'émission et de prêt aux banques, en échange de la remise d'un collatéral*, constitue un système original en Europe. Ce dispositif est conforme à l'autorisation donnée par la Commission européenne. Toutefois, un dispositif de sanction doit être mis en place (cf. infra).

Dans son fonctionnement courant, la SFEF est adaptée à une durée limitée. Elle a démarré rapidement, mais l'élaboration de certaines procédures était, à la date de l'enquête de la Cour, encore en cours.

Les comptes de 2008 ont été approuvés par le conseil d'administration dans sa séance du 7 mai 2009. La Cour émettra ultérieurement un avis sur les comptes et la gestion au titre des exercices 2008 et 2009.

1 - L'évaluation des processus de gestion à la SFEF et au Crédit Foncier

a) *Un dispositif de nantissement* exigeant*

L'existence d'une mobilisation de créances (la constitution des « collatéraux* »), en garantie des prêts, est originale en Europe. La comparaison entre ce dispositif et deux autres sociétés de refinancement*, la Caisse de refinancement de l'habitat (CRH) et la Compagnie de financement foncier (CFF), fait apparaître que le nantissement* au profit de la SFEF est particulièrement exigeant pour les établissements de crédit*. En effet, les créances éligibles au nantissement* sont issues de catégories plus nombreuses de prêts, et l'exigence de qualité du risque de crédit* y est beaucoup plus forte. Il en résulte la nécessité pour les établissements de procéder à des remplacements de créances plus nombreux dans les portefeuilles* nantis au profit de la SFEF, afin de répondre en permanence à ces critères d'éligibilité exigeants.

Depuis la première émission jusqu'à la fin du premier trimestre 2009, soit sur un total de dix émissions, le nombre de créances affectées en nantissement* est de 2,45 millions. Il représente un montant nominal de 62 Md€ et de 1,7 MdUSD.

La gestion de ces nantissements* est déléguée au Crédit foncier de France. Un prestataire externe est mandaté par la SFEF pour effectuer le contrôle des créances affectées en nantissement*.

b) La gestion des évènements liés aux activités de la SFEF

Les deux conventions, de financement et de garantie financière, fixent le cadre des relations avec les emprunteurs et tous les événements de gestion qui s'y rapportent, y compris les conséquences d'un défaut.

Parmi les événements de gestion ordinaire³⁶, le paiement des échéances présente un enjeu de sécurité particulier pour l'Etat.

En effet, préalablement à chaque date d'échéance, les emprunteurs doivent procéder à une avance au titre des montants attendus par la SFEF en capital et en intérêts, définie par rapport à un seuil de 5 Md€. Les modalités de paiement, de provisionnement et d'avance ont été déterminées par l'Agence France Trésor, dans une optique de sécurité des transactions. Néanmoins, pour les émissions qui sont libellées en devises, le seuil de 5 Md€, défini en euros, pourrait soulever des difficultés d'application du fait du taux de change retenu. La Cour estime que devrait être précisé, avec l'accord de l'Agence France Trésor, un seuil de versement sur le compte d'avance, pour chaque devise d'émission de la SFEF.

La gestion des événements à caractère exceptionnel est, en revanche, plus problématique.

Il s'agit tout d'abord des cas de défaut prévus par les articles 4, 8 et 9 de la convention cadre de crédit et par l'article 9 de la convention de garantie financière³⁷ signées entre la SFEF et les établissements. Il devient urgent, après six mois de fonctionnement, que la SFEF s'organise, au besoin en recourant aux services d'un prestataire spécialisé, pour mettre en œuvre des mesures concrètes de gestion des défauts des débiteurs.

36) Ils sont au nombre de cinq : la mise à disposition des crédits par la SFEF et simultanément le paiement de la commission de garantie à l'Etat, le paiement des échéances en intérêts et en capital par les banques bénéficiaires des crédits, l'ajustement mensuel des créances affectées en garantie et la substitution de créances nanties.

37) Ce sont le défaut de paiement, le non respect de la loi de finances rectificative, le non respect de la convention-cadre de garantie financière, et conséutivement à un défaut, la réalisation du nantissement*, les remboursements anticipés (volontaires ou obligatoires) et, conséutivement à un remboursement anticipé, le paiement par livraison de titres.

Il s'agit ensuite des cas de non respect des engagements pris en contrepartie du soutien de l'Etat, dans le cadre de la convention que les établissements ont signée avec lui. En l'état actuel des textes, la portée pratique du dispositif de sanction prévu dans cette convention est incertaine. En effet, elle prévoit que l'Etat a le droit de sanctionner les établissements, mais la SFEF n'est pas partie à la convention, et il n'est donc pas évident que les conditions qu'elle accorde puissent entrer dans le champ de la sanction.

Il est donc nécessaire de clarifier les dispositions permettant à l'Etat de sanctionner d'éventuels manquements à la convention que chaque banque a conclue avec lui, ainsi que les dispositions de la convention signée entre la SFEF et les établissements.

c) La gestion déléguée au Crédit Foncier

La gestion a été déléguée au Crédit Foncier, sur appel d'offres. Le Crédit Foncier assure à la fois la fonction de suivi de marché (« middle office* ») des émissions et la fonction de post-marché (« back office* ») de l'ensemble des activités de la SFEF. A ce titre il assure le suivi des créances remises en garantie et met en œuvre le rechargement des créances nanties.

La Cour a constaté que les fichiers de créances remises en garantie comportaient un très petit nombre d'informations, pour des raisons de confidentialité, et que le Crédit Foncier n'était en mesure d'opérer qu'un contrôle restreint sur les créances apportées en garantie. Même si, à la date de l'enquête, ni la SFEF ni le Crédit Foncier n'ont déclaré d'incidents sur les dix émissions réalisées avant le 31 mars 2009, il n'en demeure pas moins que cette faiblesse dans les contrôles en amont reporte la charge du contrôle sur le vérificateur indépendant.

Cet agent de vérification mandaté par la SFEF doit donc assurer les contrôles sur place. Dans une première phase, il a réalisé des contrôles de procédure et des examens sur place qui portent sur un échantillon de 685 créances correspondant à un montant de 1,2 Md€ sur un total supérieur à 62 Md€

A ce jour, des risques sur les créances remises en collatéral* ont été identifiés et doivent encore faire l'objet de corrections. L'enjeu de ces contrôles est important au regard des préconisations de la Commission européenne : c'est bien l'existence et la validité des collatéraux*, remis en échange du prêt accordé par la SFEF, qui justifient que la rémunération de la garantie accordée par l'Etat ne soit majorée que de 20 points de base*, au lieu des 50 recommandés par la BCE pour les dispositifs de soutien mis en place dans d'autres Etats membres.

Il convient donc que la SFEF dégage les moyens budgétaires pour permettre à l'agent de vérification de mettre en œuvre tous les contrôles que justifie le niveau de risques sur les créances remises en collatéral*.

2 - Des financements à des taux favorables pour les banques

Au 3 avril 2009, le montant total des financements nets versés s'est élevé à près de 46 Md€, déduction faite des frais d'émission qui représentent environ 2%. Par comparaison, le programme de garantie de dette des banques mise en place par le FDIC américain avait été utilisé par une centaine d'institutions pour un montant total de 336 MdUSD.

Le taux des prêts accordés par la SFEF aux banques est égal aux coûts de l'émission, auxquels s'ajoutent le coût de la garantie de l'Etat et la marge de 20 points de base^{*38}, soit en moyenne 4 %. Dans le coût de la garantie de l'Etat, figure la prime de risque* qui représente le risque de défaut de chaque établissement et qui va de 31 points de base* à 54 points de base* selon les établissements³⁹.

Au total, la SFEF améliorerait le coût de refinancement* pour les banques d'au minimum 40 points de base* par rapport au coût de refinancement* qu'elles obtiendraient si elles émettaient sans garantie. Cela représente sur un an, et sur la base de cette hypothèse, de l'ordre de 180 M€ pour l'encours actuel de 46 Md€ et 370 M€ si l'encours atteint, comme prévu, 93 Md€ fin 2009.

La SFEF est intervenue à un moment critique de la crise bancaire. Elle a sans aucun doute contribué à enrayer une décélération brutale de la capacité des banques à se refinancer sur les marchés.

Compte tenu des volumes atteints au 1^{er} trimestre 2009 et des durées obtenues, il apparaît que les prêts de la SFEF ne se substituent pas en totalité aux financements de moyen et long terme dont les banques ont besoin, même si son apport est très substantiel dans certains cas.

Les refinancements* SFEF sont attractifs, alors même qu'il s'agit d'un dispositif créé pour une durée limitée. A ce stade, les capacités d'émission des banques, sur les marchés et sous leur propre signature, demeurent incertaines, et l'existence du dispositif conserve sa pertinence.

38) La recommandation du Conseil des gouverneurs de la BCE du 20 octobre 2008 prévoyait une majoration de 50 points de base* pour les frais opérationnels et pour éviter les distorsions de concurrence. Cette marge pouvait être ramenée à 20 points de base* en cas de dépôt de collatéraux*, ce qui est le cas pour la SFEF.

39) Ces données ne sont pas de l'initiative de l'Etat. Elles résultent des recommandations de la BCE de se référer aux primes de risque* observées avant la crise dans la période allant de janvier 2007 à août 2008.

Mais l'opinion la plus répandue est que le marché donne des signaux de reprise depuis le premier trimestre 2009 et que les investisseurs reviennent progressivement sur des maturités* plus longues. Si cette tendance devait se confirmer, les banques pourraient reprendre à la fin de 2009, et peut-être avant, un rythme plus normal d'émissions pour un volume de refinancements* plus conséquent.

II - La SPPE et la solvabilité* du secteur bancaire

La SPPE a deux objets. Elle porte la participation de l'Etat dans Dexia dans le cadre d'un plan de sauvetage et contribue à renforcer les fonds propres* des groupes bancaires qui ont un poids prépondérant dans le financement de l'économie.

A - Le financement initial de la SPPE

La SPPE a bénéficié d'une avance d'actionnaire de 1,05 Md€ abondée par le compte d'affectation spéciale « participations financières de l'Etat ». Celle-ci a été remboursée à hauteur de 605 M€ avant le 31 décembre 2008 et, pour le solde, transformée en dotation en capital.

La SPPE a émis le 10 décembre un emprunt obligataire de 11,1 Md€ garanti par l'Etat, et intégralement souscrit par la Caisse de la dette publique qui a disposé pour financer cette souscription d'un dépôt de trésorerie de l'Etat à un an versé par l'Agence France Trésor et rémunéré au taux de l'Eonia*. Le produit de l'émission a servi à financer le portage de la participation dans Dexia et à souscrire le lendemain 10,5 Md€ de titres super-subordonnés* émis par les six grandes banques qui respectaient les ratios prudentiels*. Une deuxième émission a été souscrite dans les mêmes conditions par la Caisse de la dette publique le 30 mars 2009 pour un montant de 2,55 Md€

La prise en charge par la Caisse de la dette publique du financement d'apports en fonds propres* aux banques n'est pas contraire à l'objet de celle-ci. En effet, en vertu de l'article 52 de la loi de finances rectificative pour 1986 du 11 juillet 1986, elle « *peut effectuer sur les marchés financiers* toutes les opérations concourant à la qualité de signature de l'Etat. Elle peut notamment acheter les titres émis par l'Etat, garantis par lui ou émis par des établissements ou des entreprises publics, en vue de leur conservation, de leur annulation ou de leur cession* ».

Toutefois, elle conduit à financer par des ressources d'emprunt à court terme des instruments de fonds propres* (actions ordinaires, actions de préférence* et titres super-subordonnés*) dont la durée est par nature plus longue. Les emplois ne sont donc pas complètement adossés aux ressources et créent un risque de transformation* dont on peut considérer que la garantie de l'Etat couvre la composante liquidité. En substituant au mécanisme de souscription des émissions par la Caisse de la dette publique des émissions en devises sur un marché que l'AFT ne connaît pas (le papier commercial multidevises des pays de l'OCDE), d'une durée maximale de 397 jours, la SPPE continue à financer sur des durées courtes les titres émis par les banques. Elle prend de ce fait un risque de change contre lequel elle se couvre et un risque de taux, contre lequel elle devrait, selon la Cour, se couvrir.

B - Le dispositif de droit commun : l'apport de fonds propres* aux banques

1 - La première tranche d'apports par la SPPE

Le 11 décembre 2008, la SPPE a apporté 10,5 Md€ de fonds propres* Tier 1* aux banques. Cet apport a pris la forme d'une souscription par la SPPE de titres super-subordonnés*, émis par les six groupes bancaires considérés comme déterminants pour le financement de l'économie française.

Ce montant correspond à un relèvement du ratio des fonds propres de base* (Tier 1*) de chacune des banques d'environ 50 points de base*. Ces titres super-subordonnés* (TSS*) sont repris dans ce ratio dans la limite de 35% des fonds propres de base*.

Le dispositif se voulait donc uniforme, de manière à montrer qu'il s'agissait d'une mesure globale destinée à prévenir tout risque systémique.

Toutes les banques éligibles ont participé à la première tranche de la SPPE, de sorte que ce plan de soutien n'est pas sélectif et est conforme à l'autorisation donnée par la Commission européenne.

Tableau n°9 : Première allocation du capital par banque

<i>en milliards d'euros</i>	Fonds propres de base*	Risques pondérés	Ratio Tier 1* 30/06/2008	½ point de ratio	TSS* SPPE	Ratio Tier 1* 31/12/2008
Crédit agricole	48,5	584	8,3%	2,92	3,00	8,4%
BNP Paribas	38,5	507	7,6%	2,54	2,55	7,8%
Société générale	27,8	339	8,2%	1,70	1,70	8,4%
Crédit mutuel	23,8	246	9,7%	1,23	1,20	9,8%
Caisse d'épargne	18,2	218	8,3%	1,09	1,10	8,1%
Banque populaire	16,2	170	9,6%	0,85	0,95	7,6%
Total	173	2064		10,3	10,5	

Source : Communication financière des groupes

Chaque banque bénéficiaire a signé avec l'Etat une convention qui réputait remplies jusqu'à leur terme la condition de vérification du respect des exigences de fonds propres* et celle relative à la mise en œuvre des dispositions relatives au contrôle interne. Pour le reste, chaque convention signée au titre des apports de la SPPE renvoie aux engagements pris dans les conventions signées au titre des financements apportés par la SFEF. Le seul engagement spécifique est celui pris par l'entité émettrice de ne pas racheter ses propres actions pendant la durée de détention des titres souscrits par l'Etat, à l'exception des achats permettant d'honorer ou de couvrir les programmes d'actionnariat salarié et les opérations de gestion courante du groupe.

La quasi-absence d'engagements propres au titre des concours de la SPPE pouvait se justifier par le fait que les six groupes entendaient avoir accès aux financements de la SFEF. Si une troisième tranche était envisagée, il conviendrait de revoir ce dispositif. En effet, d'une part l'intervention de la SFEF est d'une durée en principe plus limitée, d'autre part la montée des apports de la SPPE fait que ceux-ci sont désormais un élément plus fondamental du dispositif.

2 - La deuxième tranche d'apports par la SPPE

Le 21 janvier 2009, l'Etat a annoncé qu'il proposait une deuxième injection de fonds propres* dans les mêmes banques, pour un montant total presque identique (13,5 Md€ soit environ 50 points de base* de ratio réglementaire Tier 1*).

Les banques ont jusqu'au 31 août 2009 pour lancer des émissions de titres. Pour les groupes Caisse d'épargne et Banque populaire, un dispositif spécifique est prévu dans le cadre de la fusion en cours.

Par rapport à la première tranche SPPE, la deuxième tranche se distingue par la nature des titres qui peuvent être émis. Les banques disposent de la faculté d'émettre des TSS*, présentant les mêmes caractéristiques que ceux qui ont déjà été souscrits par l'Etat, ou des actions de préférence*. Aucun droit de vote n'est attaché à ces actions de préférence*, mais contrairement aux TSS* (qui ne sont pris en compte que dans le ratio Tier 1*), elles sont comptabilisées dans le ratio des éléments non plafonnés des fonds propres de base* ou Core Tier 1*. Ces actions de préférence* ne comportent pas de clause de conversion en actions ordinaires ni de droits particuliers autres qu'un dividende préférentiel⁴⁰.

En outre, elles pourront être rachetées par les banques émettrices, selon des conditions définies par convention avec chacune d'entre elles. Dans le cadre de la deuxième tranche, les établissements bénéficiaires ont également la possibilité de rembourser par anticipation les TSS* de la première tranche, pour y substituer un montant équivalent d'actions de préférence*, conformément à l'article L. 228-11 du code de commerce résultant de l'article 57-V de la loi de modernisation de l'économie n°2008-776 du 4 août 2008.

Les banques qui souscrivent à cette deuxième tranche doivent prendre de nouveaux engagements. Les avenants signés fin mars 2009 comportent des obligations nouvelles visant à interdire les attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions ou d'attribution gratuite d'actions en faveur des dirigeants de la banque et à encadrer les rémunérations variables (cf. infra 3^{ème} partie).

40) L'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 modifiée a créé les actions de préférence*, et prévu qu'elles pouvaient être assorties de certains droits particuliers, par exemple en matière d'information sur les projets de budget, d'investissement ou les états financiers prévisionnels.

Le recours des banques au guichet public au titre de la deuxième tranche est donc diversifié, contrairement au premier : chaque banque détermine ses besoins en fonction de sa situation individuelle et de l'état de ses fonds propres*.

A ce jour, seules BNP Paribas et la Société générale ont annoncé leur volonté de participer à la deuxième tranche SPPE, selon les modalités suivantes :

- l'assemblée générale extraordinaire du 27 mars 2009 de BNP Paribas a autorisé l'émission de 5,1 Md€ d'actions de préférence*, au prix unitaire de 27,24 € souscrites le 31 mars 2009 par la SPPE. Sur ce montant, la moitié (2,55 milliards) est consacrée au rachat des TSS* de la première tranche, et à l'émission d'actions de préférence* en remplacement. L'autre moitié (2,55 milliards) représente le nouveau tirage de la deuxième tranche SPPE. A l'issue de cette opération, les ratios des fonds propres de base* (Tier 1*) et des éléments non plafonnés des fonds propres de base* (Core Tier 1*) de la BNPP s'établissent respectivement à 8,4% et 6,5%, soit une amélioration de près de 100 points de base* ;
- la Société générale a été autorisée par l'assemblée générale du 18 mai à émettre des actions de préférence* au bénéfice de la SPPE. Le 29 mai, la SPPE a souscrit pour 1,7 Md€ d'actions de préférence*, au prix unitaire de 37,74 €. A l'issue de cette opération, le ratio Tier 1* de la Société générale s'établit à plus de 9%.

A la date du présent rapport, ni le Crédit agricole ni le Crédit mutuel n'ont annoncé leur participation à cette deuxième tranche. Compte tenu des difficultés de Natixis, le groupe Banque populaire et le groupe Caisse d'épargne bénéficient d'un apport particulier, dans le cadre de leur fusion.

C - Les interventions spécifiques en faveur de Dexia et de Natixis

Parallèlement aux opérations de recapitalisation ouvertes à titre général, la SPPE a également vocation à renforcer, de manière exceptionnelle et pour le compte de l'Etat, le capital des banques dont la solvabilité* serait menacée.

1 - Dexia

La SPPE est entrée au capital du groupe de droit belge Dexia à hauteur de 5,7 % dans le cadre d'un dispositif de soutien associant plusieurs Etats et visant à restaurer sa solvabilité*, mais c'est le directeur général de l'agence des participations de l'Etat⁴¹ qui siège au conseil d'administration.

Les actions émises par Dexia ont été souscrites dans le cadre d'une offre réservée sur la base du cours des 30 derniers jours précédents, conformément à la loi belge qui fixe le prix d'émission en cas d'augmentation de capital* réservée, soit 9,90 €. La moyenne des 30 derniers jours n'était plus que de 3,19 € au 31 décembre 2008, de 2,04 au 9 mars 2009, mais a tendance à remonter depuis lors (3,11 € au 4 mai). L'intervention a dû être menée dans une extrême urgence et était compliquée par la nécessité d'un accord entre trois parties. Cependant, compte tenu de la faible taille du flottant, le cours de référence n'était pas nécessairement représentatif de la valeur intrinsèque du groupe. Il protégeait certes les intérêts minoritaires mais a contraint la SPPE, la Caisse des dépôts et consignations et le Fonds d'épargne à passer une dépréciation dans leurs comptes respectifs (440 M€ pour la SPPE en retenant une valorisation de 5,6 € par action).

La garantie conjointe et non solidaire entre les Etats porte sur l'ensemble des refinancements* du groupe levés entre le 3 octobre 2008 et le 31 octobre 2009. Pour la France, la garantie est plafonnée à 55 Md€. Elle a été activée sur des encours totaux de l'ordre de 90 Md€ fin mai 2009, soit une part française de 33,2 Md€.

Enfin, un dispositif particulier de garantie sur les actifs de la filiale américaine FSA a été approuvé par la Commission européenne le 13 mars 2009 et sera mis en œuvre le 1^{er} juillet 2009, date de prise d'effet du rachat des activités d'assurance de FSA par Assured Guaranty. La quote-part française est plafonnée à 6,39 MdUSD.

Au cours des prochains mois, la Cour analysera dans les limites de sa compétence juridique, le dispositif particulier mis en œuvre au bénéfice de Dexia, société de droit belge.

41) L'APE est un service de la direction générale du Trésor et de la politique économique, chargé de gérer les participations de l'Etat.

2 - Natixis via le futur groupe Caisse d'épargne-Banque populaire

Le 26 février 2009, les groupes Caisse d'épargne et Banque populaire ont annoncé une fusion à parité de leurs organes centraux. La loi du 18 juin 2009 prévoit que le nouvel organe central commun exercera une tutelle unique sur les réseaux coopératifs, qui resteront séparés, et détiendra les principales filiales⁴², dont Natixis. Le groupe Caisse d'épargne-Banque populaire a obtenu l'agrément du comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) le 23 juin 2009.

Après avoir apporté 2 Md€ de TSS* aux groupes Caisse d'épargne (1,10 Md€) et Banque populaire (0,95 Md€), au titre de la première tranche, il est prévu que l'Etat injecte, par l'intermédiaire de la SPPE, 5 Md€ de fonds propres* supplémentaires dans le nouveau groupe pour conforter sa situation financière en portant son ratio Tier 1* à près de 9%.

Cet apport de 5 Md€ prendra la forme de TSS* au titre de la deuxième tranche (2 Md€), vraisemblablement souscrits d'ici le 30 juin, et de souscription à des actions de préférence* (3 Md€). Ces actions de préférence* sont assorties de bons de souscription en actions (BSA) et pourront être converties en actions ordinaires cinq ans après leur date d'émission (en 2014), ce qui pourrait conduire l'Etat à détenir, par l'intermédiaire de la SPPE, jusqu'à 20 % des droits de vote du nouvel ensemble. Dans l'immédiat, il serait représenté au conseil d'administration.

L'Etat aura apporté en deux tranches un peu plus de 1,50 point de ratio Tier 1* au nouveau groupe, soit 4 Md€ au total en TSS* et 3 Md€ en actions de préférence* pour les deux groupes, le renforcement supplémentaire (3 Md€) ayant été accepté par la Commission européenne, pour tenir compte des enjeux liés à la constitution du nouveau groupe.

Au cours des prochains mois, la Cour analysera le dispositif particulier mis en œuvre au bénéfice du groupe Caisse d'épargne-Banques populaires-Natixis.

42) A l'exception de celles du pôle immobilier et de la Banque Palatine, notamment.

D - Un premier bilan : un dispositif qui améliore la solvabilité* des banques

1 - Les bases d'une gestion satisfaisante de la SPPE

La SPPE est une structure trop récente pour que la Cour puisse, dès aujourd'hui, formuler une opinion sur sa gestion. L'analyse des comptes de l'année 2008, qui ne portent que sur quelques mois d'exercice, n'appelle pas d'observations. La Cour fera un examen approfondi des méthodes de comptabilisation pour l'exercice 2009.

Les charges d'exploitation de la SPPE ont été réduites au minimum, ce qui est conforme à l'objectif de cette structure, créée pour une durée de vie réduite.

La SPPE doit lancer un programme de papier commercial multidevises (pays de l'OCDE) d'un montant total plafonné à 20 Md€. Ce type d'émission devrait permettre d'avoir accès à des coûts de financement optimaux après couverture du risque de change.

Un mandat a été donné à l'Agence France Trésor, mais le calendrier et les maturités* des émissions n'étaient pas encore arrêtés au moment du dépôt du présent rapport. La Cour examinera de manière approfondie, dans les prochains mois, les émissions effectuées par la SPPE, et portera une attention particulière à l'impact de ce type de refinancement* sur le résultat de la SPPE, de même qu'aux modalités de couverture du risque de change et du risque de taux.

Les apports de la SPPE ont permis de conforter la solvabilité* des établissements bénéficiaires, et ont évité tout risque de mouvement de défiance des épargnants, comme cela a pu être observé au Royaume-Uni, par exemple. Si l'on considère l'ensemble des établissements, le montant des recapitalisations auxquelles certaines banques avaient procédé elles-mêmes, ajouté aux apports de la SPPE, a couvert les dépréciations d'actifs constatées par les banques au cours des années 2007 et 2008.

Dans les prochains mois, la Cour analysera l'impact réel des apports de la SPPE, dans un contexte de marché dégradé. Elle examinera les conditions dans lesquelles les établissements ont réagi aux prémisses de la crise financière, les comportements en matière d'augmentation de fonds propres* ayant été substantiellement différents.

2 - Le nécessaire effort des actionnaires

C'est dans ce contexte qu'est évoquée de manière récurrente l'éventuelle création d'une structure de cantonnement* du type de ce qu'avait constitué le consortium de réalisation (CDR) pour le Crédit Lyonnais, alors banque publique, pour liquider le portefeuille* de 33 Md€ de Natixis, désormais cantonné au sein de la banque et géré en extinction.

La création d'une structure analogue au CDR serait une réponse inefficace au problème actuellement posé. Un tel dispositif serait inadapté, car il ne s'agit pas pour l'essentiel d'actifs physiques mais d'actifs synthétiques. En outre, le transfert à cette structure poserait la question du prix d'achat de ces actifs. Or, il est très difficile de valoriser des « actifs toxiques* », totalement illiquides. Le plan Paulson, qui avait initialement prévu un mécanisme analogue, n'était pas parvenu à résoudre ce problème et avait finalement abandonné cette option.

L'Etat doit donc éviter d'entrer dans un tel engrenage. Les nouvelles pertes enregistrées au 1^{er} trimestre par Natixis, avec un résultat net part de groupe de -1,8 Md€, ne rendent que plus nécessaire que les deux groupes continuent de faire leur devoir d'actionnaire par des apports en fonds propres* sans recourir à de nouvelles aides d'Etat.

La Commission européenne a d'ailleurs clairement rappelé, dans sa décision du 8 mai 2009, que si, contrairement aux prévisions actuelles, la nouvelle entité devait avoir besoin d'une mesure de soutien pour gérer ses actifs dépréciés, une telle mesure déclencherait l'obligation de soumettre un plan de restructuration conformément à sa communication relative au traitement des actifs dépréciés dans le secteur bancaire de la Communauté.

La Cour rappelle la recommandation qu'elle avait formulée dans son rapport public sur l'intervention de l'Etat dans la crise du secteur financier (novembre 2000). Elle avait alors préconisé que si l'Etat était à nouveau conduit à décharger une entreprise de ses actifs compromis, il devrait faire en sorte que celle-ci contribue fortement à ses pertes passées et au coût de son redressement en consommant une partie supportable de ses fonds propres* et réserves*, et en y affectant une part de son résultat futur.

Si une intervention de l'Etat s'avérait absolument nécessaire, un mécanisme de garantie qui impliquerait l'autorisation préalable de la Commission européenne et du Parlement devrait être privilégié. Dans une telle hypothèse, la garantie de l'Etat ne devrait être effective qu'à partir d'un certain seuil afin de faire supporter par les actionnaires du nouveau groupe coopératif, responsables d'un défaut majeur de gouvernance de leur filiale, une part suffisamment large des pertes liées à la dépréciation de ces actifs risqués.

III - Les contreparties pour l'économie

A - Les engagements sur le financement de l'économie

En contrepartie des concours publics, l'Etat a demandé aux établissements de crédit* de poursuivre le financement des entreprises, des ménages et des collectivités territoriales, en fonction d'un objectif chiffré.

La convention signée entre l'Etat et les banques prévoit, en cas de manquement à cet objectif, que « *l'Etat se réserve la possibilité de revoir les conditions d'application, notamment financières, de la présente convention. Ce faisant, il tiendra compte de l'évolution de la situation économique et financière* ».

1 - La progression des encours de crédit

Les établissements bancaires se sont engagés à maintenir, en rythme annuel, une croissance de leurs encours de crédit de 3 à 4 %:

Tableau n°10 : Engagements des six principales banques sur les encours de crédit

Banque	Engagement de croissance	Encours au 31/12/2008 (en Mds €)	Engagement d'augmentation de l'encours (en Mds € pour l'année 2009)
CA	3 à 4%	449,0	13,5 à 18
CM	4%	257,9	10,3
CNCE	3,2%	228,2	7,3
SG	4%	171,4	6,9
BNP	4%	159,2	6,4
BP	4%	145,2	5,8
Total		1410,9	50,2 à 54,7

Cet engagement est global, pour l'ensemble des encours de crédit aux particuliers (consommation et immobilier), aux entreprises et aux collectivités territoriales.

Il pourrait être tentant de rapprocher le montant sur lequel se sont engagées les banques (de 50 à 55 milliards) et le volume d'émissions par la SFEF qui devrait atteindre 93 Md€ à fin 2009.

Cependant, une telle corrélation serait erronée pour au moins trois raisons. En premier lieu, les banques ont à refinancer le stock de crédits qu'elles portent à l'actif de leur bilan. En deuxième lieu, l'impact plus précis des interventions de la SFEF sur les volumes de crédit, et sur son coût, doit être analysé. Enfin, il faut également tenir compte du taux de défaut des emprunteurs, actuel et futur, et par conséquent incertain à ce jour.

Les statistiques monétaires produites par la Banque de France décrivent bien l'évolution globale du crédit en France (évolution globale du crédit au secteur privé non financier et taux pratiqués). En revanche, elles ne renseignent pas sur les facteurs de cette évolution et ne permettant pas de discerner ce qui tient respectivement aux conditions de l'offre et à la demande de crédit.

D'autres indicateurs qualitatifs suggèrent un durcissement des conditions d'accès au crédit dans un contexte de fléchissement de la demande.

Concernant le crédit aux entreprises, l'enquête de la Banque de France sur la distribution du crédit bancaire⁴³ indique un resserrement des critères d'octroi des crédits à partir de la fin de 2007. Cependant, l'interprétation des résultats de cette enquête est délicate du fait du caractère purement qualitatif des réponses, de leur très faible nombre et d'un recul insuffisant pour analyser les différences entre les appréciations positives et les appréciations négatives.

Ce durcissement de la politique d'offre se serait traduit principalement par une augmentation des marges bancaires, notamment sur les prêts les plus risqués. Par exemple, l'écart entre le taux moyen des crédits à court terme et l'Euribor* 3 mois a quasiment doublé en l'espace de six mois. Les banques auraient également renforcé leurs exigences en matière de garantie, durci les clauses inscrites dans les contrats de crédits et ajusté à la baisse la durée des financements octroyés. Ces constats sont corroborés par l'enquête mensuelle de l'Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE) ainsi que par d'autres observations micro-économiques réalisées à la demande de la Cour⁴⁴ qui font état, en

43) Il y a une assez grande correspondance entre l'échantillon de l'enquête et les banques qui ont signé une convention avec l'Etat au titre des financements de la SFEF. Douze des quinze déclarants à l'enquête, représentant environ 90 % des crédits aux entreprises et 80 % des crédits aux ménages couverts par l'enquête, appartiennent à six des groupes ayant signé une telle convention. Seuls HSBC France, la Banque Postale et Deutsche Bank France n'empruntent pas auprès de la SFEF.

44) L'AFTE a réalisé au mois de mai, à la demande de la Cour, une enquête ponctuelle auprès de ses adhérents portant notamment sur l'évolution des conditions bancaires et la facilité d'obtention des crédits au cours des derniers mois.

particulier, d'une restriction quantitative du crédit, d'une dégradation des conditions financières et d'un durcissement des clauses des contrats de prêts.

Concernant le crédit aux ménages, qui a connu une chute plus forte dans la zone euro, l'enquête qualitative de la Banque de France indique que le durcissement des critères d'octroi des prêts à l'habitat, particulièrement sensible aux deuxième et troisième trimestres 2008, aurait pris fin au 1^{er} trimestre de 2009. Ces observations suggèrent que la normalisation du crédit serait en meilleure voie pour les particuliers que pour les entreprises.

2 - Les engagements de faciliter les situations spécifiques

Les conventions signées entre l'Etat et les établissements de crédit* prévoient également la mise en place de dialogues entre les banques et les entreprises, les particuliers bénéficiaires de crédit-relais* et les collectivités territoriales, afin de dénouer certaines situations individuelles.

La Cour a constaté que les structures de dialogue n'avaient, pour l'essentiel, pas été mises en place. Toutefois, ces instances ont été remplacées par plusieurs initiatives, menées en parallèle :

- la surveillance des crédits relais par le Gouverneur de la Banque de France ;
- le Médiateur du crédit, plus particulièrement pour les PME.

La Cour examinera dans les prochains mois dans quelle mesure ces initiatives se substituent efficacement aux engagements contenus dans les conventions signées entre l'Etat et les établissements. A ce stade, il est simplement recommandé d'actualiser la rédaction des conventions.

3 - Les premiers éléments de bilan

Lorsque le plan de soutien a été mis en place, l'urgence commandait de déterminer des objectifs rapidement, et d'utiliser un indicateur immédiatement disponible – celui des encours de crédit. Pour le cas où les banques ne respecteraient pas leurs engagements, la convention signée entre l'Etat et les établissements bancaires intègre un mécanisme de révision des conditions financières des concours publics.

A ce stade de son enquête, la Cour constate que les objectifs de progression d'encours de crédit auxquels ont souscrit l'ensemble des établissements bancaires pourraient ne pas être tenus à la fin de l'année, même s'ils ont contribué à améliorer la mobilisation des banques. L'écart, pour chacune des six principales banques, entre la

croissance annuelle des encours et leur objectif s'est sensiblement réduit. Fin mars, il était compris entre 1,3 et 5,2 points (contre une fourchette de 5,1 à 11,8 points en septembre 2008)⁴⁵. Une seule banque estime pouvoir respecter ses engagements, alors que les autres semblent considérer qu'elles se situeront entre +1 % et -1 %.

Ce décalage s'explique par une détérioration des conditions économiques : au moment de la signature des conventions entre l'Etat et les établissements financiers (le 23 octobre 2008), le gouvernement anticipait une croissance du PIB pour 2009 entre 1,0 % et 1,5%. Il table désormais sur une diminution de 3 % du PIB, ce qui rend très incertain un développement significatif du crédit en 2009.

Il n'apparaît pas non plus possible de fixer de nouveaux objectifs en fonction des prévisions de croissance, la conjoncture étant trop incertaine pour fixer une cible absolue. Il convient donc de demander aux établissements de commenter et d'expliquer le décalage entre l'objectif fixé et les variations du crédit qu'elles distribuent.

En outre, il est difficile de distinguer, dans la variation des chiffres du crédit, ce qui est imputable à une restriction de l'offre de crédit ou à la baisse de la demande liée à la crise économique. Les enquêtes disponibles sont trop fragiles et globales pour permettre de le déterminer.

Enfin, l'indicateur de croissance des encours ne donne qu'une vision incomplète de la réalité. Cet indicateur est un solde : il enregistre la différence entre les prêts nouvellement consentis par les banques et les prêts qui arrivent à échéance ou qui ne sont pas remboursés. Dès lors, il ne permet pas de mesurer à lui seul la production par les banques de nouveaux prêts.

Après quelques mois de fonctionnement, il conviendrait d'engager une réflexion sur la définition d'indicateurs complémentaires, permettant d'avoir une vision plus complète de l'offre de crédit, comme par exemple les taux d'intérêt pratiqués ou les besoins de refinancement* individuels des établissements. La production nouvelle de crédit serait en principe un indicateur intéressant, mais la production n'est pas mesurée de manière homogène entre les établissements. En outre, il pourrait être difficile de fixer des objectifs de production de crédit par établissement, ceux-ci ayant des clientèles différentes. Les indicateurs pourraient également être moins agrégés et préciser les données par type de crédit ou par secteur d'activité.

45) En moyenne, la croissance annuelle des encours de crédit à l'économie est passée de 10,8% en septembre 2008 à 6,3 % en mars 2009 alors que l'objectif moyen des groupes bénéficiaires des concours publics était de 3,5 %.

L'indicateur d'encours de crédit ne doit pas être abandonné pour autant, mais doit être utilisé comme un élément de surveillance du dispositif, et non pas comme l'objectif unique que devraient respecter les banques.

B - Le soutien aux PME

Dans un contexte de crise financière et de raréfaction du crédit, les PME sont particulièrement touchées par les difficultés. Les taux accordés aux PME et aux grandes entreprises se sont brutalement écartés à partir de l'automne 2008 : pour les maturités* comprises entre trois et cinq ans, l'écart approchait 200 points de base* en février 2009 alors qu'il fluctuait entre 50 et 100 depuis la mi-2006.

Le Gouvernement a donc mis en place, au sein des concours publics aux établissements bancaires, un dispositif spécifique de soutien aux PME, portant sur 22 Md€.

D'autres dispositifs ont été mobilisés, tels que le plan de relance du 4 décembre 2008, qui comporte un volet PME, et le plan automobile du 9 février 2009.

Outre le volet financier, le soutien aux PME est complété par le Médiateur du crédit, chargé de faciliter l'examen des dossiers.

1 - Le dispositif de soutien financier

Ce plan de 22 Md€ comporte deux volets : un premier dispositif de 16,7 Md€ est destiné directement aux banques, un deuxième de 5 Md€ transite par OSEO.

Les 16,7 Md€ aux banques proviennent de l'affectation de fonds d'épargne aux banques (7,4 Md€ de la collecte du livret de développement durable, 9,3 Md€ provenant de la collecte du livret d'épargne populaire). Ces fonds ont été transférés les 15 et 21 octobre 2008 aux banques ayant exercé cette option, en abaissant le taux de centralisation⁴⁶ de 9% à 0% pour le LDD, de 85% à 70% pour le LEP. Désormais, la banque teneur de compte conserve les fonds collectés et peut disposer de cette somme. La loi du 4 août 2008 de modernisation de l'économie (LME) impose aux banques d'utiliser les fonds non centralisés du LDD et du livret A pour financer les PME, obligation confirmée par le décret n° 2008-1264 du 4 décembre 2008.

46) La collecte des fonds d'épargne est centralisée à la Caisse des dépôts, au moins pour une partie (c'est le taux de centralisation).

Les 5 milliards d'euros supplémentaires résultent de l'accroissement des moyens d'OSEO :

- OSEO financement bénéficie de 2 milliards de plus jusqu'en 2011. A ce jour, seule une première tranche de 500 M€ a été versée, conformément au calendrier établi.
- 2 milliards sur deux ans sont également affectés à OSEO garantie. Certains fonds en extinction, gérés par OSEO pour le compte de l'Etat, présentent un solde de 265 M€ et devront être complétés par une dotation de l'Etat, aujourd'hui non budgétisée.
- 1 Md€ est affecté au fonds « Renforcement de la trésorerie des PME », pour lequel une dotation budgétaire de 70 M€ a été prévue.

L'ensemble du dispositif est organisé par une convention signée entre l'Etat, la Fédération bancaire française (FBF) et les banques, prévoyant une garantie de financement au profit des PME et une remontée d'informations bimensuelles. Le dispositif de remontée d'informations (reporting) a été progressivement mis en place et semble opérationnel depuis le mois de mars.

Plusieurs mesures du plan de relance sont en outre destinées aux PME et font intervenir OSEO :

- un doublement du fonds Renforcement de la trésorerie des PME, le portant à 2 Md€;
- 2 Md€ de garanties pour des lignes de crédit confirmées ;
- l'extension du champ d'intervention d'OSEO aux entreprises de taille intermédiaire⁴⁷, pour un montant d'1 Md€;
- le relèvement des garanties accordées par OSEO, jusqu'à 90% d'un financement. Une dotation budgétaire de 375 M€ est prévue dans la loi de finances initiale pour 2009.

Enfin, le plan automobile, annoncé en février 2009, permet de garantir jusqu'à 1 Md€ de prêts octroyés aux PME équipementiers et sous-traitantes du secteur automobile.

47) Les entreprises de taille intermédiaires (ETI) sont définies par le décret n°2008-1354 du 18 décembre 2008. Ce sont des entreprises qui n'appartiennent pas à la catégorie des PME (entreprises de moins de 250 salariés), qui occupent moins de 5 000 employés et ont un chiffre d'affaires inférieur à 1 500 millions d'euros ou un total de bilan inférieur à 2 000 millions d'euros.

2 - Le Médiateur du crédit

La Médiation du crédit apporte aux entreprises confrontées à des problèmes de financement un soutien et une réponse immédiate. Elle poursuit deux objectifs prioritaires :

- ne laisser aucune entreprise seule face à ses problèmes de trésorerie ou de financement ;
- veiller au respect des engagements pris par les établissements financiers dans le cadre du plan de soutien à l'économie.

Elle examine la situation de chaque entreprise, de manière à rapprocher les positions divergentes à partir d'une expertise technique des dossiers et à proposer des solutions concertées.

La Médiation est accessible aux entreprises qui rencontrent des difficultés de financement bancaire, d'assurance crédit ou de fonds propres*.

Cette institution qui s'est mise en place très rapidement coordonne les efforts des préfets, des trésoriers-payeurs généraux et des directions départementales de la Banque de France. Elle s'appuie sur un réseau de 800 tiers de confiance de la Médiation, désignés dans chaque département au sein des réseaux professionnels (chambres de commerce et d'industrie, chambres des métiers et de l'artisanat, MEDEF, CGPME, UPA, APCE et réseaux professionnels d'accompagnement à la création/reprise d'entreprises).

Le premier bilan publié par le Médiateur indique qu'en mai 2009, 11 767 entreprises l'ont saisi, 9 960 dossiers ont été acceptés et pris en charge, 7 072 sont instruits et clôturés en médiation. Le taux de succès s'établit donc à 66 %. Au total ce sont 2 Md€ d'encours de crédit qui ont été traités en médiation. Depuis son lancement le dispositif aurait contribué à conforter dans leur activité près de 4 644 sociétés, et à débloquer 913 M€ de crédit (hors écrasement des dettes).

Compte tenu des limites que présente l'objectif global de progression des encours de crédit, l'existence de la médiation est une composante importante du dispositif d'ensemble.

3 - Les premiers éléments de bilan

Les mesures de soutien ont permis de compenser la diminution des crédits accordés aux PME par les six grands groupes bancaires. La Cour en examinera précisément, dans les prochains mois, les conséquences budgétaires.

Certaines difficultés techniques ont pu se manifester au début du fonctionnement du dispositif, en particulier sur le niveau de garantie apporté par OSEO, et sur l'ordre d'intervention entre OSEO et les banques pour financer un projet. Ces difficultés sont aujourd'hui résolues.

Toutefois l'appréciation de l'impact de ces mesures devra tenir compte de l'utilisation qui était faite antérieurement des fonds redéployés. Il conviendra aussi d'apprécier si les niveaux de garantie accrus accordés par OSEO ne conduisent pas finalement à transférer quasi-intégralement le risque des banques vers OSEO. Il n'existe pas pour l'instant de chiffres évaluant l'impact de ce dispositif sur l'emploi.

La charge d'intérêt pour les PME bénéficiaires peut être assez lourde. La garantie apportée par OSEO peut coûter jusqu'à 882 points de base* pour une garantie de 90%. Cette charge pourrait rapidement devenir insoutenable pour les PME, en cas d'insuffisance de l'activité économique. Ce risque doit être bien appréhendé.

Enfin, le dispositif de soutien ne peut être que transitoire. Dans cette optique, une modification de l'orientation du soutien pourrait être mise à l'étude, afin de préparer la sortie du dispositif. En particulier, le soutien au développement et à l'innovation des entreprises de taille intermédiaire (ETI) semble receler un certain potentiel, malgré les importants taux de défaut constatés. Le soutien exceptionnel des PME ne doit pas pénaliser le financement des PME innovantes et ne doit pas conduire à évincer les dotations fléchées jusqu'ici sur l'innovation, au profit du soutien général des PME.

Au plan budgétaire, il est possible cependant que le dispositif n'épuise pas l'intégralité des fonds mobilisés, malgré le coût important de certaines mesures. Un suivi de l'utilisation des reliquats devra donc être assuré.

C - Le dispositif de suivi des engagements

Le Gouvernement est bien informé de l'évolution des financements à l'économie, grâce aux statistiques et analyses produites avec régularité par la DGTPE et la Banque de France.

Toutefois, la Cour estime souhaitable que la concertation entre les différents acteurs soit davantage formalisée, par exemple par des réunions bimestrielles.

En particulier, le pilotage de l'ensemble des dispositifs mis en place (SFEF, SPPE, Plan de relance...) doit intégrer la préparation de la sortie de ces mécanismes de soutien.

IV - Premières conséquences du dispositif pour les finances publiques

Les conséquences du dispositif pour les finances publiques ne pourront être évaluées qu'in fine, puisque si certaines recettes et dépenses sont certaines, d'autres sont aléatoires. La Cour examinera donc dans une publication ultérieure l'impact global du plan de soutien sur les finances publiques. Toutefois, certains éléments peuvent d'ores et déjà être identifiés.

Les recettes générées par le dispositif actuel ne doivent pas occulter les coûts non directement identifiables, qui sont potentiellement importants.

A - Les conséquences du refinancement* consenti par la SFEF

La SFEF est un véhicule d'émission de place, qui répercute l'ensemble de ses coûts aux établissements de crédit* bénéficiaires sans réaliser aucune marge. Le dispositif permet, en revanche, à l'Etat de faire rémunérer la garantie qu'il octroie aux émissions de la SFEF et le risque qui y est attaché. Tous les produits nets de charges lui sont acquis, bien qu'il n'en soit actionnaire qu'à 34%.

Le taux des prêts consentis aux banques est égal au coût des émissions de la SFEF, auquel s'ajoute la rémunération de la commission de garantie de l'Etat. Celle-ci est actuellement calculée en retenant la prime de risque* de l'établissement bénéficiaire, qui est représentative de son risque de défaut, en la majorant d'une marge de 20 points de base*. Cela représente un taux d'environ 4%.

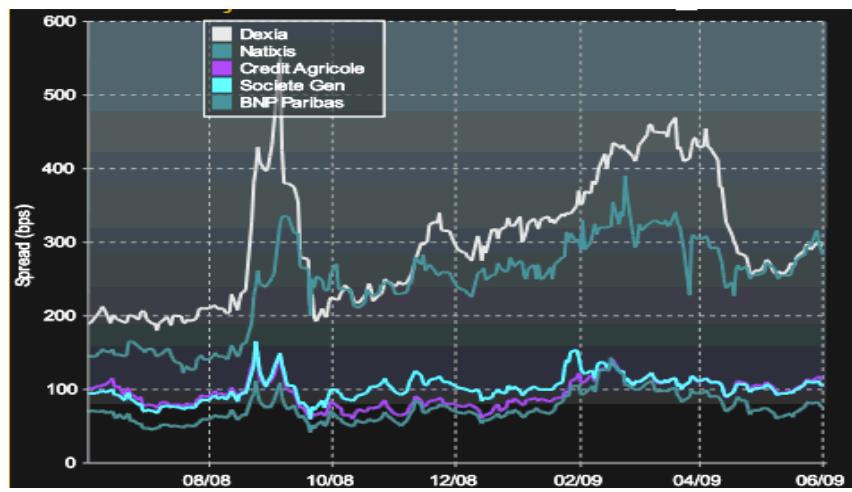
Le tableau ci-dessous décompose le coût de la garantie pour chacun des établissements.

Tableau n°11 : Coût de la garantie pour les banques

En points de base*	CA	SG	CE	BNPP	Banques Pop.	GE	3CIF	Cofinoga
Coût de la garantie (CDS*)	0,361	0,312	0,418	0,312	0,418	0,537	0,500	0,418
+Marge de 20 bp								
Total	0,561	0,512	0,618	0,512	0,618	0,737	0,700	0,618

Source : Cour des comptes

La période de référence retenue pour déterminer la prime de risque* de chaque établissement a été, conformément aux recommandations de la BCE, celle du 1^{er} janvier 2007 au 31 août 2008, afin de neutraliser les fortes perturbations induites par la crise. Le niveau de la prime de risque* est fourni par le CDS* de la banque⁴⁸.



Source : Bloomberg Finance LP

Le graphique ci-dessus montre que les CDS* des banques françaises ont augmenté, parfois très fortement, à partir d'août 2008 et n'avaient pas tous retrouvé en juin 2009 leur niveau antérieur à la crise.

Pour continuer à rémunérer la garantie de l'Etat à un niveau en rapport avec les risques qu'il supporte, l'Etat pourrait mettre à jour les bases de calcul de sa rémunération, après six mois de fonctionnement de la garantie de l'Etat, en retenant non plus les CDS* d'avant août 2008, mais ceux d'après le déclenchement de la crise, plus élevés. Au demeurant, la BCE elle-même n'avait pas exclu cette éventualité. Un tel réajustement, dans la mesure où il revient à maintenir une rémunération selon le principe du prix de marché, devrait également être regardé comme compatible par la Commission européenne.

48) Cf. supra, note n° 28

La commission de garantie due à l'Etat, au titre des exercices 2008 (clôturé) et 2009 (estimation), devrait rapporter, selon les estimations provisoires de la Cour, 1 280 M€⁴⁹. Il s'agit pour l'Etat d'une recette, versée d'avance, qui a été présentée comme gageant les mesures du plan de relance de l'économie. Asseoir la rémunération de sa garantie sur les CDS* postérieurs à août 2008 permettrait à l'Etat d'accroître cette recette.

D'un point de vue budgétaire, le refinancement* des banques par la SFEF ne coûte donc directement rien à l'Etat et procure même des recettes.

Des Etats-membres ont récemment demandé à la Commission européenne de réduire la marge perçue en contrepartie de leur garantie de 50 à 25 points de base*. Cette demande a reçu un avis favorable du conseil des gouverneurs de la BCE. Il faut rappeler que la France perçoit actuellement une marge abaissée à 20 points de base* (au lieu de 50), justifiée par la remise à la SFEF de collatéraux* en échange des prêts (ce dispositif est unique en Europe, et a été accepté par la Commission européenne). Si cette modification devait être accordée aux Etats membres concernés, il conviendrait que la France obtienne, elle aussi, l'autorisation de ramener de 20 à zéro point de base* sa propre marge.

Cette mesure maintiendrait ainsi l'équité avec les autres Etats-membres : la SFEF recevant un collatéral*, l'Etat peut donc diminuer la rémunération qu'il exige des établissements de crédit*. Mais elle aurait aussi un coût : elle réduirait mécaniquement la recette perçue par l'Etat (actuellement estimée à 1 280 M€) au titre de la garantie qu'il accorde à la SFEF. Une telle mesure n'apparaît pas souhaitable, dans la mesure où elle abaisserait la rémunération de l'Etat, et devrait donc s'accompagner d'une augmentation des CDS retenus, comme indiqué plus haut, de façon à préserver la recette de l'Etat. Mais si elle devait être adoptée au niveau européen, l'Etat serait contraint de demander lui aussi une réduction de sa marge, afin de préserver l'égalité de concurrence entre banques françaises et européennes.

En outre, les émissions de la SFEF sont partiellement⁵⁰ assimilées par les marchés à une émission de dette publique, parce qu'elles bénéficient de la garantie de l'Etat.

49) Chiffre de recettes obtenu en extrapolant les flux d'émissions prévisibles pour l'année 2009, auquel on ajoute la recette déjà perçue en 2008. Ce montant est calculé sur la base des CDS* d'avant août 2008, majorés de 20 points de base* (qui représentent la marge pour l'Etat compte tenu de la présence d'un collatéral*).

50) La prime de risque* de la SFEF est supérieure à celle exigée pour l'Etat, ce qui montre que la SFEF est une signature privée, mais cette prime reste inférieure à celle d'un véhicule qui émettrait sans garantie de l'Etat.

B - L'impact des apports en fonds propres* de la SPPE

Pour les banques bénéficiaires, le coût du remboursement des apports de fonds propres* par la SPPE croît avec leur durée. Il est élevé, et hiérarchisé selon l'instrument émis, ce qui est conforme à l'objectif d'intervention de l'Etat : il s'agit de substituer provisoirement des fonds publics aux marchés défaillants, à des conditions qui rétribuent le risque pris par l'Etat, et non pas de créer un financement pérenne.

1 - Les titres super-subordonnés*

La rémunération des titres super-subordonnés* (TSS*) souscrits par l'Etat au titre de la première tranche d'apport en fonds propres* est fixe pendant cinq ans (autour de 8,2 %⁵¹ selon les établissements, payables annuellement à terme échu), puis devient variable à partir du 11 mars 2014 (Euribor* 3 mois + une marge)⁵². Un premier coupon de 730 M€ environ devrait être versé en décembre 2009, compte tenu du remplacement des TSS* de première tranche par des actions de préférence* au titre de la deuxième tranche (comme l'a fait BNP Paribas). Ce chiffre ne tient compte ni du coût de refinancement* de l'Etat ni du moindre produit fiscal pour l'Etat : les coupons des TSS* sont déductibles, comme tout intérêt d'emprunt, de l'assiette imposable à l'impôt sur les sociétés. Le manque à gagner fiscal qu'il faut prendre en compte dans la comparaison avec les actions de préférence s'établit à 243 M€

Le rachat ou le remboursement des TSS* peut être proposé à tout moment par l'émetteur, sous réserve de l'accord de la Commission bancaire et de l'acceptation du souscripteur. Il s'opère sur la base de la valeur nominale initiale, des intérêts courus non échus et d'une prime progressive avec le temps⁵³.

En prenant pour hypothèse que les titres super-subordonnés* seraient remboursés à la fin de l'année 2009, la rémunération des TSS*, ajoutée aux commissions de garantie de l'Etat sur les émissions de la SFEF, devrait assurer à l'Etat une recette d'environ 1 810 M€

51) 8,18 % pour la Société Générale, 8,33 % pour CASA.

52) La marge sur l'Euribor est différente pour chaque banque. Elle est calculée selon la formule suivante : 300 points de base + 5XCDS + TEC 5 - swap taux fixe/Euribor 3 mois calculé à l'émission.

53) 1% entre 1 et 2 ans; 3% entre 2 et 3 ans ; 5% entre 3 et 4 ans ; 7% entre 4 et 5 ans ; 9% entre 5 et 6 ans ; 11% au-delà

2 - Les actions de préférence*

Le risque financier pris par l'Etat actionnaire se décompose en un risque sur le revenu et un risque sur le capital investi.

La rémunération des actions de préférence* couvre bien le risque de revenu par rapport aux actions ordinaires. Elle est, en effet, supérieure à celle des TSS* et n'est pas déductible au titre de l'impôt sur les sociétés. Elle est fixée au niveau le plus haut entre le taux fixe des TSS*, augmenté chaque année de 25 points de base*, et un taux correspondant au dividende versé par action majoré d'un coefficient croissant de 105% en 2010 à 125% en 2018, plafonné à deux fois le taux du TSS*. Un plancher prévoit également que la rémunération ne peut être inférieure à 7,65% pour l'année 2009, ce taux minimal étant progressivement porté à 8,9% en 2014.

L'Etat a cherché à se prémunir contre le risque en capital par des clauses contractuelles de franchise et de remboursement. La première clause prévoit que les pertes sont imputées prioritairement sur les réserves* et, après leur épuisement, sur le capital. Ces réserves* s'élèvent, pour BNPP, à 39 Md€ et, pour la Société générale, à plus de 18 Md€. Il faudrait que ces banques subissent des pertes qui consomment toutes ces réserves* pour que le capital de l'Etat soit entamé. Dès lors, on peut estimer que l'Etat ne supporte pas un risque en capital fondamentalement différent de celui des actionnaires ordinaires (il est « pari passu »).

Quant à la clause de remboursement des actions de préférence* dont le prix est modulé dans le temps entre un plancher et un plafond, le déclenchement relève de la seule initiative de l'émetteur. Sur ce point, l'intention des deux banques concernées semble rejoindre l'intérêt de l'Etat de n'être présent au capital que de manière temporaire. Ce n'est que dans le cas d'une dégradation de la situation financière de ces banques que l'Etat, au travers de la SPPE, serait contraint de rester durablement présent au capital.

En définitive, la rémunération de l'Etat est avantageuse, mais plusieurs éléments en limitent la portée.

En premier lieu, l'Etat ne touchera un dividende que si les banques ayant émis des actions de préférence* choisissent d'en verser un à leurs actionnaires ordinaires : contrairement aux TSS*, la rémunération n'est pas due automatiquement.

En second lieu, la plus-value de rachat des actions de préférence* est plafonné à 20% sur les quatre premières années⁵⁴. Or, ces titres ont commencé à être souscrits à des cours bas, dans un contexte de crise boursière, comme cela ressort du tableau ci-dessous.

Tableau n°12 : Cours de référence des actions de préférence* émises par BNPP et par la Société générale

En euros	BNPP	SG
Prix d'émission des actions de préférence*	27,24	37,74
Cours de l'action au jour de la souscription	31,12 (le 31 mars 2009)	39,8 (le 28 mai 2009)
Moyenne observée des cours de l'action sur les 30 derniers jours	44,31	39,03
Cours au 17 juin 2009	46,24	39,05
Manque à gagner par action pour l'Etat si le rachat intervient avant le 30 juin 2010	+17,64	-0,58

A l'heure actuelle, il est difficile d'estimer les recettes que l'Etat peut espérer, en tant qu'actionnaire de préférence ou souscripteur de TSS*, la date de remboursement n'étant pas connue. Les banques bénéficiaires ont cependant manifesté l'intention de rembourser l'Etat dès le début de 2010. Dans la mesure où le prix de rachat des actions de préférence* est plafonné, il n'est pas certain que l'Etat soit en mesure de dégager d'importantes plus-values de cession, qui soient en rapport avec le risque qu'il a assumé et avec l'espoir de gain d'un actionnaire ordinaire.

C - Les facteurs de risque pour les finances publiques

A ce stade, si les concours publics génèrent un certain volume de recettes, plusieurs éléments sont susceptibles d'affecter leur coût.

54) Pour BNPP, le plafond est fixé par rapport au prix d'émission unitaire avec une majoration de 5 % par an, soit 103 % jusqu'en juin 2010, 105 % jusqu'en juin 2011, 110 % jusqu'en juin 2012, 115 % jusqu'en juin 2013, 120 % jusqu'en juin 2014. Le plafond atteint son maximum de 160 % après le 1er juillet 2022, mais ce chiffre supposerait que la banque souhaite conserver lesdites actions de préférence jusqu'à ce terme très éloigné.

Concernant la SPPE, le risque de taux pesant sur ses émissions en devises étrangères doit être pris en compte.

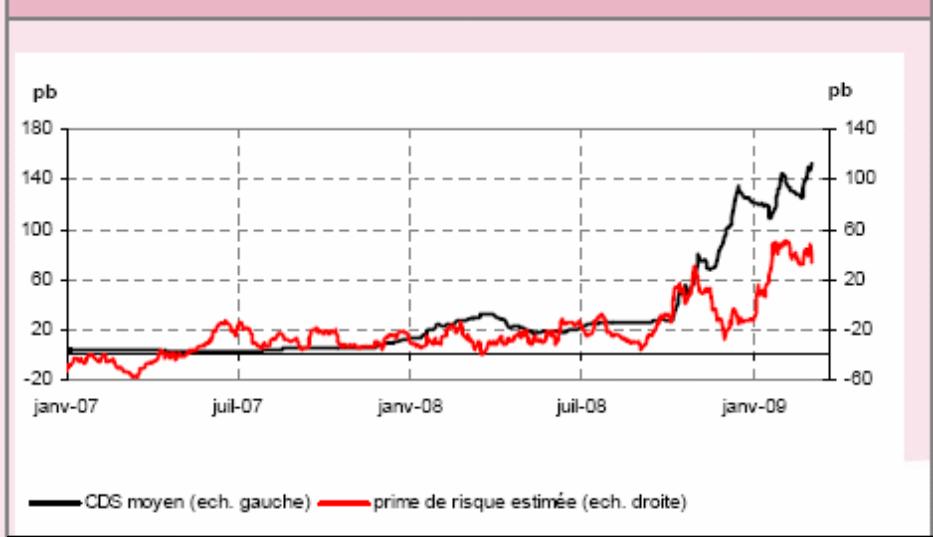
En outre, le dispositif mis en place au profit des PME pourrait avoir un coût budgétaire important, compte tenu des risques élevés de défaillances.

Enfin, les opérations de politique monétaire ont conduit les banques centrales à accepter un volume important de collatéraux* en échange des financements accordés aux banques. Le bilan de la Banque de France a donc augmenté dans d'importantes proportions, ce qui devrait rendre nécessaire un accroissement de ses fonds propres*. Cette nécessité diminuera probablement le dividende versé par la Banque de France à l'Etat⁵⁵.

Par ailleurs, l'ensemble du plan de soutien aux banques pourrait avoir un impact important sur le taux auquel l'Etat s'endette, alors que la dette de l'Etat atteint déjà 1 087 Md€ à fin avril 2009.

La crise financière a bouleversé le mode de fixation des prix des obligations souveraines des pays. Il en est résulté un élargissement des écarts de rendement* au sein de la zone euro et une augmentation des primes de risque de crédit*. Cela traduit l'inquiétude des marchés devant la forte hausse des déficits publics et des dettes publiques.

► Evolution des primes de risque dans la zone euro



Source : DKIB

55) Ce dividende représentait 1,7 Md€ en 2008.

Pour évaluer le coût du plan de soutien aux banques pour les finances publiques, il importe de savoir si les garanties délivrées par l'Etat à la SFEF et à la SPPE peuvent peser sur le taux d'intérêt des émissions de l'Etat. Cette question dépend en partie, mais en partie seulement, de la qualification de la dette de la SFEF comme dette publique.

1 - La comptabilisation de la dette de la SFEF et son impact sur la dette des administrations publiques

Lors de la notification du 31 mars 2009 à la Commission européenne, l'INSEE a considéré, à la lumière des discussions au sein du comité des statistiques monétaires, financières et de la balance des paiements (CMFB) sur les exigences statistiques de l'Union économique et monétaire (UEM), qu'il y avait lieu de classer la SFEF en organisme divers d'administration centrale, ce qui avait pour effet de majorer la dette publique de 13 Md€ à fin 2008.

Tableau n°13 : Impact de la dette de la SFEF sur la dette des administrations publiques

en milliards d'euros et en %	2007	2008	mars-09	Augmentation par rapport à fin 2008 (en % PIB 2008)
Dette des administrations publiques (en % PIB)	63,8	68,1	nc	nc
Dette des administrations publiques (en valeur)	1 209	1 327	nc	nc
<i>dont dette négociable de l'Etat</i>	<i>921</i>	<i>1 017</i>	<i>1 064</i>	<i>2,4%</i>
<i>dont dette négociable de la SFEF</i>	<i>0</i>	<i>13</i>	<i>41</i>	<i>1,4%</i>
<i>dont dette de la CDP finançant la SPPE</i>	<i>0</i>	<i>11</i>	<i>16</i>	<i>0,3%</i>
Progression T1 2009 du ratio Dette publique/PIB				4,1%

Source : INSEE, AFT

Pour l'année 2009, sur la base des prévisions d'émissions actuelles, la dette publique se trouverait encore majorée de 80 Md€ de plus, ce qui représenterait 4,1 points de PIB de dette supplémentaire.

Cette opinion peut être discutée, notamment au regard du traitement statistique des plans de soutien des autres Etats européens. En effet, les plans de soutien de ces autres pays font bénéficier les banques de garanties directes accordées par l'Etat, et n'ont pas créé de véhicule

d'émission analogue à la SFEF. Par conséquent, les garanties figurent seulement dans le hors-bilan* de ces Etats, et ne sont pas intégrées à leur dette publique. En France, la création de la SFEF, considérée par Eurostat comme une administration publique, conduit à intégrer la dette émise par cette société dans la dette publique.

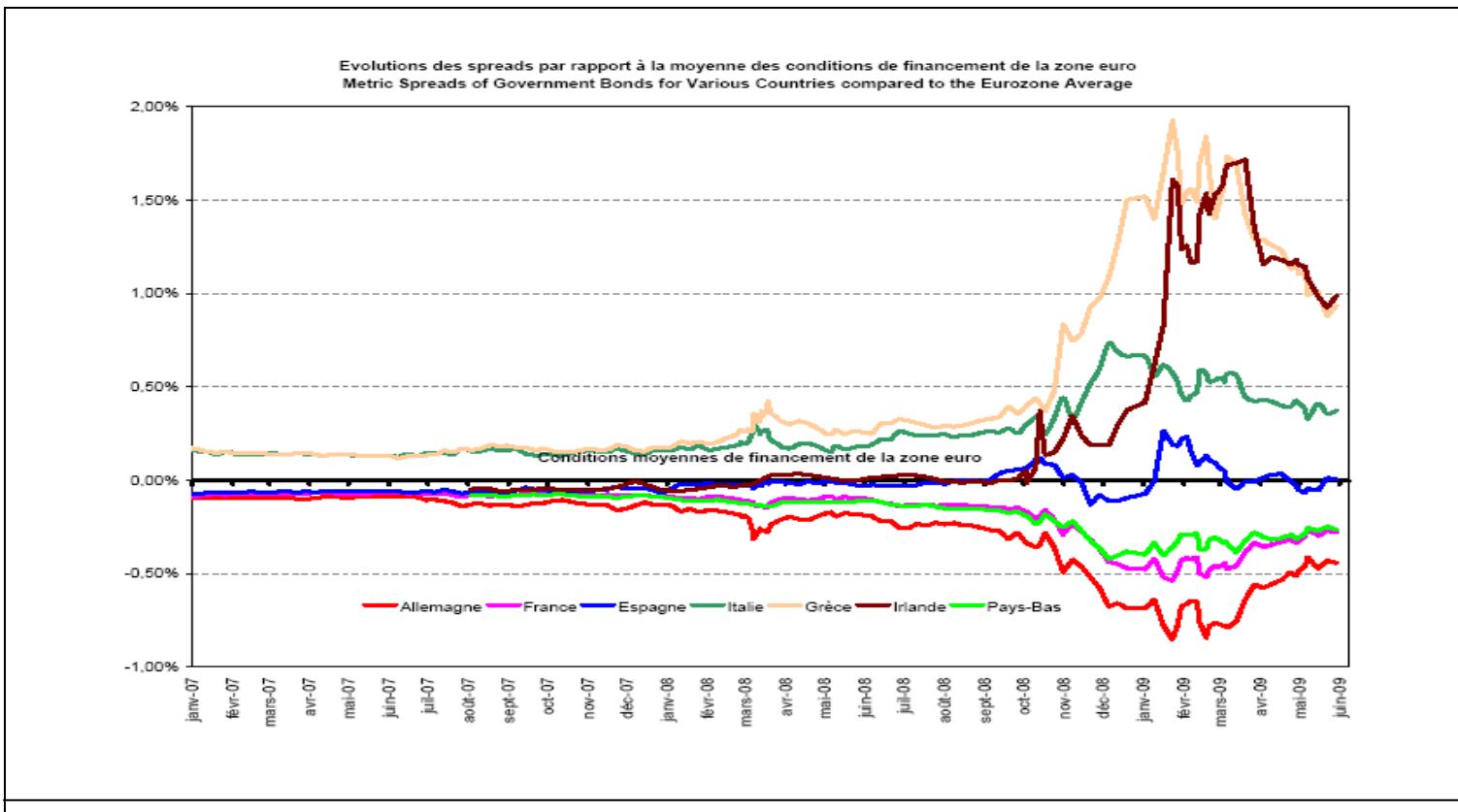
La Cour estime que ce point doit être clarifié, au regard de son impact sur le montant et le coût de la dette de l'Etat. La transformation de la SFEF en établissement de crédit* est concevable, mais il n'est pas certain que cette évolution suffise à convaincre Eurostat de changer de position. En outre, compte tenu du montant que l'encours devrait atteindre fin 2009, le besoin de fonds propres* prudentiels s'élèverait au minimum à 750 M€ si on tient compte de l'existence de collatéraux* qui réduisent le montant des actifs pondérés. Il n'est pas certain que les établissements de crédit* trouvent un intérêt à immobiliser des fonds propres* dans une telle structure. Cette transformation devrait, en tout état de cause, donner lieu à une information financière adéquate des porteurs d'obligations.

2 - Les conséquences pour le coût de financement de la dette de l'Etat

Si la qualification de la SFEF joue sur le montant de la dette publique au regard des critères européens, en toute hypothèse les marchés sont également susceptibles de prendre en compte dans leur appréciation globale les dettes de la SFEF garanties par l'Etat.

Le coût du financement de la dette d'Etat est lié au volume de la dette et aux taux d'intérêt appliqués. Il est donc indépendant de la valeur des CDS* sur l'Etat français.

La signature de l'Etat français influence le taux relatif de ses émissions par rapport aux autres émissions en euros. Après la convergence des taux souverains de la zone euro préalable à la création de la monnaie unique et dans les années qui ont suivi, il est apparu depuis août 2007 (date du gel de fonds monétaires dynamiques) une amplification des écarts (« spreads* ») entre les rendements* des obligations des différents Etats de la zone euro.



Les Etats membres les plus pénalisés par la crise sont ceux où la croissance, avant la crise, était soutenue par la hausse de l'endettement des ménages et par l'activité de construction : le Royaume-Uni, l'Espagne, à un moindre degré la France et les Pays-Bas, mais pas l'Allemagne. Il est donc normal d'observer que les marchés financiers* exigent des primes de risque* plus élevées pour ces Etats membres.

Fin mai 2009, l'écart de rendement* entre les obligations de l'Etat français et celles de l'Etat allemand est redescendu à 15 points de base*, en défaveur de la France. En revanche, l'écart avec l'Etat espagnol est favorable de 0,3%, et celui avec l'Etat italien de 0,7%.

Une dégradation de la perception du risque de l'Etat français sur le marché obligataire souverain aurait des conséquences progressives sur le niveau des intérêts versés par l'Etat, et ces conséquences seraient sensibles, compte tenu du montant très élevé de la dette française. Une augmentation durable du « spread* » de 0,1 point pourrait ainsi augmenter à terme la charge d'intérêt de l'Etat de 1 Md€

Ce coût devra être pris en compte pour chiffrer complètement le bilan financier du plan de soutien.

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

Les concours publics aux établissements de crédit ont été conçus dans l'urgence. Les véhicules d'émission (SFEF et SPPE) ont commencé à fonctionner rapidement, de façon à restaurer la confiance sur les marchés financiers*. Les équipes de la DGTE qui ont contribué à la mise en place des concours publics ont agi efficacement. Tout mouvement de panique bancaire a été évité.*

La SFEF, grâce à une stratégie d'émission adéquate, a levé des financements dans de bonnes conditions pour une jeune signature. Son intervention a eu des conséquences positives sur les besoins de refinancement des établissements. Cependant, certaines lacunes du dispositif doivent aujourd'hui être comblées. En particulier, les procédures de gestion des évènements exceptionnels (gestion des défauts) doivent être mises en place rapidement. La conformité du dispositif au droit communautaire suppose que le mécanisme de sanction éventuelle des établissements bancaires, qui manqueraient aux obligations définies dans la convention qui les lie à l'Etat, soit clarifié.*

Concernant la SPPE, ses prochains apports, au cours du second semestre 2009, doivent être différenciés, ciblés sur des situations individuelles révélant des risques particuliers. D'autre part, si certains actifs risqués doivent être liquidés, la solution consistant à créer une structure analogue au consortium de réalisation (CDR) doit être clairement écartée, tant pour des raisons de coût pour la collectivité que d'inefficacité. Si la garantie de l'Etat s'avérait absolument nécessaire, elle devrait être conçue de manière que les actionnaires des banques responsables assument une part suffisamment large de ces pertes. Enfin, les programmes d'émission de la SPPE et leurs caractéristiques (notamment les maturités envisagées) doivent être rapidement arrêtés, afin de clarifier le coût du dispositif pour les finances publiques.*

Ce dispositif de financement impliquait des contreparties, en particulier la progression des encours de crédit accordés par les banques. Les concours publics ont contribué à éviter une crise du crédit.

Cependant, si les prévisions de contraction du PIB se confirment, il semble probable que les objectifs fixés dans les conventions ne seront pas atteints. Faute de pouvoir fixer de nouveaux objectifs d'encours en fonction des prévisions de croissance, incertaines par nature et encore plus dans les circonstances actuelles, il conviendrait de demander aux établissements de justifier en fin d'année le non-respect de l'engagement.

Avec le recul de quelques mois de fonctionnement dont l'Etat et les établissements de crédit concernés disposent aujourd'hui, il conviendrait d'engager une réflexion sur la définition d'indicateurs complémentaires, permettant, si le dispositif est prorogé, d'avoir une vision plus complète de l'offre de crédit et de mieux identifier l'impact des concours publics sur le financement de l'économie. Les indicateurs pourraient également être moins agrégés et préciser les données par type de crédit ou par secteur d'activité.*

Le rôle du Médiateur du crédit, dans l'amélioration des relations entre banques et entreprises, doit être souligné.

Le bilan financier du dispositif ne pourra être établi que lorsque celui-ci aura pris fin, en raison des différents aléas qui peuvent l'affecter. Les éléments de recettes d'ores et déjà connus ou annoncés ne peuvent être considérés comme un bénéfice net pour l'Etat : d'autres coûts doivent être inclus, dont beaucoup ne seront évaluables qu'à la sortie du dispositif. La Cour se livrera, dans un rapport ultérieur, au chiffrage complet des bénéfices et des coûts du plan de soutien.

Chapitre III

Préparer la sortie du dispositif

Les concours publics aux établissements de crédit* ont été mis en place dans l'urgence, pour répondre à une crise brutale des marchés financiers*. S'ils ont permis d'éviter tout risque de mouvement de panique, ils ont également créé, pour les banques, les moyens d'un financement totalement exceptionnel par rapport aux conditions de marché.

Les marchés sont encore très fluctuants et les dispositifs de protection ne peuvent être supprimés sans prudence. Cependant, le dispositif actuel ne peut être que transitoire et ne doit pas être prolongé dès lors que ses objectifs, limités de fait au soutien du secteur bancaire, auront été atteints.

La sortie du dispositif sera longue et complexe. Elle posera en outre des questions de coopération internationale : la France doit limiter son soutien au strict nécessaire, mais les banques françaises ne devraient pas être pénalisées pour autant par rapport à leurs concurrentes étrangères, dans l'hypothèse où des plans de soutien seraient maintenus dans d'autres Etats membres.

S'il convient d'apporter diverses améliorations tant que ce dispositif de soutien existe et d'autant plus qu'il serait temporairement prorogé, il est nécessaire d'en préparer dès aujourd'hui la sortie, et d'anticiper les questions qui se poseront.

I - Achever l'assainissement des bilans bancaires

Les variations de valeur des actifs, amplifiés par la titrisation* et rendus immédiatement visibles par les normes comptables, ont conduit à des dépréciations d'actifs au sein de toutes les banques.

A ce stade, aucune étude ne permet d'affirmer avec certitude si les dépréciations sont terminées ou si d'autres provisions* pour dépréciations d'actifs devront être enregistrées.

1 - Les limites des estimations de pertes par le FMI

Le rapport du FMI sur la stabilité financière mondiale (avril 2009) est très alarmiste. Il estime que le système bancaire mondial devrait subir une perte totale liée à la crise (répartie entre 2007 et 2010) de 2.500 MdUSD (1 797 Md€), soit 61% du montant total de pertes assumées conjointement par l'ensemble des institutions financières qui s'établit à 4.100 MdUSD (2 947 Md€). Le système bancaire européen (hors Royaume-Uni) supporterait une perte de 1.110 MdUSD (798 Md€), soit 39% du total, tandis que les pertes des systèmes bancaires américain, britannique et asiatique (Japon, Australie, Nouvelle Zélande, Hong Kong et Singapour) devraient respectivement s'établir à 1.050 MdUSD (755 Md€ 37%), 316 MdUSD (227 Md€) et 336 MdUSD (241,5 Md€).

Les pertes à venir (prévisions 2009-2010) seraient de 750 MdUSD (539 Md€) pour le système bancaire de la zone euro, 550 MdUSD (395 Md€) pour le système bancaire américain et 200 MdUSD (144 Md€) pour le système bancaire britannique.

La méthodologie des tests du FMI est contestée, car elle repose sur des historiques de taux de pertes propres au marché américain. Elle repose sur l'hypothèse que la crise du crédit américain sera répliquée en Europe, avec quelques mois de décalage. Elle applique donc aux établissements européens des taux de défaut comparables à ceux supportés par les banques américaines, ce que les autorités françaises et les banques estiment exagérément défavorable pour l'Europe.

De surcroît, l'usage du ratio de levier⁵⁶ pour le calcul des besoins en recapitalisation n'apparaît pas pertinent. D'une part, les différences internationales de comptabilisation et de méthodologie de calcul rendent

56) Le ratio de levier désigne le montant des dettes rapporté aux capitaux propres. Il diffère de la notion d'effet de levier*, qui tient compte de la rentabilité des actifs et du coût du capital de l'entreprise.

difficile la comparaison entre établissements de différents pays. D'autre part, ce ratio ne peut pas être utilisé à la place des ratios prudentiels* Bâle II*, qui restent la référence en la matière.

Pour sa part, et selon ses hypothèses, la BCE estime les dépréciations supplémentaires à enregistrer dans les comptes des banques de la zone euro se montent à 283 Md€ d'ici fin 2010⁵⁷.

2 - L'incertitude qui entoure l'ampleur exacte des dépréciations

Les débats autour de ces prévisions montrent cependant l'incertitude qui entoure l'ampleur exacte des dépréciations qui restent à passer dans les comptes.

Cette incertitude tient en grande partie à la variété des actifs en cause : il n'existe pas de définition unique et harmonisée des produits désignés sous l'expression d'« actifs toxiques* ». En outre, ces actifs sont très difficiles à valoriser, à la fois du fait de leur complexité et de la crise financière : étant devenus des produits illiquides sans marché sur lequel les échanger, ils n'ont plus de valeur de marché*, alors même qu'ils ne sont pas tous intrinsèquement sans valeur et que certains sont susceptibles de retrouver dans l'avenir une valeur significative.

A cette incertitude s'ajoute celle des portefeuilles* de crédits touchés par la montée du risque liée à la crise économique.

a) *Le débat n'est pas que français*

Aux Etats-Unis, le volet du plan de sauvetage bancaire concernant le programme de rachat des « actifs toxiques* » des banques, à travers la mise sur pied du PPIP (« Public Private Investment Program » ou programme d'investissement public-privé), a pris beaucoup de retard. Le 20 mai 2009, le Trésor a indiqué que les premières opérations du LSP⁵⁸ pourraient débuter à l'été. Mais le *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) qui assure les dépôts des particuliers dans les banques et les institutions d'épargne vient d'annuler un programme pilote qu'il comptait lancer début juin sur la partie des prêts non titrisés. Les principaux obstacles à la mise en place de ce programme se situent tant du côté des banques que des investisseurs.

57) Pour des raisons de confidentialité la part qui revient aux banques françaises dans ce total n'est pas connue.

58) Le « Legacy Securities Program » (LSP) est l'un des deux programmes du PPIP qui porte sur les titres représentatifs de prêts hypothécaires.

Les banques veulent bien participer comme acheteuses mais sont très réticentes à être vendeuses. Elles craignent d'enregistrer des pertes supplémentaires à l'occasion de la cession de ces actifs. D'après Bloomberg, qui a travaillé sur la base des déclarations comptables du 1^{er} trimestre 2009, l'écart entre la valeur des prêts du portefeuille* bancaire et leur juste valeur* pourrait atteindre 168 MdUSD (120,7 Md€). Cet écart ne donne pas nécessairement le montant des pertes qui devraient être absorbées par les banques, mais confirme que celles qui vendraient leurs actifs devraient enregistrer des pertes substantielles. Les investisseurs, pour leur part, sont également réticents à participer à un programme sous surveillance étroite du Congrès.

b) Les problèmes sont apparemment moindres en France que dans les autres Etats

Au cours du premier semestre 2009, plusieurs banques ont annoncé d'éventuelles dépréciations à venir, sans pouvoir donner de montant exact. Plusieurs banques françaises ont placé certains portefeuilles* en gestion extinctive. A ce stade, la Cour n'entend pas se livrer à un examen détaillé des chiffres annoncés, qui ne sont pas toujours comparables d'une banque à une autre, du fait de la variété des actifs considérés.

Les dépréciations d'actifs semblent à ce jour poser moins de problèmes dans les banques françaises qu'au sein de leurs concurrentes étrangères. Selon les données de la Banque de France, les dépréciations d'actifs liées aux « actifs toxiques* » (définis comme les actifs adossés aux prêts hypothécaires à risque*) représentent 16% du ratio de fonds propres de base* (Tier 1*) des banques françaises, contre 33% en Allemagne et au Royaume-Uni. S'il faut être prudent avec ce chiffre et le périmètre à partir duquel il est calculé, un consensus semble néanmoins exister sur la moindre exposition des banques françaises aux futures dépréciations d'actifs.

D'après la Banque de France, les taux de provisionnements actuellement utilisés par les banques françaises, pour couvrir la dépréciation de leurs « actifs toxiques* », sont d'un niveau prudent. Ils sont supérieurs aux taux des autres banques : là où les banques françaises provisionnent à plus de 60% leurs dépréciations d'actifs sur certains produits, les banques allemandes ou anglaises appliqueraient un taux plus proche de 20%. La transparence étant la clé du rétablissement de la confiance, comme le président de la BCE l'a rappelé récemment, il est de l'intérêt des banques françaises de continuer à se montrer très rigoureuses dans la comptabilisation de leurs provisions*, conformément aux recommandations du Forum de stabilité financière sur la publication des expositions sensibles.

Quant à la réalisation des actifs invendables, c'est aux actionnaires à faire leur devoir. Si l'Etat est obligé d'intervenir dans des cas particuliers, il ne doit le faire que de manière résiduelle.

c) Les autres risques

Les banques françaises subiront progressivement, en 2009 et 2010, les conséquences de la récession sur leur clientèle d'entreprises et de ménages en France et dans d'autres pays, notamment de l'est de l'Europe, la Russie et l'Ukraine au premier chef.

En effet, le principal risque aujourd'hui concerne les défauts sur les portefeuilles* bancaires classiques. Le coût du risque*, soit 4,4 Md€ à la fin du 1^{er} trimestre 2009, a d'ailleurs plus que triplé par rapport à la même période de 2008. Les opérations à effet de levier*, les LBO* et les CLO*, qui représentaient à la fin de 2008 environ 35 Md€ pour les six groupes bancaires, font l'objet d'une attention de la Commission bancaire depuis 2006 et leur suivi a été renforcé dans les banques depuis 2007. Les risques sont concentrés sur des sous-jacents* européens de taille petite ou moyenne dont la valeur est ajustée dans les comptes, le cas échéant, sous le contrôle de la Commission bancaire.

Quant aux survaleurs* ou « goodwill* », les tests de dépréciation sont sans incidence sur les ratios prudentiels* puisqu'ils sont déjà déduits des fonds propres*.

II - Le retour à un financement normal

La SFEF et la SPPE répondent à une logique de soutien et ne doivent pas devenir des sources de financement pérennes pour les banques.

Divers indicateurs, qui doivent être maniés avec prudence, montrent que les conditions de marché ne sont plus les mêmes qu'à l'automne 2008, en particulier en ce qui concerne l'accès aux capitaux.

Dès lors, il est nécessaire d'anticiper, tant pour l'Etat que pour les banques, le retour à un mode de financement ordinaire, obtenu par le canal normal du marché.

A - Le retour à un refinancement* courant

La SFEF ne saurait être un instrument pérenne dispensant les banques de revenir sur les marchés pour leur propre refinancement*, si la menace d'un effondrement du système financier s'est éloignée.

Pour l'Etat, les risques *in fine* liés à la garantie donnée croissent avec le temps et le montant des émissions. D'autre part, le nombre des créances remises en garantie par les établissements pourrait devenir rapidement ingérable. Ce risque est d'autant plus important que la complexité de la gestion s'est accrue, avec la création de deux nouveaux mécanismes : les fonds de titrisation* pour les créances remises en collatéral* par les banques des constructeurs automobiles, et le système de compte spécialement affecté à l'appui des crédits à l'exportation prévu par la loi de finances rectificative du 20 avril 2009. Enfin, le dispositif est difficilement flexible, car il doit respecter les principes de généralité et de non discrimination imposés par le régime communautaire des aides d'Etat, ce qui ne permet pas de l'alléger en le rendant plus sélectif qu'il ne l'est à l'heure actuelle.

Pour les établissements de crédit* concernés, une participation prolongée à cette facilité de refinancement* publique constituerait un signal négatif envoyé au marché sur la situation des établissements eux-mêmes. Dans cette perspective, si le marché le permet, les banques, qui disposent de leurs propres véhicules d'émission, pourraient désormais les activer.

Dès lors, il serait souhaitable d'envisager pour l'automne 2009 les perspectives de sortie de la SFEF, qui a d'ores et déjà établi une prévision descendante de ses flux d'émissions pour le 4^{ème} trimestre 2009, même s'il conviendra d'en prolonger sur 2010 la durée de vie, aujourd'hui limitée à la fin de 2009.

Toutefois, ainsi que la Cour l'a souligné plus haut, les plans de soutien ont été coordonnés au niveau européen. Il est donc judicieux qu'une sortie du dispositif fasse l'objet d'une coordination par les institutions européennes. Il n'est en effet pas souhaitable, tant pour des raisons d'équité concurrentielle que pour des raisons de coordination, que les Etats-membres de l'Union européenne mettent fin à leur soutien en décalage les uns par rapport aux autres.

Cet élément est d'autant plus important que la situation des banques d'autres pays n'est pas connue avec certitude. La France, qui a été un Etat moteur dans la mise en place des plans de soutien, devrait proposer à ses partenaires européens des lignes directrices, afin de fixer les modalités de fin des facilités de refinancement*.

L'Etat devrait veiller également à ce que d'autres missions sectorielles, comme les financements à l'exportation, ne soient plus confiées à la SFEF, pour ne pas retarder l'arrêt de son activité.

S'il ne survient pas d'évènement nouveau sur les marchés, une échéance raisonnable semblerait être une prolongation jusqu'au 31 mars ou au 30 juin 2010 au plus tard pour l'activité d'émission. La SFEF devra alors être maintenue pour continuer à gérer les évènements et les nantissements* jusqu'au remboursement final des prêts nantis, avec un personnel minimum chargé d'assurer sa gestion extinctive.

Le retour à un financement normal des banques passe aussi par une relance du marché de la titrisation* qui a pratiquement disparu depuis le déclenchement de la crise. Il ne s'agit pas de revenir aux errements antérieurs. La confiance des investisseurs ne reviendra que si des règles sont posées pour que ce marché fonctionne dans des conditions sécurisées.

B - Le retour à des modes ordinaires de capitalisation

De même que la SFEF, la SPPE ne peut être une source de financement pérenne. Au demeurant, ni l'Etat ni les banques ne le souhaitent.

Compte tenu de leur importance pour l'économie et de la nécessité de restaurer rapidement la confiance des marchés, l'Etat a fourni de façon indifférenciée 0,5 point supplémentaire de ratio de fonds propres de base* (Tier 1*) à l'ensemble des six banques systémiques.

La montée du coût du risque* que les banques sont obligées de constater dans leurs comptes, du fait de la hausse des défauts de paiement consécutifs à la crise économique, et les incertitudes sur les dépréciations d'actifs restant à effectuer doivent conduire le superviseur*, la Commission bancaire, à une vigilance renforcée.

C'est dans ce contexte que la question de la finalité des tests de résistance* du système bancaire (« stress tests ») se trouve posée.

1 - Les conséquences des tests de résistance* américains

La publication, le 7 mai 2009, par le régulateur américain des tests faisant ressortir des besoins de recapitalisation a eu un effet spectaculaire, puisque cinq semaines après les banques concernées avaient levé

44,3 MdUSD (31,8 Md€⁵⁹) de nouveaux fonds propres* sur les marchés, soit près de 60% du montant total requis par la Fed.

La rapidité avec laquelle les banques ont réussi à lever ces nouveaux fonds propres* a constitué une surprise pour la plupart des observateurs. Ce contexte, qui traduit la reprise des marchés, a renforcé le souhait des banques de rembourser les fonds du TARP le plus rapidement possible, sans cacher leur objectif essentiel qui est de se libérer des contraintes en termes de rémunération. Le Trésor a autorisé début juin dix banques à rembourser les actions de préférence* à l'Etat pour un montant total de 68 MdUSD, parmi lesquelles JP Morgan, Goldman Sachs, et American Express.

2 - Un appel aux superviseurs* européens pour aller dans le même sens

Les tests américains ont créé un appel aux superviseurs* européens pour emprunter la même voie.

Les premiers exercices de tests de résistance* ont été réalisés par le secrétariat général de la Commission bancaire en 2004, dans le cadre de l'évaluation par le FMI du système financier français. Ils se sont poursuivis régulièrement depuis lors, mais aucun ne pouvait anticiper un séisme tel que celui provoqué par la faillite de Lehman Brothers.

Depuis lors, le secrétariat général de la Commission bancaire a affiné ses tests. L'objectif est de développer un ensemble d'analyses et d'indicateurs permettant un diagnostic macro-prudentiel des risques auxquels sont exposés les principaux groupes bancaires français. Il s'agit à la fois d'insister sur les types de risques rencontrés par tous les établissements, de développer une vision prospective des risques bancaires et de faire jouer à ces indicateurs un rôle d'alerte. Selon la Commission bancaire, ces tests, portant sur des données sensibles et importantes pour les marchés, n'ont pas été conçus pour une publication.

59) Pour environ la moitié, ces levées de fonds se sont faites par l'émission de nouvelles actions (22 MdUSD, soit 15,8 Md€), suivis par des échanges d'actions de préférence* en actions ordinaires (pour 15,5 MdUSD, soit 11,1 Md€, et enfin par des ventes d'actifs (6,7 MdUSD, soit 4,8 Md€). La Fed a accepté les plans de recapitalisation soumis par les 10 grandes banques pour lesquelles des besoins de fonds propres* additionnels avaient été identifiés : Citigroup, Morgan Stanley, PNC Financial Services Group ont ainsi d'ores et déjà levé l'intégralité des capitaux propres additionnels requis, tandis que Bank Of America a levé 75% des fonds requis. D'autres banques ont renforcé leurs capitaux propres pour faciliter leur sortie du dispositif de recapitalisation publique, notamment les actions de préférence* émises dans le cadre du TARP. C'est notamment le cas de JP Morgan, qui a levé 5 MdUSD (3,6 Md€ début juin à travers une émissions d'actions, de même que Goldman Sachs.

Il paraît souhaitable, pour livrer une information propre à rassurer le marché sur les bilans bancaires et à favoriser le retour à des modes ordinaires de capitalisation, que ces tests tiennent compte de plusieurs scénarios spécifiques, en retenant différentes hypothèses de valeur des actifs risqués des banques et différentes hypothèses de croissance. En particulier, ces tests doivent intégrer l'impact des effets de second tour⁶⁰ sur les actifs bancaires.

Une communication par la Commission bancaire, au moins sur la méthodologie qu'elle utilise, semble également nécessaire. Elle permettrait d'éclairer les dispositions à adopter, notamment en ce qui concerne le risque de liquidité* et les autres principaux risques. Cette méthodologie devrait aussi aider l'Etat à décider s'il y a lieu de prévoir une troisième tranche d'apports en capital de la SPPE, et les conditions dont elle devrait être assortie.

Compte tenu de la forte asymétrie d'information* entre Etats sur la situation des banques étrangères ne ressortant pas à leur surveillance, il serait souhaitable que de tels tests soient coordonnés par le comité européen des superviseurs* bancaires et la Commission européenne et que leurs résultats soient publiés.

Sur la base des résultats des tests, l'Etat doit passer d'une logique de guichet, encadrée par les préconisations de la Commission européenne, à une approche ciblée sur certaines situations, comme il a commencé à le faire à l'occasion de la dernière tranche. Une nouvelle tranche de capital devrait être encore plus modulée et adaptée aux besoins spécifiques des établissements éventuellement concernés.

C - La nécessaire harmonisation des normes prudentielles et comptables

L'harmonisation au niveau européen des définitions prudentielles des éléments de fonds propres* (notamment des fonds propres de base*) est souhaitable. Dans le contexte de crise actuel, les investisseurs en fonds propres* exigent des ratios plus élevés que les minima prudentiels, en méconnaissant la diversité des pratiques internationales de qualification prudentielle des fonds propres* par les superviseurs*.

60) Les effets de second tour, pour les banques, résultent de la crise économique : la chute de la demande affectera les entreprises, ce qui augmentera mécaniquement les défauts de paiement. Les banques pourraient alors connaître de nouvelles difficultés, non plus du fait de la crise financière, mais du fait des conséquences de la crise économique.

Tout en restant attaché à l'objectif de rapprocher les définitions comptables et prudentielles, le superviseur* français a dû éliminer, pour le calcul des ratios prudentiels*, une partie de la volatilité des fonds propres* comptables au moyen de retraitements des comptes IFRS*. Il est favorable au projet d'évolution des normes comptables permettant de constituer des provisions*, ceci en fonction de l'estimation par la banque du risque constaté en moyenne sur longue période sur des crédits analogues, et même si le résultat distribuable aux apporteurs de capitaux s'en trouve réduit dans l'immédiat. Cette disposition, dite de « provisionnement dynamique », contribuerait à prévenir des crises ultérieures. La direction de la législation fiscale française devra être consultée sur l'intégration ou non des dotations et reprises de ces provisions* dans l'assiette de l'impôt sur les bénéfices des banques.

III - Les rémunérations

En contrepartie des concours publics apportés aux établissements de crédit*, l'Etat a souhaité mettre en place un ensemble de règles propres à limiter la rémunération des dirigeants des banques et des opérateurs de marché*. Dans de nombreux pays, à des degrés divers, les Etats ont pris le même type d'initiative.

Selon les objectifs qui ont été fréquemment avancés, ces initiatives, conséquence directe des interventions publiques, ne doivent pas demeurer vouées à n'être que temporaires, le temps des soutiens publics. En effet, le secteur financier a une responsabilité particulière, comme les évènements récents l'ont une nouvelle fois prouvé : il est le poumon de l'activité économique et doit être à son service.

Les initiatives prises s'inscrivent dans le cadre de la démarche initiée par le G20, qui a souhaité que les systèmes de rémunération du secteur financier soient compatibles avec les objectifs à long terme des entreprises et une prise de risque raisonnable.

Les analyses effectuées par la Cour montrent que les limites à la rémunération des dirigeants des banques ont un caractère contraignant mais temporaire, limité à la durée des concours publics. Les actions conduites pour faire évoluer les pratiques des opérateurs de marché* ont, en revanche, un caractère permanent, mais leur portée juridique est moindre.

A - Le dispositif d'encadrement des rémunérations

1 - La rémunération des dirigeants⁶¹

Le dispositif encadrant la rémunération des dirigeants des établissements bancaires est complexe et peu lisible. C'est le fruit d'un empilement législatif et réglementaire, adopté au fur et à mesure des évolutions de l'actualité.

Dans un premier temps, en octobre 2008, la loi de finances rectificative n°2008-1061 du 16 octobre 2008 dispose, dans son article 6, que les établissements ayant bénéficié de la garantie de l'Etat à titre onéreux passent une convention, qui précise « *les engagements des établissements et de leurs dirigeants sur des règles éthiques conformes à l'intérêt général* ». Les établissements s'engagent ainsi à mettre en œuvre les recommandations publiées par l'AFEP et le MEDEF et à en rendre compte au ministre chargé de l'économie avant le 31 mai 2009.

En réaction à divers évènements, ces dispositions sont cependant apparues insuffisamment contraignantes pour répondre à une attente forte de l'opinion publique. De nouveaux textes ont donc été adoptés.

Le décret n°2009-348 du 30 mars 2009, qui concerne aussi les constructeurs automobiles bénéficiaires de prêts de l'Etat, précise que les conventions doivent être modifiées afin :

- de limiter la part variable de la rémunération des dirigeants (interdiction de distribuer des options sur titres (« stocks options ») ou des actions gratuites) ;
- de soumettre les autres éléments variables à l'autorisation du conseil, en fonction de critères de performance préétablis et qui ne sont pas liés au cours de bourse ;
- d'interdire le versement de toute part variable en cas de licenciements de forte ampleur ;
- de prévoir l'obligation de transmettre au ministre de l'économie les informations attestant du respect des dispositions du décret.

61) Seuls les dirigeants mandataires sociaux sont généralement visés : président du conseil d'administration, directeur général et directeurs généraux délégués, membres du directoire, président du conseil de surveillance ou gérants.

D'autre part, l'article 25 de la loi de finances rectificative du 20 avril 2009 inclut dans les engagements les activités dans des territoires non coopératifs* en matière fiscale, ainsi que les rémunérations différencées (« retraites chapeaux »).

Le décret n°2009-445 du 20 avril 2009 portant modernisation du fonctionnement du fonds de développement économique et social gèle la création de nouveaux droits au titre des régimes de retraite à prestations définies. Il interdit également les éléments exceptionnels de rémunération (les « parachutes dorés* »), pour les seules banques recourant à la SPPE.

Enfin, la loi du 18 juin 2009 relative à l'organe central des caisses d'épargne et des banques populaires introduit deux nouvelles modifications. L'article 7 prévoit que les établissements de crédit* publient en annexe de leurs comptes annuels des informations sur leurs implantations et activités dans les territoires non coopératifs* au plan fiscal. L'article 8 supprime les contraintes spécifiques aux banques aidées par l'Etat pour leur activité dans ces territoires, qui devaient faire l'objet d'une modification des conventions signées au titre des financements de la SFEF.

Cet empilement de textes, adoptés dans l'urgence et en réaction à l'actualité, constitue un édifice complexe, source possible de divergences d'interprétation, et d'autant moins lisible que les obligations ne sont pas les mêmes selon que la banque reçoit des financements de la SFEF ou de la SPPE.

Tableau n°14 : Récapitulation des engagements éthiques

	SFEF	SPPE
Entreprises concernées	Crédit agricole, CNCE, Crédit mutuel, Soc Gén, BNP, Banques populaires + 7 autres organismes	Les six grandes banques et Dexia
Conventions	Prévues par la loi du 16 octobre 2008, valides jusqu'à la fin des engagements vis-à-vis de l'Etat ; signées le 26 octobre par les principaux groupes	Signées le 8 décembre 2008, amendées le 30 mars 2009 en application du décret du 30 mars 2009 ; valides jusqu'au 31 décembre 2010 Dexia : signature de la convention le 22 avril 2009, valide jusqu'au 31 décembre 2010
Application des recommandations AFEP/MEDEF	OUI Conventions Etat-banques	OUI Réitération des articles des conventions Etat-banques
Distribution d'options de souscription ou d'achat d'actions et d'actions gratuites	Soumise à conditions dans la convention et les recommandations AFEP/MEDEF ; Reformulation plus précise possible en conséquence de la LFR d'avril, par amendement des conventions Etat-banques	Interdiction pour les mandataires sociaux (décret du 30 mars). Insérée dans l'avenant du 30 mars aux conventions Etat-banques et pour Dexia, dans la convention du 22 avril 2009
Autres éléments de rémunération variable, indemnisés, avantages indexés sur performance	Principes généraux dans les conventions, complétés par les recommandations AFEP/MEDEF Reformulation plus précise possible en conséquence de la LFR d'avril, par amendement des conventions Etat-banques	Soumis à conditions strictes dans convention et interdiction si licenciement (décret du 30 mars). Insérées dans l'avenant du 30 mars aux conventions SPPE et pour Dexia, dans la convention du 22 avril 2009
Rémunération différée (« retraites chapeau »)	Recommandations vagues dans la convention et les recommandations AFEP/MEDEF ; Reformulation plus précise possible en conséquence de la LFR d'avril, par amendement des conventions Etat-banques	Soumise à conditions strictes (LFR d'avril) : la création de régimes de retraite à prestations définies au bénéfice des dirigeants et l'octroi de droits potentiels plus favorables à ceux qui en bénéficient sont interdits pendant la durée de la convention (décret du 20 avril). Avenant des conventions à prévoir Pour Dexia : dans la convention du 22 avril 2009
Eléments exceptionnels (parachutes dorés*, primes d'arrivée...)	Conventions Etat-banques : plafonnement à deux ans de rémunération et versement sous conditions (recommandations AFEP/MEDEF); pas de versement en cas d'échec du dirigeant	Soumis à conditions et interdictions, comme les autres éléments de rémunérations variables (décret du 20 avril): Avenant des conventions à prévoir Pour Dexia : dans la convention du 22 avril 2009
Activités dans les territoires non coopératifs*	Contraintes sur l'activité dans les territoires non coopératifs* en matière fiscale supprimées par l'article 8 de la loi du 18 juin 2009	

Source : Cour des comptes

S’agissant des « retraites chapeau » ou « sur-complémentaires », dites de l’article 39 du code général des impôts (CGI), on peut rappeler qu’il s’agit d’un contrat de retraite-entreprises par capitalisation, à prestations définies.

Dans ces contrats, l’entreprise s’engage à verser à ses salariés ou à une catégorie d’entre eux (souvent les cadres dirigeants et stratégiques), une rente viagère pendant leur retraite. Son montant est défini à l’avance, le plus souvent en fonction du dernier salaire.

Le montant versé est indépendant de toute durée de cotisation, et exclusivement à la charge de l’entreprise. Cette dernière peut s’engager sur un des deux régimes suivants :

- soit une retraite chapeau* ou différentielle, où l’entreprise assure aux bénéficiaires un niveau global de retraite (par exemple 70% du ou des derniers salaires), une fois déduites les pensions servies par les autres régimes obligatoires et facultatifs. Son coût est difficile à maîtriser pour l’entreprise compte tenu de la baisse des rendements* des régimes obligatoires ;
- soit une retraite additive, où l’entreprise garantit à ses salariés un complément de retraite (souvent entre 10 et 20 % du dernier salaire).

Le régime bénéficie d’un cadre social et fiscal très avantageux : les primes versées par l’entreprise sont déductibles de l’impôt sur les sociétés, à condition que le dispositif soit géré par une compagnie d’assurance ou une mutuelle. Elles sont aussi exonérées des charges sociales (cotisations de sécurité sociale, contribution sociale généralisée, contribution pour le remboursement de la dette sociale), mais acquittent une contribution spécifique au Fonds de solidarité vieillesse, en application de la loi du 21 août 2003 réformant les retraites⁶². Le salarié ne peut y avoir droit que s’il a atteint 60 ans et s’il est encore présent dans l’entreprise au moment de son départ à la retraite. Ce régime constitue donc une façon de fidéliser les cadres importants pour l’entreprise.

Plus d’un million de salariés bénéficieraient aujourd’hui d’un tel régime, y compris dans les petites et moyennes entreprises. Selon les derniers chiffres de la FFSA, les cotisations reçues et les prestations versées représentaient respectivement 3,4 Md€ et 1,9 Md€ fin 2007.

Lorsqu’ils sont appliqués aux rémunérations élevées des mandataires sociaux, ces régimes représentent un avantage très important. En outre, ils peuvent parfois être combinés avec des régimes à

62) Décret n°2004-201 du 4 mars 2004

contributions définies (article 83 CGI) ou des contrats d'indemnités de fin de carrière.

2 - La rémunération des opérateurs de marché*

Concernant la rémunération des opérateurs de marché*, le dispositif est nettement moins précis. Les conventions signées entre l'Etat et les établissements bénéficiaires de prêts SFEF précisent seulement que ces derniers s'engagent à « présenter à la Commission bancaire, dans les six mois suivant la conclusion de la présente convention, une politique adaptée de rémunération des opérateurs de marché*, permettant à la Commission bancaire d'en apprécier l'impact sur le profil de risque du groupe ».

Il s'agit donc d'un engagement limité à l'obligation de présenter un rapport à la Commission bancaire, de surcroît assez flou : aucune disposition ne précise même les grandes lignes de ce que doit être une « politique adaptée de rémunération ». En outre, le manquement éventuel à cette obligation n'est assorti d'aucune sanction directe.

La notion d'« opérateur de marché* » est elle-même incertaine. Selon la Commission bancaire, elle désigne les personnes agissant directement sur le marché : le « front office* » de la salle des marchés, les activités de contrôle de régularité des informations (« middle office* ») et les opérations de post-marché (« back office* »). Toutefois, cette définition peut être discutée, d'autant plus qu'elle n'englobe pas tous les métiers de la banque de financement et d'investissement*, alors même que certains de ces métiers, n'agissant pas directement sur les marchés, ont été au cœur des mécanismes ayant déclenché la crise financière (émission et structuration de dette, par exemple).

Le règlement n° 97/02 du 21 février 1997 a été modifié en janvier 2009, de façon à confier aux services de contrôle interne des banques la mission de « vérifier l'adéquation entre la politique de rémunération et les objectifs de maîtrise des risques ».

Parallèlement, un code sur la rémunération des professionnels de marché a été élaboré conjointement par la Commission bancaire, la DGTPE, l'AMF, le Haut comité de place et la Fédération bancaire française (FBF). Les principes visent notamment à limiter la pratique des parts variables garanties, à modifier l'assiette de la rémunération qui ne doit pas anticiper des bénéfices futurs et intègre différents éléments de coût dans la rémunération de l'opérateur (coût du risque* et de liquidité*, et coût du capital notamment), à différer une partie de la part variable de la rémunération et à privilégier la rémunération en titres plutôt qu'en numéraire.

Par lettre du 11 mars 2009, le ministre de l'économie a demandé aux organisations professionnelles qu'il soit mis en application. Ces principes convergent largement avec les travaux du Forum de stabilité financière. D'autre pays, comme notamment le Royaume-Uni, élaborent des textes de place similaires.

Parmi ces dispositifs, aucun ne vise expressément à limiter les niveaux de rémunération des opérateurs de marché*. Leur portée est en outre inégale :

Tableau n°15 : Portée des engagements des différents dispositifs en matière de rémunérations

	Règlement 97/02	Code FBF	Conventions SFEF
Etablissements concernés	Etablissements bancaires	L'ensemble des entreprises du secteur financier	10 des 13 signataires des conventions
Personnels concernés	Tous les personnels	Professionnels de marché (<i>front office*</i> , <i>middle office*</i> et <i>back office*</i> + services de contrôle des risques + gestionnaires OPCVM + gestionnaires de fonds + BFI* + apporteurs d'affaires)	Opérateurs de marché* (personnes agissant directement sur le marché : <i>front office*</i> , <i>middle office*</i> et <i>back office*</i>)
Dispositif	Prise en compte de la politique de rémunération dans le contrôle interne des risques.	Modification des règles de rémunération	Fournir à la Commission bancaire (et au ministre) une information sur l'impact des rémunérations sur le profil de risque de l'établissement
Portée	Réglementaire	Incertaine	Contractuelle
Sanctions éventuelles	Sanction administrative pécuniaire prononcée par la Commission bancaire Contraintes de fonds propres* possible	Incertaine	Incertaine

Source : Cour des comptes

B - Une première appréciation

Adoptés à la hâte, en réaction à plusieurs évènements médiatisés et à une sensibilité particulière de l'opinion publique, ces dispositifs manquent de clarté et souffrent de nombreuses lacunes juridiques.

Concernant la rémunération des dirigeants :

- à ce jour, les conventions qui lient chaque banque à l'Etat sont toujours en attente de révision, pour intégrer les dispositions de la loi et du décret du 20 avril (pour les conventions au titre des apports SPPE, les interdictions concernant les rémunérations différées et les éléments exceptionnels ; pour les conventions au titre des financements SFEF, les éléments variables de rémunération et les rémunérations différées) ;
- certaines notions, utilisées dans ces textes, ne sont pas définies juridiquement : par exemple, la notion de rémunération exceptionnelle pourrait aussi bien concerner les parachutes dorés* que les primes d'arrivée. La même ambiguïté peut exister pour la notion de rémunération différée ;
- ces textes s'appliquent aux dirigeants des groupes mais pas à ceux des filiales : on pourrait donc imaginer un contournement de ces textes, par le vote d'éléments de rémunération non plus par la tête de groupe mais par une filiale.

Les clarifications nécessaires doivent être apportées rapidement, et les conventions entre les banques et l'Etat doivent être amendées en conséquence.

Des progrès importants restent, en outre, à réaliser pour assurer l'homogénéité des informations déclarées, permettant les comparaisons pertinentes. Il en est ainsi de celles qui concernent les divers régimes de retraite supplémentaire et l'effort fait à ce titre par les entreprises, qui constitue un élément important de la rémunération. Il est également nécessaire de poursuivre les réflexions internationales sur la rémunération des dirigeants.

Les dispositions interdisant les « retraites-chapeaux* », résultant du décret du 20 avril 2009, resteront largement sans effet : elles n'interdisent que la création de nouveaux régimes, et ce seulement jusqu'au 31 décembre 2010. Les régimes adoptés avant cette mesure ne sont pour le moment pas remis en cause.

Concernant la rémunération des opérateurs de marché* :

- le périmètre des différents dispositifs (code de place et conventions Etat-banques) ne semble pas être exactement le même ;
- dans cette phase expérimentale, portant sur les rémunérations 2010, les engagements relatifs à la rémunération des opérateurs restent encore flous, et les suites que pourront donner les superviseurs*, notamment en termes d'accroissement des fonds propres*, restent à préciser ;
- certains critères peuvent être difficiles à mettre en pratique (par exemple, le versement différé d'une partie de la rémunération variable, qui doit permettre d'évaluer « *la profitabilité finale de l'activité* »).

En outre, il convient de prendre la mesure de la difficulté de pallier, au moins au plan purement national, les inconvénients que présenterait une limitation trop contraignante des rémunérations des professionnels de marché :

- la fuite des meilleurs éléments vers des banques étrangères où la rémunération est plus attractive, d'autant plus que les opérateurs de marché* sont une main d'œuvre très mobile ;
- le développement de dispositifs juridiques permettant de contourner cette réglementation (signature de contrats de travail de droit étranger et versement d'une partie des rémunérations à l'étranger) ;
- voire la fermeture de salles de marchés ou d'autres services financiers à Paris, accentuant ainsi le déficit d'attractivité de la place de Paris par rapport à la City de Londres – si des normes équivalentes n'étaient pas adoptées au Royaume-Uni.

La prestation de service financier est une activité presque totalement dématérialisée, et géographiquement très mobile. Les règles éthiques que souhaite la France devraient donc, dans toute la mesure du possible, être mises en place au plan international, sous peine de rencontrer rapidement leurs limites.

Un premier rapport de la Commission bancaire, remis à la ministre de l'économie le 28 mai 2009, à partir d'un questionnaire adressé aux dix établissements ayant souscrit l'engagement relatif à la rémunération des opérateurs de marché*, relève les éléments suivants :

- des différences d'interprétation sur le champ couvert par l'enquête, liées au caractère vague de la référence aux opérateurs de marché* : certains établissements se concentrent sur la BFI*, d'autres intègrent les activités de gestion d'actifs et de trésorerie, d'autres encore la seule gestion de trésorerie ;

- une qualité inégale dans la mise en œuvre des recommandations entre les grands établissements et les établissements de plus petite taille (ces derniers, centrés sur les activités de détail, n'ont pas d'activité de marché importante au-delà de la gestion de leur trésorerie) ;
- une association inégale des directions des risques et de la conformité à la fixation des rémunérations ;
- pour la proportion de la part variable, l'absence de politique prédefinie, qui fait seulement l'objet de comparaison avec les pairs ;
- pour la forme de la part variable, la pratique majoritaire des versements en numéraire au détriment des versements en actions, et la généralisation des versements différés ;
- la renonciation des établissements à s'engager sur les bonus de plus d'un an, mais la persistance de ceux qui existaient auparavant.

L'initiative française doit être replacée dans le cadre des travaux européens et internationaux en cours⁶³. Dans ce contexte évolutif, il sera nécessaire d'adapter le texte français aux principes internationaux, une fois que ceux-ci seront stabilisés.

Ces questions méritent, en outre, un traitement approfondi. L'exemple des actions gratuites et options sur titres est significatif : alors que leur distribution est interdite pour les dirigeants d'entreprises bénéficiant d'apports de la SPPE, leur attribution est recommandée pour rémunérer les professionnels de marché dans le code de place. Cette interdiction est d'autant moins cohérente que les actions gratuites et les options sur titres sont des moyens de mesurer la performance (en liant la rémunération au cours de bourse) et que leurs modalités peuvent exclure la recherche d'un profit à très court terme (elles sont souvent assorties d'un délai d'indisponibilité).

A ce stade, et au vu de ces premiers éléments, deux pistes mériteraient d'être prioritairement approfondies.

Le caractère temporaire des mesures prises ne dispense pas d'une réflexion à plus long terme, une fois les concours publics disparus, sur le traitement des rémunérations du secteur financier. Les mesures de transparence apportées ne pourront avoir d'effets vertueux que si elles sont relayées par la vigilance des actionnaires, notamment institutionnels.

63) Plusieurs textes non contraignants ont été publiés, en particulier par le Forum de stabilité financière et par la Commission européenne.

Dans le même ordre d'idée, il apparaît que la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF relatives à la cessation du contrat de travail en cas de mandat social soulève un certain nombre de difficultés, au regard notamment des droits à retraite, qui mériteraient d'être étudiées dans un cadre plus large.

Plutôt que de chercher à interdire hâtivement certains modes de rémunération, la loi devrait avant tout s'attacher à préciser le statut de l'ensemble des éléments de rémunération, au regard des règles fiscales et des prélèvements sociaux, y compris des éléments n'étant juridiquement pas qualifiés de rémunération, mais qui sont utilisés comme tels dans la pratique. Par exemple, les primes versées par l'entreprise alimentant les retraites chapeaux sont déductibles de l'impôt sur les sociétés et exonérées de charges sociales, à l'exception d'une contribution spécifique au Fonds de solidarité vieillesse.

En outre, l'assiette des rémunérations doit reposer sur les profits réels et non pas sur les seuls profits attendus.

Dans les prochains mois, sur la base du rapport que devaient remettre les établissements avant le 31 mai, la Cour analysera précisément les différents éléments de rémunérations et leur conformité aux normes récemment émises, qu'elles soient obligatoires ou non contraignantes, fiscales ou sociales.

Il ne faut néanmoins pas méconnaître qu'au-delà d'éventuels arguments éthiques, la perspective d'un encadrement des rémunérations des opérateurs de marché* et des dirigeants constitue une incitation efficace pour les banques aidées à ne pas prolonger leur participation au dispositif de soutien public.

IV - Protéger l'intérêt patrimonial de l'Etat

Au terme des différents apports en fonds propres* réalisés, l'Etat, par l'intermédiaire de la SPPE, est devenu un actionnaire important du secteur bancaire.

A ce jour, il détient 5,7 % du groupe Dexia en actions ordinaires, 15,19 % du capital de BNP Paribas en actions de préférence* sans droit de vote, 7,2 % du capital de la Société générale en actions de préférence* également. A l'issue du rapprochement entre les groupes Caisse d'épargne et Banque populaire, l'Etat pourrait détenir jusqu'à 20 % des droits de vote au sein du nouvel organe central.

Dans tous ces groupes, l'Etat est le premier actionnaire (BNPP), ou en position d'être l'un des principaux actionnaires. Ces données sont susceptibles d'être modifiées avec la seconde tranche de souscription de la SPPE, qui n'est pas encore épuisée.

Un enjeu essentiel est le rôle de l'Etat au capital de ces banques. Dans son insertion au rapport public annuel de février 2008 sur « l'Etat actionnaire : apports et limites de l'agence des participations de l'Etat », la Cour avait recommandé que soit engagée une réflexion sur les objectifs, la gestion et le contrôle des participations minoritaires de l'Etat dans les secteurs considérés comme stratégiques. Le secteur bancaire, de par son rôle essentiel dans le financement de l'économie, répond à ce critère en période de crise aiguë.

L'Etat doit se doter d'une doctrine d'actionnaire bancaire, même si sa présence n'a pas vocation à se perpétuer. En particulier, il doit préciser quel comportement il entend adopter en cas d'OPA* hostile, en cas de remboursement ou de dilution*, ou face à des demandes de protection renforcée en cas de difficultés.

A ce jour, le délai de souscription de la seconde tranche SPPE n'est pas expiré. Toutefois, la Cour constate que l'éventualité d'une troisième tranche d'ici la fin de l'année 2009 n'est pas formellement exclue, ce qui aurait pour effet, si elle était concrétisée en actions de préférence*, d'accroître encore la part de l'Etat au capital des banques soutenues.

Avec une telle présence au capital, plaçant l'Etat dans la position de premier actionnaire, ou d'actionnaire significatif, la logique de l'intervention publique change de nature. La question de la participation de l'Etat aux organes de gouvernance de l'entreprise se pose.

Or, ni les titres super-subordonnés (qui sont des titres de dette) ni les actions de préférence* (auxquelles ne sont attachés ni droit de vote ni droit de conversion en action ordinaire) ne donnent ce droit à l'Etat, alors même qu'il détient une position prééminente dans l'actionnariat.

A ce stade, l'Etat n'a souhaité être représenté dans les organes de gouvernance des banques par aucun administrateur*, sauf dans Dexia et dans le nouveau groupe Caisse d'épargne-Banque populaire : deux administrateurs* représenteront l'Etat au conseil de surveillance, et il nommera en plus deux administrateurs* indépendants.

Cette situation relève d'un choix arrêté par les banques et par l'Etat, au cours des discussions qu'ils ont menées : le régime juridique des actions de préférence* laisse une grande souplesse aux émetteurs pour définir les droits attachés à de telles actions, et n'interdit en rien la présence d'un administrateur* représentant l'actionnaire de préférence.

Or, dans la position où il se trouve, l'Etat supporte les mêmes risques qu'un actionnaire normal : il peut être amené, comme tout actionnaire, à supporter le coût de mauvaises décisions de gestion. Mais n'étant pas représenté dans les organes de gouvernance, il ne peut émettre d'opinion sur ces décisions de gestion et se prive ainsi d'une source d'information de première importance.

L'Etat, pour protéger au mieux ses intérêts patrimoniaux, doit donc se donner les moyens d'être informé des décisions prises au sein des établissements bancaires, qui sont susceptibles d'affecter la valeur de sa participation.,

Certes, la représentation dans les organes de gouvernance, par exemple, par le biais d'un administrateur*, soulève une difficulté. En effet, la première mission d'un administrateur* est de s'assurer que l'intérêt social de l'entreprise est bien respecté, obligation qui peut entrer en conflit avec la promotion de l'intérêt général. A ce titre, la conciliation du secret des affaires avec le droit à l'information dont jouit un administrateur* pourrait conduire à des conflits d'intérêt. En outre, il n'est pas du ressort de l'Etat de prendre en charge la gestion des établissements bancaires, alors même que son poids dans l'actionnariat pourrait lui octroyer un rôle prépondérant. Mais ces questions ne doivent pas constituer un obstacle à l'information nécessaire de l'Etat, au regard des risques qu'il assume.

Par conséquent, si les concours publics devaient être significativement accrus ou prolongés dans le temps, le dispositif actuel devrait être revu, afin d'envisager la nomination par l'Etat de représentants au sein des banques.

Dans l'hypothèse du franchissement d'un seuil de participation au capital, par exemple de 20%⁶⁴, l'Etat devrait pouvoir nommer des administrateurs* dans les organes de gouvernance des banques, y compris dans les comités issus des conseils.

En dessous de ce seuil, et si la présence de l'Etat était appelée à se prolonger au-delà de 2010, l'Etat devrait adopter les dispositions législatives et réglementaires nécessaires pour prévoir la nomination d'un commissaire du gouvernement* dans l'établissement bancaire. Celui-ci n'aurait pas pour fonction d'intervenir dans les décisions de gestion mais disposerait, en revanche, de pouvoirs suffisants pour permettre à l'Etat de porter une appréciation sur les conséquences des décisions de gestion,

64) Ce seuil est notamment celui retenu en comptabilité pour présumer l'influence notable d'un actionnaire sur une société (seuil déclenchant la mise en équivalence). Il ne remet pas en cause les conditions des deux tranches de la SPPE.

notamment sur la maîtrise des risques, le financement de l'économie et l'intérêt patrimonial de l'Etat. Ce droit à l'information étendu pourrait être analogue à celui détenu par un administrateur* de droit commun, afin de remplir correctement sa mission. La présence d'un tel commissaire serait limitée à la durée des concours publics, et prendrait fin dès la crise atténuée.

Il ne s'agit pas d'associer l'Etat à la gestion des établissements bancaires, mais bien de rendre effectif son droit à l'information, qui découle de sa position actionnariale. Ce droit à l'information cesserait dès lors que l'Etat deviendrait un actionnaire non significatif. De telles mesures constituerait en outre une incitation forte, pour les banques, à ne pas prolonger inutilement leur participation au dispositif de concours publics.

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

Le plan de soutien des banques vise à fournir aux établissements de crédit une source de financement exceptionnelle, dans des conditions de crise aiguë des marchés.*

Ni la SFEF ni la SPPE n'ont vocation à devenir des structures pérennes. Le dispositif de soutien de certaines exportations, mission rajoutée ultérieurement à la SFEF, ne peut lui-même être que temporaire. Compte tenu des évolutions favorables, à ce jour, des marchés, certains établissements bancaires pourraient dès à présent activer leurs véhicules de financement, et anticiper la disparition de ces deux sociétés.

Toutefois, compte tenu des incertitudes entourant le contexte économique, il serait imprudent de démanteler la SFEF et la SPPE trop rapidement. Plusieurs éléments doivent être réunis pour que le retour à la normale s'effectue dans les meilleures conditions possibles.

Les bilans bancaires doivent être apurés, ce qui implique d'évaluer rapidement, et selon une méthodologie harmonisée et incontestable, les actifs à risque.

L'intérêt patrimonial de l'Etat doit être protégé, en premier lieu celui qui est lié à la rémunération de ses financements.

L'intérêt patrimonial de l'Etat commande également qu'il se donne les moyens d'être informé précisément des évolutions pouvant affecter le capital des établissements, au besoin en étant représenté dans les organes de gouvernance des banques si le dispositif de concours

publics devait s'accroître ou se prolonger. A partir du seuil de 20% du capital, l'Etat devrait pouvoir nommer des administrateurs. En-deçà de ce seuil, lorsqu'il occupe durablement une position d'actionnaire significative, la présence d'un commissaire du gouvernement* serait de nature à améliorer l'information de l'Etat. Il ne s'agit pas d'interférer dans les décisions de gestion, mais bien de fournir à l'Etat un canal d'information sur les opérations susceptibles d'affecter sa participation, en rapport avec les efforts qu'il a consentis pour soutenir le secteur bancaire, et qui prendrait fin dès l'arrêt des concours publics ou dès lors que ces concours ne seraient plus significatifs.*

Concernant la rémunération des dirigeants et des opérateurs de marché, la Cour souligne la complexité et les lacunes des dispositifs mis en place, adoptés en réaction à l'actualité, sans que soit menée une véritable réflexion d'ensemble. Les normes adoptées doivent être harmonisées et appliquées à l'échelle internationale. En outre, les seuls dispositifs contraignants étant subordonnés à l'existence de concours publics, l'Etat doit s'interroger sur la pérennité et la portée des initiatives de place.*

La sortie du dispositif doit être anticipée dès maintenant, mais ne doit pas être précipitée. Certaines règles comptables doivent être modifiées, afin d'autoriser le provisionnement dynamique.

L'Etat doit prendre position au plus tôt sur l'éventuelle prolongation des concours publics, notamment pour la SFEF, et sur la possibilité d'ouvrir une troisième tranche de souscriptions par la SPPE. Mais il doit aussi s'assurer, avant d'envisager tout démantèlement, que les banques sont correctement capitalisées. L'Etat doit également obtenir la coordination, au niveau européen, des sorties des différents plans de soutien, afin de s'assurer d'un niveau de concurrence équitable entre les banques européennes.

Conclusion générale

La crise financière qui a atteint son paroxysme avec la faillite de Lehman Brothers et la dislocation des marchés qui s'en est suivie est exceptionnelle par son ampleur et inédite par son mode de propagation. Alors que le risque initial dépendait des règles de crédit immobilier accordé aux ménages américains, les intermédiaires financiers ont été insuffisamment attentifs à leur solvabilité et à leur liquidité*, les conséquences se sont diffusées à l'ensemble des bilans bancaires, provoquant une grave crise de confiance.*

Les banques françaises, pour la plupart, ont été moins touchées que nombre de leurs concurrentes étrangères par cette crise, du fait de leur modèle de banque universelle, d'une meilleure assise en fonds propres* et d'une moindre exposition au risque immobilier.*

Le plan de soutien français, conforme au droit communautaire, a été mis en place rapidement et efficacement. Son efficacité a été accrue par le caractère massif du plan, qui visait à restaurer la confiance. La France a joué un rôle moteur, en liaison avec le Royaume-Uni, dans l'élaboration d'une réponse coordonnée à la crise au sein de l'Union européenne. Tout mouvement de panique bancaire a été évité.

L'intervention de la SFEF et de la SPPE a permis de compenser la disparition brutale des refinancements de marché et des émissions de fonds propres*. En échange des concours publics, l'Etat a demandé aux établissements de crédit* de poursuivre le financement des entreprises, des ménages et des collectivités territoriales, en fonction d'un objectif chiffré. Il a également imposé des engagements éthiques, portant sur la rémunération des dirigeants et des opérateurs de marché*.*

Le rôle du Médiateur du crédit, dans l'amélioration des relations entre banques et entreprises, doit être souligné.

Aujourd'hui les banques ont retrouvé des capacités de financement. La sortie du dispositif ne doit pas être précipitée mais doit être anticipée dès maintenant. L'Etat doit prendre position sur l'éventuelle prolongation des concours publics, notamment pour la SFEF, sur la possibilité d'ouvrir une troisième tranche de souscriptions par la SPPE et sur les conditions de cette éventuelle tranche.

Mais il doit aussi s'assurer, avant d'envisager tout démantèlement, que les banques sont correctement capitalisées, afin qu'elles puissent supporter les conséquences de la détérioration de la situation économique, et de sa prolongation éventuelle.

L'Etat doit également obtenir la coordination, au niveau européen, des sorties des différents plans de soutien, afin de s'assurer d'un niveau de concurrence équitable entre les banques européennes. Un important travail de négociation avec les autres Etats membres de l'Union européenne est à mener sur ce point.

Le bilan financier du dispositif ne pourra être établi que lorsque celui-ci aura pris fin, en raison des différents aléas qui peuvent l'affecter. La Cour chiffrera, dans un rapport ultérieur, le bilan financier pour l'Etat à cette date.

Au terme de cette première phase de ses travaux, la Cour formule les recommandations suivantes :

1. Préparer la sortie du dispositif :

- si les conditions de marché le permettent, fixer dès que possible un calendrier d'arrêt progressif des concours publics ;*
- organiser la coordination de la sortie des dispositifs au niveau européen, afin de prévenir les distorsions de concurrence entre banques européennes ;*
- poursuivre l'évaluation des actifs à risque, y compris des financements à effet de levier pour le rachat d'entreprises (LBO), selon une méthodologie de supervision et des obligations de publication qui soient le plus possible harmonisées au niveau international et qui en assurent l'exhaustivité et l'exactitude à chaque arrêté des comptes ;*
- publier la méthodologie des tests de résistance* utilisée en France ; organiser des tests au niveau européen selon une méthodologie harmonisée et prévoir les conditions de publication de leurs résultats ;*
- intégrer pleinement les politiques de rémunération au contrôle des risques de telle façon que les mesures prises ne soient pas limitées à la durée des concours publics ; clarifier les dispositions d'encadrement des rémunérations des dirigeants et des opérateurs de marché*, et intégrer dans les conventions signées entre l'Etat et les banques les évolutions législatives et réglementaires ; poursuivre les efforts d'harmonisation internationale ; réexaminer le traitement fiscal et social de l'ensemble des éléments de rémunération, notamment des retraites-chapeaux* ;*
- autoriser la pratique comptable de provisionnement dynamique, ce qui suppose d'œuvrer en ce sens auprès des autorités internationales compétentes ;*

- étudier avec les banques les conditions de redémarrage d'un marché sécurisé de la titrisation* ;
- 2. Protéger l'intérêt patrimonial de l'Etat :**
- s'assurer à tout moment que la rémunération des concours publics est en rapport avec le risque supporté par l'Etat ;
 - nommer un commissaire du gouvernement* si la position d'actionnaire significatif demeure au-delà de 2010 ;
 - si les concours publics devaient être significativement accrus et prolongés dans le temps, revoir le dispositif et envisager la nomination par l'Etat d'administrateurs*, afin d'accroître les capacités d'information dont dispose l'Etat, par exemple dans les banques où la participation publique est supérieure à 20%.
- 3. Concernant la SPPE :**
- différencier les apports de la SPPE en fonction des besoins individuels ;
 - fixer rapidement le calendrier d'émissions de la SPPE et déterminer la nature des émissions prévues, en tenant notamment compte des besoins du groupe Caisse d'épargne-Banque populaire, au regard de la situation de Natixis ;
 - écarter formellement la création d'une structure de défaisance* et préférer, si elle s'avère indispensable, une garantie partielle de l'Etat, afin que les actionnaires concernés assument leurs responsabilités ;
- 4. Concernant la SFEF :**
- mettre en place, au sein de la SFEF, les procédures de gestion des cas de défaut ;
 - clarifier la portée juridique de la disposition permettant à l'Etat de sanctionner d'éventuels manquements à la convention signée avec les banques ;
 - compléter, à l'occasion de la reconduction de la SFEF, l'objectif de croissance des encours de crédit par d'autres indicateurs, moins agrégés, offrant une vision plus complète de la réalité du crédit ;
 - demander aux banques de commenter et d'expliquer les décalages entre l'objectif d'encours de crédit et les variations du crédit qu'elles accordent ;
 - clarifier, vis-à-vis des institutions communautaires, l'intégration des émissions de la SFEF dans la dette publique.

Ces premiers constats et premières recommandations visent aussi bien à corriger le dispositif actuel qu'à préparer l'avenir. L'utilité globale de l'intervention publique se mesurera aussi à l'aune des changements observés dans les comportements bancaires, afin d'éliminer les facteurs qui ont conduit à la crise financière et à ses conséquences sur l'ensemble de l'économie. En tout état de cause, la régulation et la supervision des institutions financières doivent être renforcées.

Actifs toxiques : actifs financiers complexes devenus non négociables sur leur marché, qui ne fonctionne plus normalement. Ces actifs sont donc illiquides : leur valeur intrinsèque est difficile à établir. Ils sont dits toxiques, car ils contaminent les bilans de plusieurs banques.

Actions de préférence : actions dont les droits attachés sont librement fixés. Elles peuvent par exemple donner droit à des avantages pécuniaires particuliers (dividende prioritaire ou majoré) ou à un droit de vote double, ou être privées de droit de vote.

Activités pour compte de tiers : activité de services à la clientèle (gestion d'actifs, courtage, placement de titres à l'émission, ingénierie financière).

Activités pour compte propre : activité de prise ou de réduction des risques par une banque.

Administrateur : personne physique ou morale qui dispose d'un mandat pour représenter les intérêts des actionnaires au sein du conseil d'administration. L'administrateur a pour mission principale de contrôler la gestion de la société et de protéger l'intérêt social de l'entreprise.

Administrations publiques (APU) : classification de comptabilité nationale regroupant les administrations publiques centrales (Etat et organismes divers), les administrations

publiques locales et les administrations de sécurité sociale.

Agence de notation : organisme privé qui attribue, en général à la demande des émetteurs, des notes sur des entreprises ou sur des titres de dettes émis par des entreprises. La note plus ou moins élevée reflète la solvabilité et le risque de l'émetteur.

Assurance monoline : activité spécialisée d'assureurs qui apportent une garantie de remboursement à des titres de dettes (émis notamment par des collectivités locales américaines, ou des structures de titrisation). Les titres ainsi assurés sont mieux notés par les agences de notation, et bénéficient de taux d'intérêt plus faibles.

Asymétrie d'information : situation dans laquelle certains des participants d'un marché disposent d'informations pertinentes que d'autres n'ont pas.

Augmentation de capital : émission d'actions qui accroît le capital social de l'entreprise.

Back office : activités de confirmation, exécution et comptabilisation des opérations de marché réalisées au sein d'un établissement de crédit.

« Bâle II » : règles prudentielles qui encadrent les conditions dans lesquelles les établissements de crédit prennent des risques. Elles portent notamment sur les risques de crédit, de marché, opérationnels, et de liquidité. Elles sont entrées en vigueur en France depuis le 1er janvier 2008.

Banque : voir établissement de crédit.

Banque de détail : elle s'adresse aux particuliers et aux entrepreneurs individuels et exerce la fonction d'intermédiation qui consiste à mettre en relation les agents économiques qui présentent une capacité de financement (collecte de dépôts) avec ceux qui présentent un besoin de financement (octroi de crédits).

Banque universelle : modèle économique d'un groupe bancaire constitué d'activités de banque de financement et d'investissement, et d'activités de banque de détail.

BFI (Banque de financement et d'investissement) : activités bancaires de prêts aux grandes entreprises et activités de marchés pour compte propre et pour le compte de grandes entreprises.

Cantonnement d'actifs : actifs financiers devenus non négociables sur leur marché et faisant l'objet d'une gestion extinctive. Les actifs cantonnés, tant qu'ils ne sont pas cédés à une structure de défaisance, constituent des éléments grevant la valeur du bilan.

Capitalisation boursière : valeur en bourse d'une entreprise cotée, soit le cours de bourse multiplié par le nombre d'actions émises.

CDO (Collateralized Debt Obligation) / CLO (Collateralized Loan Obligation) : produits titrisés à partir de diverses créances (prêts bancaires pour les CLO, obligations d'entreprises dans les CDO).

Collatéral : actif transférable qui sert de gage pour le remboursement d'un prêt, dans le cas où le bénéficiaire du prêt ne pourrait pas honorer ses obligations de paiement (situation de défaut de l'emprunteur).

Commissaire du gouvernement : fonctionnaire chargé de représenter le gouvernement ou l'administration.

Core Tier 1 : noyau dur des fonds propres de base. Il regroupe les actions ordinaires, les réserves, les résultats accumulés et non distribués, les actions de préférence sous certaines conditions et les intérêts minoritaires provenant de la consolidation des filiales opérationnelles. Une banque ayant un Core Tier 1 élevé obtiendra des prêts à un taux plus avantageux.

Coût du risque : ensemble des coûts inhérents aux risques de crédit, y compris les effets de change.

Credit default swap (CDS) : dérivé de crédit, permettant de s'assurer contre le risque de crédit. La personne désireuse de se protéger contre la défaillance d'une contrepartie paie périodiquement à un tiers une prime, et reçoit de ce tiers un paiement défini à l'origine en cas de survenance de l'événement de crédit (faillite, défaut de paiement, restructuration de la dette).

Crédit relais : crédit mis en place dans l'attente d'une recette à venir qui assurera son remboursement et qui proviendra soit d'un financement de longue durée (augmentation de capital ou emprunt obligataire), soit de la cession d'actifs immobilisés (cession d'une filiale ou d'un bien immobilier).

Crédit-bail : contrat de location de durée déterminée conclu entre une entreprise et un établissement de crédit, assorti d'une promesse de vente à l'échéance du contrat. Le crédit-bail contient une option d'achat du bien loué à la main de l'entreprise.

Crise systémique : effondrement du système bancaire résultant de l'enchaînement de faillites de banques.

Défaisance : opération de transfert à une entité créée à cette fin d'actifs ayant des risques avérés, de passifs et d'engagements. Cette opération suppose au préalable la définition d'une valeur de transfert, et implique la sortie hors du

patrimoine de l'entité cédante des éléments transférés.

Dérivé de crédit : produit financier dont le sous-jacent est une créance ou un titre représentatif d'une créance. Ces produits permettent de transférer les risques relatifs aux crédits sans transférer l'actif lui-même (voir *Credit default swap*).

Désintermédiation : désigne le fait que les financements transitent moins par les banques, et sont assurés par d'autres moyens, par exemple directement par le marché (voir intermédiation).

Dilution : la dilution caractérise la réduction du pourcentage détenu par un actionnaire dans le capital d'une société à la suite d'une augmentation de capital ou d'une fusion.

Effet de levier : le levier mesure le degré d'endettement atteint pour acquérir un actif. L'effet de levier est positif si la rentabilité de l'actif est supérieure au coût de l'endettement. Dans ce cas, la rentabilité des capitaux propres augmente fortement avec l'endettement. Dans le cas contraire, un effet de levier négatif dégrade rapidement la rentabilité des capitaux propres.

EONIA (Euro OverNight Index Average) : taux de référence quotidien des dépôts interbancaires en blanc (c'est-à-dire sans être gagés par des titres) effectués au jour-le-jour dans la zone euro. Il s'agit de la moyenne, pondérée par les montants, des taux effectivement traités sur le marché interbancaire de l'euro pendant la journée par un large échantillon de grandes banques. C'est l'un des deux taux de référence du marché monétaire de la zone euro, avec l'Euribor.

Epargne réglementée : désigne l'ensemble des livrets et comptes d'épargne pour lesquels l'Etat définit les conditions de rémunération. Ce sont, à titre principal, le livret A, le livret d'épargne populaire, le livret de développement durable, les plans et comptes d'épargne logement.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) : référence du prix de l'argent emprunté pendant des durées d'une semaine et d'un à douze mois sur le marché interbancaire de la zone euro. C'est l'index usuel du marché monétaire. Il est calculé quotidiennement par une moyenne simple, après élimination des valeurs extrêmes, des taux des transactions pratiquées par 57 banques de la zone euro. C'est l'un des deux taux de référence du marché monétaire de la zone euro, avec l'Eonia.

Eurosystème : institution européenne regroupant la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales des Etats ayant

adopté l'euro. Les décisions de l'Eurosystème sont centralisées au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE. La mise en œuvre des décisions est décentralisée dans les banques centrales nationales.

Etablissement de crédit : selon l'article L-511.9 du CMF, les établissements de crédit sont agréés en qualité de banque, de banque mutualiste ou coopérative, de caisse de crédit municipal, de société financière ou d'institution financière spécialisée.

Sont seules habilitées d'une façon générale à recevoir du public des fonds à vue ou à moins de deux ans de terme : les banques, les banques mutualistes ou coopératives et les caisses de crédit municipal. Les banques peuvent effectuer toutes les opérations de banque (collecte de dépôt, octroi de crédits, gestion de moyens de paiement).

Les banques mutualistes ou coopératives et les caisses de crédit municipal peuvent effectuer toutes les opérations de banque dans le respect des limitations qui résultent des textes législatifs et réglementaires qui les régissent.

Fonds propres : sont constitués des fonds propres de base et des fonds propres complémentaires tels que définis par le règlement n°90-02 modifié du 23 février 1990. Ils sont garants de la solvabilité de la banque face aux pertes que les risques pris à l'actif sont susceptibles d'engendrer. Ils sont, au plan comptable, égaux à la différence entre la valeur totale de l'actif et celle des dettes financières et d'exploitation.

Fonds propres de base (Tier 1) :

ils sont composés :

- d'éléments non plafonnés (Core Tier 1), tels les actions ordinaires, les réserves publiées ;
- d'éléments plafonnés, tels les instruments hybrides innovants ;
- déduction faite des actifs incorporels, des plus ou moins-values sur instruments de capitaux propres.

Ils permettent d'absorber les pertes à tout moment et sont disponibles en permanence.

Fonds propres complémentaires :

ils comprennent les titres hybrides, notamment ceux à durée indéterminée, et les autres éléments de dette dont la durée initiale est supérieure à 5 ans.

Front office : activités de marché d'un établissement de crédit réalisées par des opérateurs de marché, parfois en relation avec des opérateurs en charge de la clientèle.

Golden hello ou prime de bienvenue : prime versée, lors de leur arrivée, à certains cadres dirigeants. Elle représente le pendant du parachute doré (ou *golden parachute*), indemnité de départ réservée à ces mêmes cadres.

Goodwill ou survaleur : écart d'acquisition correspondant à l'excédent du coût d'acquisition, lors d'une prise de participation ou d'une fusion, sur la quote-part de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs identifiables (selon la norme internationale IFRS 3).

Hors-bilan : droits et obligations de l'entreprise autres que ceux qui doivent être enregistrés au bilan. Sont classés dans cette catégorie, notamment les engagements de financement et les garanties données ou reçues, et en normes comptables françaises, notamment les instruments de gestion des risques de taux et de change.

IAS 39 : norme comptable relative aux instruments financiers du référentiel comptable international IFRS.

Instrument financier : désigne tout contrat qui donne lieu à un actif financier d'une entité et à un passif financier ou à un instrument de capitaux propres d'une autre entité.

Intermédiation : le mécanisme d'intermédiation financière traduit le rôle d'interface joué par les banques, entre demandeurs et offreurs de capitaux. Ainsi les intermédiaires financiers (banques) d'une part prêtent à leur clientèle ou achètent les titres émis par les entreprises et, d'autre part, émettent eux-mêmes pour se financer, des titres placés auprès des épargnants ou collectent des fonds sous forme de dépôts ou de livrets.

Juste valeur : montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale. Ceci implique la valorisation d'actifs et de passifs sur la base de la valeur de marché (*mark-to-market*) ou d'une estimation à partir d'un modèle (*mark-to-model*), par actualisation des flux de trésorerie estimés attendus de leur utilisation.

LBO ou Leverage buy-out : achat d'actions d'une entreprise financé pour une large part par endettement. La rentabilité de l'opération dépend de son effet de levier.

Liquidité : pour une banque, il s'agit de sa capacité à honorer ses échéances à court terme. Pour un actif financier, la liquidité est définie comme la possibilité de l'acheter ou de le vendre rapidement sur un marché.

Mandataire social : Titulaire d'un mandat social donnant le pouvoir de représenter une société. Peuvent être titulaires d'un mandat social : le président, le directeur général d'une société anonyme, le gérant d'une SARL.

Marché financier : lieu de rencontre de l'offre de capitaux à moyen et long terme (actions, obligations par exemple) et de la demande liée à des besoins de financement à moyen-long terme.

Marché interbancaire : marché des prêts et emprunts entre banques à moins d'un an, avec ou sans garantie

(respectivement, pensions livrées et dépôts en blanc).

Marché monétaire : marché des titres de créances négociables émis à moins d'un an par des entreprises (sous forme de billets de trésorerie), des établissements de crédit (sous forme de certificats de dépôts) ou par l'Etat (sous forme de bons du Trésor).

Marché primaire : marché sur lequel les nouveaux titres financiers sont émis et souscrits par des investisseurs. Il peut être assimilé à un marché du « neuf » par opposition au marché secondaire qui est le marché « d'occasion ».

Marché secondaire : marché sur lequel sont échangés des titres financiers (instruments de dette ou de capitaux propres) déjà créés sur le marché primaire. En assurant la liquidité des investissements financiers, ce marché assure la qualité du marché primaire et l'évaluation des titres financiers.

Mark-to-market : (valorisation à la valeur de marché) : méthode qui consiste à valoriser un actif à sa valeur de marché.

Mark-to-model : la juste valeur est fixée à partir d'un modèle d'évaluation reposant notamment sur l'actualisation des flux de trésorerie anticipés.

Maturité : date contractuelle de la dernière échéance de remboursement.

Middle office : activités de contrôle et de validation des opérations de marché réalisées au sein d'un établissement de crédit.

Nantissement : sûreté conventionnelle qui porte sur des biens à caractère mobilier et qui permet, en cas de défaut du débiteur, d'obtenir le paiement des sommes dues, au moyen de la réalisation des biens nantis.

Normes IFRS : normes comptables édictées au niveau international par l'International Accounting Standard Board (IASB). Elles sont utilisées par les entreprises cotées ou qui font appel public à l'épargne. Leur application en Europe a permis d'harmoniser la présentation des états financiers dans l'Union européenne.

ODAC : classification de comptabilité nationale regroupant les organismes divers d'administration centrale (ODAC) qui ont une compétence fonctionnelle spécialisée confiée par l'Etat.

OPA (offre publique d'achat) : elle consiste à proposer aux actionnaires d'une société cotée l'acquisition de la totalité des titres pendant une période donnée et pour un prix fixé et versé en espèces ou en titres.

Opérateur de marché : professionnel intervenant dans les activités de marché d'une banque.

Parachute doré : prime de départ perçue par le dirigeant d'une société. Cette prime correspond aux indemnités qui lui seront versées

lors de son éviction suite à un licenciement, une restructuration, une fusion avec une autre société ou même lors d'un départ décidé seul par l'intéressé.

Pension livrée : contrat par lequel un investisseur institutionnel ou une entreprise peut échanger, pour une durée déterminée, des titres financiers contre la liquidité.

Point de base : centième de pourcent.

Portefeuille : ensemble d'actifs financiers détenus et gérés par un particulier, une entreprise ou un établissement de crédit.

Prêt hypothécaire à risque : voir *subprime*

Principe de prudence : ce principe, en œuvre dans le plan comptable général, impose que les charges soient prises en compte dès que leur réalisation est probable, voire éventuelle, mais que les produits ne soient comptabilisés que lorsqu'ils sont réalisés.

Prime de risque : plus un investissement est risqué, plus sa prime de risque est élevée. Les créanciers d'une entreprise risquée lui prêteront donc à un taux d'intérêt plus élevé.

Produit net bancaire (PNB) : le PNB correspond à la valeur ajoutée dégagée par la banque ; il a vocation à financer les frais généraux et les risques. Il se définit comme la différence entre les produits d'exploitation (intérêts et commissions reçus) et les charges d'exploitation (intérêts et commissions versés) découlant des activités de la banque, majoré des gains nets des pertes provenant des titres inscrits à l'actif du bilan.

Produit structuré : produit conçu par une banque pour satisfaire les besoins de ses clients. Il résulte de la combinaison complexe de plusieurs instruments financiers (options, contrats d'échange de taux, etc.). Comme un produit structuré ne peut pas se trouver coté sur un marché, son prix est déterminé en utilisant des modèles mathématiques, qui simulent le comportement du produit en fonction du temps et des différentes évolutions du marché.

Provision : catégorie de passif qui répond à trois critères : l'existence d'une obligation à l'égard d'un tiers ; une sortie probable ou certaine de ressources sans contrepartie ; une évaluation fiable du montant de l'obligation.

Ratios prudentiels : ratios permettant de savoir si l'institution financière respecte les critères de prudence financière en vigueur (par exemple ratio de liquidité, ratio de solvabilité, etc.).

Refinancement : ensemble des opérations d'emprunt justifiées par

les besoins de liquidité d'un particulier, d'une entreprise ou d'un établissement de crédit.

Rendement : le rendement d'une action est le rapport du dernier dividende versé au cours de l'action ; il se calcule par rapport à une valeur financière. Le rendement d'une obligation correspond au rapport de son coupon à la valeur de l'obligation.

Réserve : elle provient des résultats annuels qui n'ont pas été distribués aux actionnaires ou des réévaluations d'éléments de patrimoine, et constitue un élément des capitaux propres.

Retraite chapeau : complément à la retraite légale, généralement réservé aux principaux cadres dirigeants, calculé de manière cumulative par rapport à un pourcentage fixe négocié du salaire (par exemple entre 10 % et 20 %).

Risque de crédit ou risque de contrepartie : risque de perte sur une créance ou plus généralement celui d'un tiers qui ne paie pas sa dette à temps. Il est fonction de trois paramètres : le montant de la créance, la probabilité de défaut et la proportion de la créance qui ne sera pas recouvrée en cas de défaut.

Risque de liquidité : le risque pour la banque de ne pas pouvoir couvrir ses échéances à court terme. Pour un actif, risque de ne pas pouvoir l'acheter ou le vendre rapidement sur un marché.

Risque de marché : variations de valeur des positions de négociation d'une banque liées à des paramètres de marché.

Risque de transformation : résulte du fait que les actifs à plus d'un an sont financés en tout ou partie par des ressources à court terme. Il met donc en évidence le risque de liquidité et de taux d'intérêt global, lié au financement à court terme d'investissements à long terme.

Risque opérationnel : risques de pertes qui résultent des erreurs du personnel au sens large, des systèmes ou processus, ou des événements externes, tels que les risques technologiques, les risques climatiques, ou encore les risques environnementaux.

Sociétés non financières : producteurs marchands dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non financiers.

Solvabilité : capacité à faire face à tout moment au remboursement de l'ensemble de ses dettes.

Sous-jacent : actif sur lequel porte un produit dérivé. Il peut être financier (actions, obligations, devises, indices boursiers...) ou physique (matières premières agricoles ou minérales, immobilisations, créances...).

Spread : écart entre le taux d'un titre de dette et d'un emprunt sans risque (emprunt d'Etat) de même durée.

Stock options : droit pour le détenteur de souscrire à des actions à un prix déterminé, en exerçant ce droit à une échéance ou au cours d'une période donnée.

Subprime : prêts hypothécaires apparus aux Etats-Unis accordés à des ménages à faibles revenus. Ce crédit immobilier est généralement garanti par le logement de l'emprunteur (hypothèque), avec un taux d'emprunt le plus souvent variable au cours du temps.

Superviseur bancaire: autorité en charge du contrôle de la correcte application des règles prudentielles applicables aux établissements de crédit. En France, il s'agit de la Commission bancaire.

Territoire non coopératif : territoire limitant sa coopération en matière fiscale, prudentielle ou de lutte contre le blanchiment.

Test de résistance (ou *stress test*) : Dans le cadre de l'application des règles prudentielles de Bâle II, les établissements de crédit sont tenus de vérifier leur capacité de résistance à des chocs macroéconomiques et financiers, en mesurant l'impact sur leur ratio de solvabilité. En France, la Commission bancaire, examine les tests effectués par les banques, et conduit elle-même des tests de résistance depuis 2004, afin d'évaluer la stabilité du système bancaire français.

Tier 1 : voir fonds propres de base.

Tier 2 : fonds propres complémentaires regroupant des ressources subordonnées de nature variée. Ils représentent une capacité d'absorption des pertes plus limitées et une permanence relative.

Tier 3 : fonds propres prudentiels de moindre qualité essentiellement constitués de dettes subordonnées à court terme couvrant une partie des risques de marché.

Titres hybrides : ces titres mélangeant, ou empruntent, des caractéristiques d'actions et d'obligations.

Titres super-subordonnés (TSS) : obligations de durée de vie illimitée dont le remboursement interviendrait, en cas de liquidation de l'émetteur, après celui des autres créanciers et dont le paiement annuel de coupon est conditionné, comme un dividende, par la réalisation d'un bénéfice.

Titrisation : technique financière qui consiste à transformer des créances en titres négociables. Cette transformation s'effectue à l'aide d'un véhicule ad hoc, qui se finance par émission de titres en direction des investisseurs.

US GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles) : règles comptables en vigueur aux Etats-Unis qui sont définies par le FASB (Financial Accounting Standards Board).

Valeur de marché : prix auquel un titre financier peut être acheté ou vendu, en particulier sur le marché secondaire.

**RÉPONSE DE LA MINISTRE DE L'ÉCONOMIE,
DE L'INDUSTRIE ET DE L'EMPLOI**

Je souhaite vous faire part de mes principales remarques sur le rapport public de la Cour des comptes intitulé « Les concours publics aux établissements de crédit ».

Je tiens tout d'abord à remercier la Cour pour ses travaux qui contribueront à la mesure de l'efficacité et à une meilleure compréhension des dispositifs mis en place pour soutenir le financement de l'économie.

En effet, comme vous le rappelez dans votre projet de rapport, les chefs d'Etat et de gouvernement de l'ensemble de l'Union européenne ont décidé en octobre dernier, dans des circonstances exceptionnelles, d'un plan d'action concertée pour préserver la stabilité financière et retrouver les conditions d'un financement efficace de l'économie. En parfaite conformité avec ce plan d'action concertée, la France a mis en place des dispositifs de soutien des banques françaises autorisés par la loi du 16 octobre 2008 de finances rectificative pour le financement de l'économie.

Votre rapport montre que ces dispositifs ont permis de pallier avec efficacité les défaillances de marché qui ont conduit à une dégradation brutale des conditions de financement des banques et donc de l'économie française. Les apports en liquidités de la Société de financement de l'économie française (SFEF) ont permis de réduire les tensions exercées sur le refinancement des banques ; les apports en fonds propres de la société de Prise de Participation de l'Etat (SPPE) ont permis de renforcer à titre préventif les marges prudentielles des banques dans un contexte de fermeture des marchés ; enfin, les soutiens apportés à Dexia ont permis d'assurer le sauvetage et engager la restructuration d'un acteur majeur du financement des collectivités locales françaises et européennes. Grâce à ces différents dispositifs autorisés par la Commission européenne, la capacité de prêts des banques à l'économie a été préservée. Sans ces dispositifs, nous aurions assisté à un rationnement du crédit et la France serait entrée dans une récession bien que sévère.

Je tiens cependant à relever plusieurs points, qui appellent des précisions sur le rapport de la Cour.

Les modalités de souscription par la SPPE des titres de fonds propres des banques garantissent la protection des intérêts patrimoniaux de l'Etat. Les conditions de rémunération de ces titres se situent dans la fourchette haute des titres de fonds propres souscrits par les Etats membres de l'Union Européenne. La Commission européenne, avec l'appui de la BCE, a défini des lignes directrices en la matière auxquelles le gouvernement français s'y est conformé. S'écartez de ces normes reviendrait à pénaliser les conditions de financement de l'économie française au regard des pays voisins. S'agissant ensuite des différentes catégories d'instruments de fonds propres

utilisés, les titres super subordonnées (TSS) sont des instruments standards classés en fonds propres tier one dont la tarification a été élaborée sur la base de références de marché pré-crise. La souscription par la SPPE d'actions de préférence répond à l'objectif de renforcer également les fonds propres core tier one des banques. L'Etat a privilégié la souscription d'actions de préférence à celle d'actions ordinaires précisément pour garantir une meilleure protection de ses intérêts patrimoniaux ; les actions de préférence sont mieux rémunérées que les actions ordinaires, le capital investi est mieux protégé grâce au mécanisme de franchise institué. La contrepartie de ces protections pour l'Etat est que les plus-values de cession sont limitées en cas de remontée des cours de bourse. L'Etat a ainsi privilégié une logique de sécurisation de ses intérêts financiers à une logique de spéculation.

S'agissant des banques saines bénéficiant d'un soutien public pour le financement de l'économie, l'Etat a également privilégié les droits économiques par rapport aux droits de gouvernance. L'absence de représentants de l'Etat dans les organes sociaux des banques bénéficiant de la SPPE relève d'un choix du gouvernement, conforme à l'approche retenue par la Commission européenne. L'Etat n'a souhaité prendre des droits de gouvernance que dans les établissements faisant l'objet d'une opération de sauvetage : la présence de l'Etat dans les organes de gouvernance de Dexia se justifie par l'ampleur et la nature des aides apportées à cette banque, la volonté de suivre attentivement sa restructuration et d'améliorer la gouvernance et les pratiques de gestion qui ont été défaillantes. S'agissant de banques qui n'ont pas failli dans la gestion de leurs risques et qui ne bénéficient d'un soutien de l'Etat que dans l'objectif d'assurer le financement de l'économie, la présence de l'Etat dans les organes de direction n'apparaît pas justifiée ; elle pourrait même s'avérer contreproductive. En effet, l'Etat, en tant qu'administrateur, pourrait être placé en situation de conflit d'intérêts entre la défense de l'intérêt social et de la banque et la défense de l'intérêt général à travers le soutien du financement de l'économie. Je tiens à souligner que la présence de représentants de l'Etat au conseil de surveillance du future groupe Banques Populaires – Caisses d'Epargne s'inscrit dans une logique différente : la présence temporaire de l'Etat vise à accompagner le rapprochement effectif des deux groupes et le développement de leur projet industriel.

Les émissions de la SFEF et de la SPPE sur les marchés n'ont pas significativement affecté le coût de refinancement de l'Etat. En effet, la crise financière a entraîné chez les investisseurs un mouvement de fuite vers la qualité et la liquidité. En conséquence, les conditions de financement des émetteurs souverains ou quasi-souverains se sont extraordinairement détendues : les conditions de financement de l'Etat français ont récemment atteint des niveaux historiquement bas. Cette évolution a eu lieu en dépit de l'augmentation des programmes d'émission de dette de nombreux Etats, et de l'émergence d'une nouvelle catégorie de dette garantie par les Etats (dette

bancaire directement garantie par les Etats, ou dette émise par des véhicules – de type SFEF ou SPPE – et garantie). Il convient de noter que d'une manière générale (et plus particulièrement dans le contexte actuel marqué par une forte volatilité des marchés), il est difficile d'identifier, dans les fluctuations des taux d'intérêt, celles qui sont dues à un élément spécifique. En conséquence, il est difficile de déterminer quantitativement l'impact des créations de la SFEF et de la SPPE sur le coût de refinancement de l'Etat.

Je tiens à souligner qu'à ce stade, les banques bénéficiaires de soutiens publics respectent leurs objectifs de financement de l'économie. Ainsi, les encours de crédits ont crû de 5,3 % en avril 2009 par rapport à avril 2008 pour un objectif de croissance minimale de 3,5 % en moyenne, en rythme annuel, jusque fin 2009. Ces objectifs ont été fixés en octobre 2008 à une période où la prévision de croissance pour 2009 était de +1 %. Depuis lors, la dégradation de la conjoncture économique a accru le caractère ambitieux de ces objectifs. Leur réalisation dépendra de la vigueur de la demande de crédit, notamment immobilier, à l'automne. Je reste très attentive à la disponibilité de l'offre de crédit notamment via l'Observatoire du crédit qui mesure mensuellement les encours détaillés de chaque banque signataire.

Votre rapport souligne enfin la nécessité d'approfondir les réflexions sur l'évolution de ces dispositifs, sur le suivi des engagements des banques et leur retour à des conditions normales de financement. Je partage cette préoccupation et mes services ont déjà engagé des réflexions sur ces sujets. Concernant le refinancement bancaire, les autorités françaises ont obtenu, comme l'ensemble des Etats européens, une prolongation du régime de la SFEF jusqu'à fin octobre 2009 ; mes services mènent une réflexion en lien avec les banques actionnaires de la SFEF sur la définition d'une stratégie de réduction des émissions garanties qui se traduira probablement par un ralentissement du rythme d'émission de la SFEF sur le second semestre. En tout état de cause, le rythme et le volume des émissions garanties dépendra de l'évolution de la situation des marchés financiers, à la hausse ou à la baisse. Parallèlement, mes services travaillent avec les banques sur les moyens de renforcer leurs capacités de refinancement autonomes (redynamisation du marché de la titrisation et renforcement de la compétitivité des émissions d'obligations sécurisées françaises).

Par ailleurs, s'agissant de Dexia, qui fait l'objet d'un dispositif spécifique la convention de garantie prévoit la possibilité de le renouveler pour une durée d'un an sous réserve d'une autorisation législative. La question du renouvellement est en cours d'examen par l'Etat en étroite concertation avec les Etats belges et luxembourgeois à la lumière de l'évolution de la situation de liquidité de la banque.

J'attire toutefois votre attention sur la nécessité pour le gouvernement de mener l'ensemble des travaux relatifs à l'évolution des dispositifs de soutien dans une cadre international, au minimum européen. L'efficacité du plan bancaire français tient en partie au fait qu'il s'inscrit dans un plan d'action concertée au niveau européen. Comme vous le notez très justement, notamment concernant le coût de la garantie tarifié par les Etat, il serait contreproductif et pénalisant pour l'économie française d'agir de façon isolée sur les modalités de sortie des dispositifs de soutien au secteur bancaire.

De plus, alors que les marchés restent très volatils et que certains effets de la crise économique sont encore devant nous, il convient d'aborder ces sujets avec prudence. La France continuera à jouer un rôle moteur dans les différentes enceintes européennes et internationales sur les conditions de sortie de crise et la réforme de la régulation financière.

RÉPONSE DU PRÉSIDENT DIRECTEUR GÉNÉRAL DE LA SOCIÉTÉ DE PRISE DE PARTICIPATION DE L'ÉTAT (SPPE)

Le rapport public thématique de la Cour des comptes intitulé « les concours publics aux établissements de crédit » appelle de ma part les observations suivantes, étant précisé à titre liminaire qu'il n'appartient pas à la Société de Prise de Participation de l'Etat (SPPE) de se prononcer sur les motifs et les modalités de sa création ni sur les principes de son intervention dans la recapitalisation des principaux groupes bancaires français décidés par son actionnaire unique, l'Etat.

En premier lieu, je souhaite rappeler que la SPPE a accompli à ce jour les missions qui lui ont été confiées dans le cadre du plan de financement de l'économie française décidé par le Gouvernement et approuvé par le Parlement en octobre 2008, en veillant à ce que son intervention financière en vue de renforcer les fonds propres réglementaires des organismes financiers préserve les intérêts patrimoniaux publics en minimisant ses coûts de gestion.

Par ailleurs, il me paraît utile d'expliciter, au regard des observations de la Cour, les conditions de son financement.

L'observation principale de la Cour dans ce domaine porte sur le fait que la SPPE a souscrit des titres dont le remboursement ou le rachat n'a pas d'échéance fixe, donc potentiellement de très long terme, alors qu'elle se finance d'abord par des emprunts à un an auprès de la Caisse de dette publique, puis, en remplacement de ces emprunts, par l'émission de papier commercial multidevises, d'une durée maximale de 397 jours, dont les modalités seront arrêtées très prochainement.

La cause déterminante de ce choix réside dans le fait que les titres souscrits peuvent être rachetés à tout moment par les établissements émetteurs et que les conditions de leur rémunération (taux élevé, croissant pour les actions de préférence) et de leur rachat (à une valeur croissant avec le temps) incitent fortement les émetteurs à les rembourser dès qu'ils seront en mesure de le faire. La SPPE doit donc anticiper cette possibilité dont la probabilité de survenance est forte en l'absence de nouvelle crise des marchés financiers

C'est pourquoi, compte tenu de cette faible visibilité affectant à la fois la taille de son actif et sa durée, il a paru nécessaire à ce jour à la SPPE de ne pas s'endetter à long terme. C'était d'autant plus justifié que l'émission de titres de dettes à moyen terme ou long terme aurait entraîné un taux de rémunération voisin mais un peu supérieur à celui d'une OAT de même maturité, compte tenu de la garantie de l'Etat. Ce taux, de l'ordre de 4 % pour une maturité de 10 ans par exemple, serait très supérieur à celui escompté sur le programme de papier commercial, qui devrait, si les conditions actuelles de marché, se maintiennent être inférieur à 2 %, couverture du risque de change compris. Mais le risque le plus grave d'un financement à long terme résidait dans la survenance d'un rachat rapide de leurs titres par les groupes bancaires qui aurait conduit la SPPE à continuer à payer des intérêts alors qu'elle n'en aurait plus touchés. Au surplus, en émettant des titres pour une montant significatif sur le marché où se finance l'Etat ou d'autres émetteurs publics, la SPPE se serait trouvé en concurrence avec d'autres émetteurs publics ce qui aurait pesé sur son coût d'accès de la ressource. En se portant sur un marché nettement distinct, elle évite ce grave inconvénient.

Le risque de la gestion choisie par la SPPE est que le rachat des titres qu'elle a souscrits ne se produise pas rapidement et qu'elle ait à perpétuer son financement à des conditions moins favorables en cas de hausse des taux d'intérêt à court terme. On peut considérer que la SPPE est bien armée pour faire face à ce risque. C'est d'abord la rémunération élevée de ces titres qui protège la profitabilité de la SPPE même en cas d'augmentation sensible de ces taux (liés aux taux directeurs des banques centrales). Ensuite, les titres qu'elle a souscrits ont une rémunération qui la protège (rémunération élevée de ces titres indexation sur l'Euribor des taux variables des TSS au bout de 5 ans, augmentation de 25 points de base chaque année du taux de rémunération minimal des actions de préférence).

RÉPONSE DU GOUVERNEUR DE LA BANQUE DE FRANCE

Le rapport de la Cour des comptes intitulé « Les concours publics aux établissements de crédit » permet d'éclairer l'information publique dans un domaine complexe mais important et apporte les justifications utiles aux plans de soutien mis en œuvre très rapidement par l'Etat et la Banque Centrale Européenne pour répondre aux défis majeurs d'une crise financière sans précédent.

Aux termes de ses travaux, la Cour formule des recommandations. L'une d'elles « conduire l'évaluation des actifs à risque, selon une méthodologie harmonisée, de manière à s'assurer que les bilans bancaires sont stabilisés » ne prend pas en compte d'une part, les travaux de la Commission bancaire et, d'autre part, l'étendue de la communication financière des banques.

Cette recommandation se fonde sur la double observation formulée en page 86 selon laquelle « les dépréciations d'actifs semblent à ce jour poser moins de problèmes dans les banques françaises qu'au sein de leurs concurrentes étrangères » et qu'il « est urgent de dresser un panorama exhaustif du risque de dépréciation auquel les banques françaises sont exposées, selon une méthodologie permettant d'harmoniser les chiffres annoncés par les banques et de les comparer, dans la mesure du possible, à ceux des banques étrangères ».

Si les comparaisons étrangères présentent très certainement des difficultés, l'idée qu'il n'existerait pas de panorama du risque de dépréciation pour les banques françaises ne prend pas suffisamment en compte une série d'éléments :

- dès le début de la crise financière, le Secrétariat général de la Commission bancaire s'est attaché à recenser l'ensemble des expositions des banques susceptibles d'être affectées par la crise financière ;
- des discussions approfondies ont été engagées par le Secrétariat général de la Commission bancaire avec les banques et leurs commissaires aux comptes afin d'analyser les méthodes de valorisation retenues pour les expositions les plus sensibles ;
- la Commission bancaire a décidé un certain nombre d'enquêtes sur place afin d'identifier encore plus précisément la manière dont les banques recensaient, valorisaient et géraient certaines expositions ;
- sous l'impulsion de la Commission bancaire, qui avait mis en place un groupe de travail au début de l'année 2008 avec la profession bancaire et l'Autorité des marchés financiers, les banques françaises appliquent strictement les recommandations du Forum de stabilité financière sur la publication des expositions sensibles ;

- les banques françaises communiquent chaque trimestre un ensemble détaillé d'expositions et de méthodes de valorisations.

Tous ces éléments permettent dès lors à la Commission bancaire (dans le cadre des informations confidentielles dont elle bénéficie) et au public (au travers de la communication financière des banques) de disposer de ce panorama exhaustif du risque de dépréciation auquel les banques sont exposées sur les actifs dits « toxiques » ou sensibles.

RÉPONSE DU PRÉSIDENT DE LA SOCIÉTÉ DE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE (SFEF)

La SFEF prend note des commentaires et des recommandations formulés par la Cour en ce qui concerne son rôle et son organisation, le premier bilan de son fonctionnement et les conséquences qui en découlent pour les finances publiques.

Préalablement à ses observations, la SFEF prend bonne note de la suggestion de la Cour page 51 d'établir un seuil de versement sur le compte d'avance pour chaque devise d'émission.

Les observations de la SFEF portent principalement sur les recommandations présentées à la conclusion page 109 du Rapport.

1. Dans sa conclusion, la Cour note d'abord qu'il conviendrait de mettre en place, au sein de la SFEF, les procédures de gestion des cas de défaut. La SFEF partage naturellement cette constatation. Aussi après avoir constitué un corps de procédures correspondant aux opérations d'émissions obligataires, aux modalités de financement des établissements bénéficiaires et à sa vie sociale, elle s'est attachée à rédiger les procédures en matière de défauts sur la base des textes (loi, arrêtés et contrats) régissant son activité. Elle s'est appuyée sur l'expertise de juristes externes, en prenant soin de choisir un cabinet juridique susceptible de l'éclairer sur des situations de contentieux, différent de celui qui a contribué à l'élaboration de l'ensemble des textes en vigueur. Ces procédures ont été transmises, à titre de projet, aux membres du Comité d'Audit pour d'éventuels commentaires le 25 mai, puis à la Commission Bancaire et à la Cour des Comptes le 26 mai. Par ailleurs la SFEF a pris contact avec deux acteurs majeurs du recouvrement de créances (COFACE et Intrum Justicia) en vue d'examiner avec eux les modalités de gestion des flux en cas de défaut d'un des établissements bénéficiaires, et le cas échéant de recouvrement de créances. Il a été en particulier spécifié que le rôle de cet organisme de recouvrement devrait être essentiellement

d'assurer la gestion de flux de masse ; à cet effet il a aussi été pris contact avec une filiale de La Poste, Asphéria, spécialisée dans le traitement industriel du courrier. Les discussions se poursuivent avec ces différents organismes.

- 2. D'autre part la Cour considère qu'il convient de clarifier la portée de la disposition permettant de sanctionner d'éventuels manquements à la convention signée par l'Etat avec les banques, et se réfère en particulier aux indicateurs de crédit et au dispositif d'encadrement des rémunérations. La SFEF tient à souligner que les engagements des banques en matière de crédit et de rémunérations étant conclus entre l'Etat, représenté par la DGTPE, et ces établissements, il ne lui appartient pas de se substituer à la Puissance Publique. La SFEF, société dont les banques détiennent 66 % du capital, a été conçue comme un émetteur destiné à faciliter la circulation des liquidités vers les établissements de crédit, et ses contrôles sont donc limités à ce rôle spécifique d'instrument de liquidités.*
- 3. Enfin la Cour recommande de clarifier vis-à-vis des institutions communautaires l'intégration des émissions de la SFEF dans la dette publique. Il est en effet clair que la problématique de cette intégration dans la dette publique est une question actuellement en suspens. Quelle que soit l'approche retenue par les actionnaires de la SFEF, il est primordial que les porteurs d'obligations de la SFEF - localisés non seulement en France mais aussi dans toute l'Europe et dans le reste du monde, notamment ses principaux centres financiers - gardent une pleine confiance dans la solidité de leurs investissements, et que la crédibilité et la notoriété de la dette française soient intégralement préservées.*

Liste des rapports publiés par la Cour des comptes depuis le 1^{er} janvier 2007

*** Rapport public annuel (février 2009)**

*** Rapport public annuel (février 2008)**

*** Rapport public annuel (février 2007)**

*** Rapports sur l'exécution des lois de finances pour l'année 2008 :**

Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques (juin 2009)

Résultats et gestion budgétaire de l'Etat – Exercice 2008 (mai 2009)

La certification des comptes de l'Etat – Exercice 2008 (mai 2009)

*** Rapports sur l'exécution des lois de finances pour l'année 2007 :**

Résultats et gestion budgétaire de l'Etat – Exercice 2007 (mai 2008)

La certification des comptes de l'Etat – Exercice 2007 (mai 2008)

Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques (juin 2008)

*** Rapports sur l'exécution des lois de finances pour l'année 2006 :**

Résultats et gestion budgétaire de l'Etat – Exercice 2006 (mai 2007)

La certification des comptes de l'Etat – Exercice 2006 (mai 2007)

Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques (juin 2007)

*** Rapport de certification des comptes du régime général de sécurité sociale :**

Rapport de certification des comptes du régime général de sécurité sociale - exercice 2008 (juin 2009)

Rapport de certification des comptes du régime général de sécurité sociale - exercice 2007 (juin 2008)

Rapport de certification des comptes du régime général de sécurité sociale - exercice 2006 (juin 2007)

*** Rapport sur l'application de la loi de financement de la sécurité sociale (septembre 2008)**

* Rapport sur l'application de la loi de financement de la sécurité sociale (septembre 2007)

Rapports publics thématiques :

Les communes et l'école de la République (décembre 2008)

La formation professionnelle tout au long de la vie (octobre 2008)

Les aéroports français face aux mutations du transport aérien (juillet 2008)

La mise en œuvre du plan cancer (juin 2008)

Le réseau ferroviaire, une réforme inachevée, une stratégie incertaine (avril 2008)

Les grands chantiers culturels (décembre 2007)

Les aides des collectivités territoriales au développement économique (novembre 2007)

Les institutions sociales du personnel des industries électriques et gazières (avril 2007)

La gestion de la recherche publique en sciences du vivant (mars 2007)

Les personnes sans domicile (mars 2007)

*** Contrôle des organismes faisant appel à la générosité publique**

L'association France Alzheimer et maladies apparentées : l'impact des recommandations de la Cour (juin 2009)

Le Comité Perce-Neige : l'impact des recommandations de la Cour (juin 2009)

L'association Sidaction : l'impact des recommandations de la Cour (juin 2009)

Les Restaurants du Cœur – Les Relais du Cœur : l'impact des recommandations de la Cour (juin 2009)

Amnesty International section française (AISF) (décembre 2008)

La ligue nationale contre le cancer (octobre 2007)

La qualité de l'information financière communiquée aux donateurs par les organismes faisant appel à la générosité publique (octobre 2007)

Fondation « Aide à Toute détresse » - ATD Quart Monde (mars 2007)

Association « Le Secours Catholique » (mars 2007)