

## **Rapport public thématique**

Les concours publics aux établissements de crédit :  
Bilan et enseignements à tirer

	<i>Pages</i>
<b>Délibéré.....</b>	<b><i>IX</i></b>
<b>Introduction.....</b>	<b><i>1</i></b>
<b>Chapitre I - Des concours publics utiles dans un ensemble plus vaste de mesures.....</b>	<b><i>7</i></b>
<b>I - Des concours publics inférieurs aux plafonds autorisés par la loi.....</b>	<b><i>7</i></b>
A - Des apports en fonds propres de la SPPE remboursés aux deux tiers.....	9
1 – Le cadre strict défini par les décisions de la Commission européenne.....	9
2 - Les interventions de la SPPE.....	11
3 - Les interventions et les remboursements à la fin de 2009...	14
4 - Une seconde tranche opportune pour les établissements de crédit.....	16
B - Un refinancement par la SFEF qui a amélioré pendant la phase la plus délicate l'accès à la liquidité.....	17
1 – La fourniture de liquidités par la SFEF.....	17
2 – Les conditions d'arrêt de l'activité de la SFEF.....	21
3 – Le bilan positif de l'intervention de la SFEF.....	22
C – Le maintien du dispositif spécifique pour Dexia.....	22
<b>II - Une sortie anticipée expliquée par trois facteurs principaux.....</b>	<b><i>24</i></b>
A - Une amélioration des résultats des établissements en 2009.....	24
1 - Le retour aux résultats positifs des banques de financement et d'investissement en 2009.....	24
2 - La capacité retrouvée à mobiliser des ressources de marché.....	26

	<i>Pages</i>
<b>B - Le rôle déterminant des mesures de politique monétaire dites « non conventionnelles ».....</b>	27
1 - Les causes des interventions massives de la Banque centrale européenne.....	27
2 - Les mesures non conventionnelles.....	28
3 - Une stratégie de sortie de crise délicate.....	29
<b>C – L’évolution du modèle de financement des groupes bancaires français.....</b>	29
1 – Le retour vers le financement par les dépôts.....	30
2 – L’augmentation des financements sécurisés à moyen et long terme.....	30
3 - Une fragmentation de la liquidité a court terme.....	32
<b>III - Un environnement toujours très instable.....</b>	<b>32</b>
A - Une hausse du coût du risque.....	33
B – L’irruption du risque souverain.....	34
C - Une meilleure appréciation par les marchés de la solidité du système financier français.....	35
<b>Conclusion.....</b>	<b>35</b>
<b>Chapitre II - Un financement de l’économie à assurer.....</b>	<b>37</b>
<b>I - Des engagements de crédit non totalement respectés....</b>	<b>38</b>
A - Une contrainte de financement de l’économie atténuée....	38
1 - Un ralentissement du crédit infléchi en fin d’année.....	39
2 - Des besoins de financement allégés par d’autres mesures gouvernementales.....	47
B - Une mobilisation tardive des banques en vue du respect des objectifs.....	49

	<i>Pages</i>
<b>C - Une surveillance des engagements à rendre plus efficace.....</b>	50
1 – Un système performant de collecte des données.....	50
2 – Les limites de l'indicateur d'encours de crédit.....	50
3 – La nécessaire poursuite des engagements sur les TPE-PME.....	51
<b>II - Des éléments supplémentaires apportés pour le financement de l'économie.....</b>	<b>52</b>
A – La réallocation aux banques collectrices de ressources d'épargne réglementée normalement centralisées à la Caisse des dépôts.....	52
B - Une intervention exceptionnelle d'Oséo à réduire très progressivement.....	54
1 - Le contenu du plan de relance.....	54
2 – Le décalage dans le versement des dotations budgétaires...	56
3 – La nécessaire prudence dans le retrait des mesures exceptionnelles du plan de relance.....	56
C – L'intervention de la médiation du crédit à prolonger, puis à relayer.....	57
<b>Conclusion et recommandations.....</b>	<b>58</b>
<b>Chapitre III – L'encadrement des rémunérations et ses limites.....</b>	<b>61</b>
<b>I - Les dirigeants mandataires sociaux : construire une politique de rémunération durable.....</b>	<b>62</b>
A - Un cadre juridique contraignant mais temporaire.....	62
1 - Les dispositions nationales.....	62
2 - Un dispositif français restreint et fondé sur l'autorégulation.....	67

	<i>Pages</i>
B - Des engagements effectivement respectés mais de portée inégale.....	67
1 – L’application permanente du code AFEP/MEDEF.....	68
2 – L’application temporaire des autres engagements.....	69
C - Les fondements généraux d’une politique de rémunération durable.....	72
1 - Garantir un contrôle des dirigeants mandataires sociaux sur les politiques de rémunération.....	72
2 - Des ajustements nécessaires pour la rémunération des dirigeants.....	74
<b>II - Les professionnels de marché : renforcer la maîtrise de la prise de risque.....</b>	<b>77</b>
A - Un encadrement juridique plus contraignant que la moyenne internationale.....	77
1 - Les normes adoptées et les mesures circonstancielles nouvelles.....	77
2 - Les caractéristiques du dispositif français.....	81
3 - Les incidences pour les mandataires sociaux des mesures d’encadrement des rémunérations des professionnels de marché.....	82
B – Des engagements respectés mais d’application complexe et de portée incertaine.....	83
1 - Une difficile surveillance de l’application des normes.....	83
2 – L’impact nuancé des normes sur les pratiques de rémunération.....	85
C – Des avancées à dépasser pour mieux maîtriser les risques pris par les professionnels de marché.....	88
1 – La nécessité de consolider le dispositif actuel.....	89
2 - Elargir l’encadrement des risques à d’autres professionnels des marchés financiers.....	91
<b>Conclusion et recommandations.....</b>	<b>92</b>

	<i>Pages</i>
<b>Chapitre IV - Un bilan pour les finances publiques positif à ce jour, mais incertain a terme.....</b>	<b>95</b>
<b>I - La rémunération des concours de l'Etat.....</b>	<b>97</b>
A – Une rémunération des titres de fonds propres plafonnée	97
1 - Les revenus des titres de fonds propres.....	98
2 - Les conséquences du choix de plafonner les prix de cession.....	99
B - Des garanties rémunératrices accordées par l'Etat.....	103
1 - La garantie en faveur de Dexia.....	103
2 - La garantie des émissions de la SFEF.....	103
<b>II - Le bilan financier pour l'Etat.....</b>	<b>104</b>
A – L'impact du plan pour l'Etat.....	104
1 - Les conséquences pour le budget de l'Etat.....	106
2 - Bilan et compte de résultat des concours publics au niveau de l'Etat.....	111
B - Les conséquences du plan pour le coût de financement de l'Etat.....	116
<b>III - Des coûts différés pour les finances publiques.....</b>	<b>118</b>
A- Les coûts différés limités induits par les instruments du soutien.....	118
1 - Les coûts différés sur les instruments de fonds propres.....	118
2 - Les coûts différés sur les garanties.....	119
B - Les coûts différés plus importants de l'endettement résultant des concours publics.....	119
1 - Le surcroît d'endettement induit par les concours publics.....	119
2 - La dégradation générale des finances publiques liée a la crise économique.....	120
<b>Conclusion et recommandations.....</b>	<b>121</b>

	<i>Pages</i>
<b>Chapitre V - Les enseignements à tirer de la crise.....</b>	<b>123</b>
<b>I - Les nouvelles problématiques de la régulation bancaire et financière.....</b>	<b>125</b>
A- La transformation des acteurs de la stabilité financière.....	126
1 - Au plan international et communautaire.....	126
2 - Au plan national.....	127
B - La réduction de l'amplification des mouvements dans le cycle économique.....	128
1 – Les normes comptables.....	128
2 – Le provisionnement dynamique.....	130
C – L'amélioration de la qualité des fonds propres.....	131
D – La meilleure prise en compte des risques.....	132
1 – L'augmentation de la charge en fonds propres associée aux activités de marché et de titrisation.....	132
2 – Le risque de liquidité.....	133
<b>II - Les nouvelles exigences d'un état prêteur en dernier ressort.....</b>	<b>134</b>
A- les questions que pose la taxation des banques.....	134
1 - Les limites d'une garantie rémunérée ou d'une prime d'assurance.....	135
2 – La régulation bancaire au moyen d'un prélèvement exceptionnel.....	136
B – Le traitement des banques systémiques.....	137
<b>III - La politique de concurrence.....</b>	<b>139</b>
A - Un encadrement des aides d'Etat par la Commission européenne qui assure une égalité de concurrence.....	139
1 - Une application pragmatique des règles communautaires....	139
2 – La situation différenciée de BPCE et de Dexia .....	140

	<i>Pages</i>
3 - La nécessaire vigilance vis-à-vis des autres marchés fortement aidés.....	141
B - Une surveillance nécessaire par l'Autorité de la concurrence.....	142
<b>Conclusion et recommandations.....</b>	<b>145</b>
<b>Conclusion générale.....</b>	<b>147</b>
Annexe : Suites données aux recommandations du rapport public de juin 2009.....	155
Glossaire.....	157
Réponse du ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi.....	169
Réponse du Gouverneur de la Banque de France, Président de l'Autorité de contrôle prudentiel.....	174
Réponse de la Présidente de la Société de financement de l'économie française.....	175
Réponse du Médiateur national du crédit.....	176
Réponse du Directeur général de Crédit Agricole SA.....	178

**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, M. Guillabert, Mme Muller (jusqu'en novembre 2009), experts, M. Chêne, stagiaire IEP Paris.

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 : Bilan et enseignements à tirer ».

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. Migaud, Premier président, MM. Pichon, Picq, Babusiaux, 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, Mayaud, Houri, Devaux, Arnaud, Rémond, Gillette, Duret, Ganser, Monier, Schneider, Troesch, Cardon, Théron, Mme Froment-Meurice, MM. Beysson, Cazanave, Frèches, Duchadeuil, Lebuy, Lefas, Durrelman, Cazala, Alventosa, Andréani, Mmes Morell, Fradin, M. Brochier, Mme Dayries, MM. Bernicot, Phéline, Barbé, Vermeulen, Tournier, Mme Moati, MM. Cossin, Diricq, Lefebvre, Davy de Virville, Pétel, Valdigué, Mme Trupin, M. Corbin, Mme Froment-Védrine, MM. Ravier, Ménard, de Gaulle, Uguen, Mme Briguet, MM. Guédon, Martin (Claude), Bourlanges, Dahan, Baccou, Mme Malgorn, MM. Sépulchre, Antoine, Mousson, Guéroult, Chouvet, Mmes Démier, Cordier, MM. Le Mer, conseillers maîtres, MM. Zeller, Cadet, André, Hagelsteen, conseillers maîtres en service extraordinaire.

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

Etais présent en qualité de rapporteur et n'a pas pris part aux délibérations : Mme Dussoubs, auditeur.

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

Fait à la Cour, le 20 mai 2010.

## 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* ».

Pour éclairer les citoyens sur un sujet complexe, la Cour a choisi de communiquer les premiers résultats de ses travaux dans un rapport publié dès la fin du mois de juin 2009.

Dans ce premier rapport, elle expliquait les facteurs de déclenchement de la crise financière :

- recours croissant des grandes entreprises aux marchés financiers pour financer leur développement en substitution aux prêts consentis par les banques, ce qu'il est convenu d'appeler la désintermédiation bancaire ;
- recours massif des banques à des techniques permettant de se défaire de portefeuilles de prêts en les transformant en titres négociables sur les marchés financiers afin d'améliorer le rendement de leurs fonds propres, ce qu'on a appelé la titrisation ;

- dépendance croissante des banques, pour leur refinancement, de liquidités levées sur les marchés dont le risque de tarissement brutal n’était pas correctement appréhendé ;
- effets aggravants de la comptabilité en juste valeur qui oblige à actualiser en permanence la valeur des portefeuilles et conduit à extérioriser des plus-values latentes en période de forte conjoncture et constraint à constater des pertes plus rapidement en période de retournement de conjoncture et de crise, ce qui explique son caractère d’amplification des mouvements du cycle ;
- apparition d’un risque systémique mondial résultant d’un gel des prêts entre banques et d’une perte de confiance généralisée dans les bilans bancaires, qui trouvait sa source dans le krach des prêts hypothécaires à risque survenu aux Etats-Unis.

La Cour notait que, dans ce contexte, les banques françaises, hormis Dexia et Natixis, filiale cotée des groupes Caisse d’Epargne et Banque Populaire, semblaient avoir mieux résisté que leurs concurrentes étrangères, en raison d’une meilleure assise en fonds propres, d’une moindre exposition aux prêts hypothécaires à risque et du modèle de « banque universelle », qui permet de diversifier les sources de revenu.

La Cour soulignait que la réponse des banques centrales et des Etats avait été rapide, coordonnée et efficace.

Le plan de soutien français a reposé sur deux mécanismes originaux portés par des structures dédiées :

- d’une part, la société de prise de participation de l’Etat (SPPE), qui visait à apporter des fonds propres aux établissements de crédit jugés sains par la Commission bancaire (aujourd’hui autorité de contrôle prudentiel) ;
- d’autre part, la société de financement de l’économie française (SFEF), qui avait pour objet d’aider à leur refinancement selon des modalités complémentaires à celles des interventions de la Banque centrale européenne.

En contrepartie de ces concours publics, les établissements bénéficiaires s’engageaient, par convention signée avec l’Etat, à poursuivre leurs prêts aux ménages, aux entreprises et aux collectivités territoriales, en maintenant une croissance de 3% à 4% de leurs encours de crédits. Ils s’engageaient également à respecter certaines règles dites éthiques, concernant la rémunération des dirigeants mandataires sociaux et des professionnels de marché.

Parallèlement, un plan de sauvetage était mis en place pour le groupe Dexia en concertation avec les Etats belge et luxembourgeois et après accord de la Commission européenne. Les difficultés rencontrées par Natixis conduisaient également les pouvoirs publics à accélérer la création du groupe BPCE, issu du rapprochement du groupe Banque Populaire et du groupe Caisse d'Epargne<sup>1</sup>.

Dans sa première évaluation des effets du plan de soutien, la Cour relevait que les apports de la SPPE et les financements de la SFEF, mis en place dans l'urgence, avaient permis d'aider au rétablissement de la confiance des investisseurs dans les bilans bancaires en compensant les dépréciations d'actifs. Elle recommandait aux établissements, dans la mesure où le marché donnait des signes de reprise, d'anticiper l'arrêt du dispositif SFEF, conçu pour apporter un soutien transitoire, en se mettant en position d'émettre directement sur les marchés sans la garantie de l'Etat. Elle insistait pour que soit écartée toute création d'une structure publique de cantonnement, qui aurait accueilli des portefeuilles d'actifs gérés en extinction.

A ce stade de son enquête, la Cour constatait que les objectifs de progression de leurs encours de crédit auxquels avaient souscrit l'ensemble des établissements de crédit (3% à 4%) hormis Dexia ne paraissaient pas pouvoir être respectés. Ce décalage semblait s'expliquer notamment par un contexte économique dégradé par rapport aux prévisions de croissance d'octobre 2008. La Cour recommandait qu'il soit demandé aux établissements de crédit d'expliquer les écarts entre les objectifs de croissance de crédit et le volume réel des crédits qu'ils distribuent.

Concernant plus particulièrement les petites et moyennes entreprises, la Cour soulignait l'impact positif des mesures de soutien, en particulier de la mise en place d'un Médiateur du crédit et des concours d'Oséo, tout en soulignant que ces derniers ne devaient pas conduire les banques à transférer leurs crédits trop risqués sur les structures publiques de financement.

---

1) Le 8 octobre 2008, les groupes Caisse d'Epargne et Banque Populaire ont annoncé un projet de rapprochement de leurs deux organes centraux. Confirmé le 26 février 2009, ce rapprochement qui donnait naissance au deuxième groupe bancaire français, le groupe BPCE, a été autorisé par la loi n° 2009-715 du 18 juin 2009 relative à l'organe central des caisses d'épargne et des banques populaires. L'agrément du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) a été délivré le 23 juin 2009. Le changement de méthode comptable tient au passage à un régime d'intégration globale, puisque BPCE reprend 100% des risques pondérés de sa filiale à 70%, Natixis.

La Cour relevait également que, compte tenu de ses nombreuses ambiguïtés juridiques, le dispositif encadrant la rémunération des dirigeants mandataires sociaux et celle des professionnels de marché devait être clarifié et complété. Elle recommandait plus largement que soient recherchées les conditions de changement des comportements à risque, et que la loi s'attache à revoir le statut de l'ensemble des éléments de rémunération, y compris les retraites chapeaux, au regard des règles fiscales et des prélèvements sociaux.

Enfin, la Cour présentait un ensemble de 18 recommandations visant à préparer la sortie du dispositif de soutien et à protéger l'intérêt patrimonial de l'Etat, dont 4 n'ont pas été à ce jour appliquées<sup>2</sup>.

Entre avril et décembre 2009, de nombreux évènements et décisions sont intervenus.

Le G 20<sup>3</sup> est devenu l'enceinte de référence dans le traitement de la crise. Dans sa réunion de Londres, le 2 avril 2009, il a décidé la création du Conseil de stabilité financière qui s'est substitué au Forum de stabilité financière avec un mandat plus large. Lors de sa réunion de Pittsburgh, les 24 et 25 septembre 2009, le G 20 a défini des lignes directrices sur la régulation du secteur bancaire qui feront l'objet de premières mises en œuvre concrètes dès 2010.

Au niveau européen, une réforme du système de supervision est en cours : la Commission européenne en a présenté les modalités le 23 septembre 2009. En France, un regroupement des organes de contrôle du secteur financier a été mené à bien avec la mise en place de la nouvelle autorité de contrôle prudentiel dont le collège a été installé le 9 mars 2010 par la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi<sup>4</sup>, tandis que les Etats-Unis, le Royaume-Uni et l'Allemagne débattent aujourd'hui d'une réforme de leur propre système de supervision.

---

2) Cf. annexe page 155 : suites données aux recommandations de la Cour dans le premier rapport public de juin 2009 sur les concours publics aux établissements de crédit.

3) Il s'est réuni pour la première fois au niveau des chefs d'Etat et de gouvernement le 15 novembre 2008 à Washington. Il comprend les membres du G8, l'Union européenne et 11 économies majeures (Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Brésil, Chine, Corée du Sud, Inde, Indonésie, Mexique et Turquie).

4) En application du 2<sup>o</sup> de l'article 152 de la loi n°2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, l'ordonnance n°2010-76 du 21 janvier 2010 a fusionné la Commission bancaire avec le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles et le Comité des entreprises d'assurance, pour former l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) qui a le statut d'autorité administrative indépendante. Deux décrets n°2010-217 et 2010-218 du 3 mars 2010 en ont précisé les modalités de fonctionnement et procédé aux modifications des dispositions réglementaires du code monétaire et financier.

Dans ce contexte foisonnant de réformes, destinées à prévenir le déclenchement de nouvelles crises financières, l'évaluation de la Cour porte, d'une part, sur le bilan du plan du soutien public au début de 2010 et, d'autre part, sur les enseignements qui peuvent être tirés de cette crise.

A cette fin, la Cour des comptes a procédé à une enquête détaillée auprès de chaque banque bénéficiaire de ces concours qui s'est déroulée de juillet à novembre 2009. Afin de respecter le secret bancaire, elle ne détaille pas, banque par banque, les résultats de ses investigations. Mais ses constats et ses recommandations s'appuient sur une étude de la situation de chaque groupe bancaire au travers de l'exploitation de leur communication financière, des réponses à des questionnaires et d'entretiens sur place et ont fait l'objet d'une contradiction avec l'ensemble des parties intéressées entre janvier et mai 2010.

La Cour s'est attachée à répondre aux préoccupations soulevées par l'importance des concours publics consentis aux établissements de crédit, en dressant le bilan financier, budgétaire et patrimonial provisoire pour l'Etat à fin 2010.

Du point de vue des finances publiques, entre sa mise en place et l'arrêt de ses activités d'émission le 22 septembre 2009, la SFEF a procédé à vingt émissions de dette garanties par l'Etat pour un montant total de 76,9 Md€ qui lui ont permis de consentir des prêts bancaires à treize établissements de crédit. Ces encours de prêts courrent jusqu'en 2014. En rémunération de sa garantie, l'Etat a perçu 1,4 Md€ pour l'ensemble de la période de soutien.

La SPPE, pour sa part, a apporté en deux tranches 20,75 Md€ de soutien en fonds propres (titres hybrides, actions de préférence sans droit de vote, actions ordinaires) à six groupes bancaires. A la fin de 2009, quatre de ces groupes ont entièrement remboursé la SPPE pour un total de 13,45 Md€. En 2009, la SPPE a reçu une rémunération d'environ 1 Md€. Pour l'année 2010, 514 M€ provenant de BPCE sont attendus.

Le redressement des groupes bancaires, plus rapide qu'initialement prévu, a conduit à l'arrêt des émissions de la SFEF et au remboursement anticipé par certains établissements des fonds propres souscrits par la SPPE.

Si la SFEF et la SPPE ont cessé d'intervenir dans le courant de 2009, deux groupes bancaires (Dexia et BPCE) détiennent encore, des apports en fonds propres de la SPPE, d'un montant de 6,3 Md€. Toutefois, BPCE a commencé à rembourser une partie de ces apports. Les garanties directes données par l'Etat à Dexia portant sur 36,5 Md€ ont été prolongées jusqu'au 30 juin 2010. Il s'y ajoute une garantie de passif de 5 Md€ environ sur la société américaine FSA. La SFEF continue de

porter un encours garanti par l'Etat de 76,9 Md€ puisque ses émissions ne donneront pas lieu à des remboursements anticipés.

L'ensemble des données du rapport ont été actualisées à fin mars 2010. Les incidences de la crise qui s'est nouée sur l'aide à la Grèce sont en dehors du champ du présent rapport.

Au delà de son rapport public de juin 2009 et de ses travaux antérieurs sur les autorités de contrôle et de régulation du secteur financier<sup>5</sup>, la Cour s'est efforcée de répondre aux questions suivantes :

- les concours publics ont-ils été correctement dimensionnés à l'ampleur des besoins des établissements de crédit ?
- les engagements pris par les établissements pour assurer le financement de l'économie ont-ils été respectés ?
- les dispositifs d'encadrement des rémunérations répondent-ils désormais aux objectifs recherchés ?
- quelles sont les conséquences pour les finances publiques, tant sur le budget que sur la dette de l'Etat ?
- les dispositifs de contrôle et de régulation sont-ils suffisants pour éviter le retour de crises financières d'une telle ampleur ?

\* \* \*

---

5) Insertion au rapport public annuel 2009 – pages 387 à 419.

# **Chapitre I**

## **Des concours publics utiles dans un ensemble plus vaste de mesures**

Les concours publics mis en œuvre ont atteint leur objectif le plus direct. Ils ont permis de circonscrire la crise de liquidité bancaire, dont les ressorts ont été décrits par la Cour dans son premier rapport. Ils ont également permis de participer au renforcement des fonds propres des établissements de crédit face à la montée des risques en contrepartie d'engagements de financement de l'économie. Conjugués à d'autres mesures, en particulier celles adoptées par la Banque centrale européenne, les concours publics ont atteint leur objectif.

### **I - Des concours publics inférieurs aux plafonds autorisés par la loi**

Si le plafond initial de l'intervention de l'Etat fixé à 360 Md€ a paru considérable, en réalité son annonce, coordonnée avec celle des autres Etats membres de l'Union européenne, des Etats-Unis et du Japon, a contribué à circonscrire la méfiance généralisée qui s'était installée au sein du système financier international.

Les montants effectivement mobilisés ont ainsi pu être très éloignés des plafonds qui avaient été autorisés. Ils ont atteint leur maximum à mi-2009, avec un total de 120 Md€ soit le tiers du plafond annoncé en octobre 2008, et étaient revenus à fin 2009 à 106 Md€.

Tableau n° 1 : Concours publics aux banques à fin décembre 2009

En Md€

	Refinancement			Soutien en fonds propres				Garanties directes	
	Plafond	Montant estimé en juin 2009	Montant maximum d'émissions à fin septembre 2009	Plafond	Montant estimé en juin 2009	Montant maximum utilisé à fin décembre 2009	Montants remboursés à fin décembre 2009	Plafond	Montant total engagé en 2009
SFEF	265	93	76,9						
SPPE				39	24	19,75	13,45		
DEXIA - FSA				1	1	1	0	55	22
<b>Total</b>	<b>265</b>	<b>93</b>	<b>76,9</b>	<b>40</b>	<b>25</b>	<b>20,75</b>	<b>13,45*</b>	<b>55**</b>	<b>22</b>

\*14,45 Md€ à fin mars 2010 compte tenu du remboursement de BPCE du 22 mars 2010 ; \*\*plafond ramené à 36,5 Md€ plus 5 Md€ (FSA)

Le décalage entre les montants initialement envisagés et ceux effectivement accordés s'explique par une amélioration très rapide de la situation financière des banques, à tel point que la nécessité des concours publics a pu être mise en doute à partir de la fin du premier semestre 2009.

## **A - Des apports en fonds propres de la SPPE remboursés aux deux tiers**

### **1 - Le cadre strict défini par les décisions de la Commission européenne**

Les apports en fonds propres de la SPPE aux banques françaises ont été autorisés par quatre décisions successives de la Commission européenne qui étaient elles-mêmes encadrées par une communication du 13 octobre 2008 sur l'application des règles en matière d'aides d'Etat et une autre du 15 janvier 2009 sur la recapitalisation des établissements financiers dans le contexte de la crise financière, et des recommandations de la Banque centrale européenne du 20 novembre 2008.

Dans sa décision du 8 décembre 2008, la Commission a considéré que le régime d'aides en faveur du renforcement des fonds propres des groupes bancaires, notifié par les autorités françaises le 3 décembre pour un montant maximum de 21 Md€, était compatible avec le marché commun, parce qu'il avait pour objet de remédier, comme le permet l'article 87.3.b) du traité instituant la Communauté européenne<sup>6</sup>, à une perturbation grave de l'économie d'un Etat membre. Plusieurs arguments ont convaincu la Commission :

- la communication d'une note de la Commission bancaire attestant la bonne santé financière de la banque bénéficiaire ;
- le fait que le renforcement des fonds propres soit limité à une augmentation de 1% du ratio « Tier 1 » (montant des fonds propres de base par rapport aux actifs ajustés du risque), découpée en deux tranches d'égale importance dont la seconde n'était pas automatique.
- la finalité même des aides qui était d'éviter de graves répercussions de la crise financière sur l'économie française, les établissements s'engageant en contrepartie à maintenir une croissance en rythme annuel de 3 à 4% de leur encours global de crédits à l'économie française sans différenciation sectorielle ;

---

6) Depuis l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne, il s'agit maintenant de l'article 107 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

- les mécanismes de contrôle et de médiation destinés à s’assurer que les établissements respectent leurs engagements en termes de financement de l’économie réelle, les autorités françaises s’engageant à informer régulièrement la Commission « *sur la progression des encours de crédit des banques bénéficiaires et sur le respect de leurs engagements en la matière*<sup>7</sup> ».

Dans sa décision du 28 janvier 2009, la Commission a autorisé la France à modifier ce dispositif de renforcement des fonds propres des banques sur trois points :

- l’activation de la seconde tranche en laissant aux banques éligibles le choix d’émettre avant le 30 août 2009, soit des titres super-subordonnés (TSS) aux conditions de la première tranche, soit des actions de préférence *pari passu*<sup>8</sup> entre elles et avec les actions ordinaires mais non convertibles en titres de cette nature ou encore de rembourser les TSS de la première tranche et d’émettre des actions de préférence pour les deux tranches ;
- l’encadrement précis des conditions de rémunération et de rachat de ces actions de préférence, sous réserve de l’accord préalable de la Commission bancaire<sup>9</sup> ;
- une augmentation de 500 M€ de l’enveloppe de la seconde tranche, soit un total de 11 Md€ pour prendre en compte le changement de méthode comptable résultant du rapprochement entre les organes centraux du groupe Caisse d’Epargne et du groupe Banque Populaire dans la limite de 50 points de base (0,5%) du ratio Tier 1 de la nouvelle entité, BPCE.

La Commission a considéré que la modification du régime d’aide était à la fois correctement ciblée, nécessaire et proportionnée.

---

7) Décision de la Commission européenne page 10 § 61.

8) C'est-à-dire ayant la même parité d'échange.

9) La rémunération est fixée au plus élevé de deux taux, le taux d’entrée des TSS ( 8% en moyenne), augmenté chaque année de 25 points de base jusqu’à atteindre 150 points de base à compter du 7ème exercice, ou un taux égal à 105% du dividende par action divisé par le prix d’émission unitaire des titres et remonté chaque année jusqu’à atteindre un plafond de 125% à compter de l’exercice 2018. Le prix de rachat des actions de préférence est plafonné au plus élevé des deux montants suivants : 110% du montant actuel augmenté des capitaux propres « reconstituables » ou la moyenne du prix des actions sous-jacentes au cours des trente jours qui précèdent la date de rachat dans la limite d’un plafond progressif avec le temps (120% avant le 30 juin 2013 jusqu’à 160% en cas de rachat après le 1er juillet 2022).

Dans sa décision du 24 mars 2009, la Commission européenne a approuvé la modification des conditions de rachat des actions de préférence qui visaient à accroître l'incitation à rembourser rapidement les concours publics<sup>10</sup>.

Enfin, dans sa décision du 8 mai 2009, la Commission a autorisé la France à accroître de 2,45 Md€ la seconde tranche de recapitalisation de BPCE afin de compenser l'amputation des fonds propres de base résultant de la fusion et porter le ratio « Tier 1 » de 8,6% à 9,1%. Elle a aussi autorisé l'option de conversion des actions de préférence en actions ordinaires au terme d'une période de cinq ans et dans la limite de 20% du capital du nouveau groupe. Elle a considéré :

- que le besoin de fonds propres supplémentaires résultait de la situation financière de Natixis, qui était une partie intégrante de la nouvelle entité, BPCE ;
- que cette dernière était un groupe fondamentalement sain qui serait un acteur majeur de la banque de détail en France avec 22% des dépôts des banques françaises ;
- que le montant total des aides reçues ne dépasserait pas 1,6% des actifs pondérés totaux, soit 0,4% au-dessous de la limite fixée par la communication « *recapitalisation des établissements financiers dans le contexte de la crise financière* » du 15 janvier 2009 ;
- enfin, que l'option de conversion des actions de préférence à l'initiative exclusive de l'Etat français ne remettait pas en cause ses conclusions antérieures sur le caractère proportionné de la mesure.

## 2 - Les interventions de la SPPE

La SPPE a souscrit 20,75 Md€ de titres de fonds propres émis par les banques, répartis entre une première tranche, lancée en décembre 2008 pour 10,5 Md€ et une seconde, annoncée le 21 janvier 2009 à hauteur de 13 Md€ et réalisée au 31 juillet 2009 pour 10,25 Md€

---

10) L'effet d'incitation résultait de l'abaissement du plancher de remboursement des actions de préférence de 110% à 100% du pair pour la période courant jusqu'au 30 juin 2013 et en augmentant la prime de risque sur le coupon de 25 points de base dès la première année.

Ces concours se décomposent comme suit :

- 9,95 Md€ de titres super-subordonnés à durée indéterminée (TSSDI)<sup>11</sup>,
- 9,8 Md€ d'actions de préférence (AP) pour deux groupes bancaires cotés et pour BPCE,
- et 1 Md€ d'actions ordinaires pour Dexia.

Les six groupes bancaires ont souscrit à la première tranche, bien que certains aient indiqué ne pas en avoir un besoin réel, mais marquant ainsi une solidarité de place. Les titres souscrits lors de la première tranche étaient exclusivement des TSSDI, pour un montant global de 10,5 Md€

Il n'en a pas été de même pour la seconde tranche dont l'utilité est moins évidente, en dehors du cas particulier du rapprochement entre les groupes Banque Populaire et Caisse d'Epargne. Ni le Crédit Agricole ni le Crédit Mutuel n'y ont participé.

BNP Paribas a demandé à pouvoir émettre des actions de préférence pour 2,55 Md€ et à pouvoir remplacer 2,5 Md€ de TSSDI de la première tranche par des actions de préférence, soit au total 5,1 Md€ d'actions de préférence. L'opération a été approuvée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 27 mars 2009 et réalisée le 31 mars 2009.

La Société Générale a choisi, pour sa part, de conserver ses TSSDI qui s'élevaient à 1,7 Md€ et de procéder à une émission d'actions de préférence réservée à la SPPE à hauteur de 1,7 Md€. L'opération a été préparée dans le courant du mois de mars et a été approuvée par l'assemblée générale extraordinaire du 19 mai 2009.

A l'époque où les autorités françaises ont présenté leur première demande de modification du régime d'aides, soit en janvier 2009, des incertitudes fortes pesaient sur le financement de l'économie en 2009 et les marchés financiers étaient toujours gravement perturbés. Il semblait très difficile aux deux banques cotées, dont les cours de bourse ne cessaient de baisser – de 90 € en mai 2007 à 20 € le 23 janvier 2009 pour BNP Paribas, de 143 € en mars 2007 à 18 € en janvier 2009 pour la Société Générale –, de lancer une augmentation de capital sur le marché.

---

11) Ces émissions de titres hybrides sont admises en fonds propres de base dans la limite de 35 %. Leur rémunération était fixée par la décision de la Commission européenne du 8 décembre 2008 : une rémunération selon un taux d'entrée fixe calculé selon la moyenne du BTAN 5 ans dans les 20 jours précédant l'émission des titres auquel s'ajoutent 300 points de base + la valeur moyenne du CDS de la banque bénéficiaire sur la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2007 au 31 août 2008 ; ensuite une rémunération à taux variable définie par la formule EURIBOR+250 bp+5\*CDS (senior 5 ans).

BNP Paribas, pour sa part, enregistrait un résultat négatif au 4<sup>ème</sup> trimestre 2008 et était incertain sur l'issue des négociations avec les autorités belges sur le rachat de Fortis. La Société Générale voyait son coût du risque augmenter rapidement.

Les groupes Caisse d'Epargne et Banque Populaire, qui avaient reçu au titre de la première tranche 1,1 Md€ et 0,95 Md€ ont été autorisés à émettre le 25 juin 2009 des TSSDI, pour 1 Md€ chacun. Outre ces apports d'un total de 4,05 Md€ bénéficiant à ces deux réseaux coopératifs, le nouveau groupe, issu de leur rapprochement et dénommé BPCE, a reçu 3 Md€ de fonds propres supplémentaires sous la forme d'actions de préférence sans droit de vote mais assorties de bons de souscription en actions ordinaires (BSA). La création de BPCE a été approuvée le 31 juillet 2009 par les actionnaires de la Banque Fédérale des Banques Populaires (BFBP), de la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne (CNCE) et de BPCE. A l'issue de ces opérations d'apport successives, l'intervention de l'Etat dans ce nouveau groupe qui devient le deuxième groupe bancaire français s'élève à 7,05 Md€, soit 19,8 % du capital, et représente 1,6% de ses actifs pondérés par les risques.

En confortant leur ratio de solvabilité<sup>12</sup> de 50 à 100 points de base selon les cas, la SPPE a apporté aux banques les suppléments de fonds propres que les marchés exigeaient mais que leurs résultats nets ne leur permettaient pas momentanément de générer et qu'elles ne pouvaient plus trouver seules auprès de leurs actionnaires ou sur le marché des titres hybrides. Les mutualistes ont, en revanche, fait appel à leurs sociétaires.

**Tableau n° 2 : Ratio de solvabilité « Tier 1 » des banques avant et après les interventions de la SPPE**

En %	Au 30/06/2008	Au 31/12/2008	Au 31/03/2009	Au 30/06/2009	Au 31/12/2009
<b>Crédit Agricole</b>	8,3%	8,4%		9,3%	9,7%
<b>BNP Paribas</b>	7,6%	7,8%		9,3%	10%
<b>Société Générale</b>	8,2%	8,4%		9,6%	10,4%
<b>Crédit Mutuel</b>	9,7%	9,8%		nd.	nd.
<b>Caisse d'Epargne</b>	8,3%	8,1%	7,9%	-	-
<b>Banque Populaire</b>	9,6%	7,6%	8,4%	-	-
<b>BPCE</b>	-	-		8,6%	9,1%

Source : communication financière des banques, Commission bancaire

12) Il s'agit du ratio Tier 1 qui rapporte les fonds propres de base aux actifs ajustés du risque.

Avant chaque souscription de la SPPE, hormis le cas de Dexia qui relève d'une logique de sauvetage, la secrétaire générale de la Commission bancaire a confirmé, par lettre adressée à la Commission européenne, que chacune des banques bénéficiaires pouvait être considérée comme saine.

Contrairement à l'interprétation qui a été donnée par certains organes de presse des informations publiées par AIG, il ne serait pas pertinent d'ajouter à ces aides le bénéfice indirect des aides publiques américaines apportées à ce groupe d'assurances américain. En effet, la dénonciation par AIG des contrats des dérivés de crédit de gré à gré, les « credit default swaps » (CDS), délivrés par sa filiale financière et achetés par les principales banques internationales, dont BNP Paribas, la Société Générale et le Crédit Agricole (CASA), a conduit ces banques à restituer le collatéral qui leur avait été donné en garantie et à recevoir une somme de 8,1 Md\$ (5,8 Md€<sup>13</sup>). Il s'agit donc bien d'un dénouement de contrats commerciaux qui ne sont pas allés à leur terme et non d'une aide d'Etat.

### 3 - Les interventions et les remboursements à la fin de 2009

A l'automne 2009, 13,45 Md€ ont été rachetés par cinq groupes (en totalité pour BNP Paribas, Crédit Agricole, Crédit Mutuel et Société Générale et à hauteur d'une fraction des titres super subordonnés souscrits, soit 750 M€ pour BPCE).

Au 31 mars 2010, l'Etat détient encore, via la SPPE, la participation de 1 Md€ au capital de Dexia, dépréciée dans les comptes 2008 de la SPPE à hauteur de 440 M€ et des titres super-subordonnés et actions de préférence émis par BPCE pour un montant de 5,3 Md€. Pour Dexia et BPCE, cette situation s'explique par des pertes financières plus importantes que celles supportées par les autres banques.

Le bilan des souscriptions de la SPPE nettes des rachats d'actions est retracé dans le tableau ci-dessous.

---

13) Dans le cas de BNP Paribas, il s'agissait d'une pension livrée contre laquelle elle détenait des titres de l'Etat fédéral de très bonne qualité. La Société Générale avait aussi une petite quantité de pensions livrées (source : communication financière AIG).

**Tableau n° 3 : Souscriptions par la SPPE et rachats par les banques**

*En euros*

Etablissements Bénéficiaires	Montants souscrits Par la SPPE	Nature des titres souscrits	Date de souscription par la SPPE	Montants rachetés au 31 mars 2010
<b>BNP Paribas</b>	5 100 000 000	AP	31/03/2009	5 100 000 000
<b>Société Générale</b>	1 700 000 000	TSS1	11/12/2008	1 700 000 000
	1 700 000 000	AP	28/05/2009	1 700 000 000
<b>Crédit Agricole</b>	3 000 000 000	TSS1	11/12/2008	3 000 000 000
<b>Crédit Mutuel</b>	1 200 000 000	TSS1	11/12/2008	1 200 000 000
<b>Caisse d'épargne</b>	1 100 000 000	TSS1	11/12/2008	750 000 000
	1 000 000 000	TSS2 <sup>14</sup>	25/06/2009	
<b>Banque Populaire</b>	950 000 000	TSS1	11/12/2008	1 000 000 000
	1 000 000 000	TSS2	25/06/2009	
<b>BPCE</b>	3 000 000 000	AP+BSA	31/07/2009	
<b>Dexia</b>	1 000 000 000	AO	09/10/2008	0
<b>TOTAL</b>	<b>20 750 000 000</b>			<b>14 450 000 000</b>

*Source : communication financière des groupes, Cour des comptes*

Le remboursement précoce de quatre des sept premiers groupes bancaires français qui existaient au début de la crise s'explique par une situation financière qui était d'emblée moins dégradée que celle d'autres pays, par la décision de placer en gestion extinctive les expositions les plus risquées et par la possibilité de faire de nouveau appel au marché. Il était, en outre, favorisé par la progressivité dans le temps du mécanisme de rémunération des apports de la SPPE.

Ce remboursement précoce traduit l'efficacité du plan de soutien : la SPPE a permis d'améliorer la solvabilité des établissements, à une hauteur suffisante pour pallier la défaillance des marchés.

14) Les TSS2 désignent les titres super-subordonnés souscrits lors de la deuxième tranche ouverte par la SPPE, au printemps 2009, les TSS1 ceux souscrits lors de la première, en décembre 2008.

#### **4 - Une seconde tranche opportune pour les établissements de crédit**

La question de la rémunération de l'Etat et de l'arbitrage entre le rendement attendu pour l'Etat et le risque encouru sera examinée au chapitre IV-I. En ce qui concerne le principe même et la date de l'opération, si l'utilité de la première tranche de souscription de la SPPE sous la forme de titres de dette subordonnée ne paraît pas devoir être contestée, le bien-fondé de l'apport d'actions de préférence au titre de la seconde tranche, qui n'a concerné, en dehors du cas particulier de BPCE, que BNP Paribas et Société Générale, prête plus à discussion.

En effet, en émettant des actions de préférence souscrites par la SPPE, les banques concernées visaient à renforcer leurs fonds propres pour répondre aux attentes des marchés. La baisse de leur cours de bourse, qui a atteint son plancher au début du mois de mars 2009, faisait qu'une augmentation de capital sur le marché aurait été dilutive pour les actionnaires.

L'intervention de la SPPE palliait une impossibilité momentanée de faire appel au marché, dans le strict respect des règles fixées par la Commission européenne en matière de recapitalisation des établissements financiers. Elle n'en révèle pas moins une situation en début de crise où, à la suite notamment de rachats d'actions<sup>15</sup> entre 2004 et 2006, le niveau de capital des deux banques cotées, s'il satisfaisait pleinement aux normes prudentielles, n'était sans doute pas suffisant pour résister à un mouvement de défiance. A cet égard, le comportement du Crédit Agricole qui a procédé à des augmentations de capital, en 2004, en 2007 et en juillet 2008, pour un montant total de 5,9 Md€, apparaît rétrospectivement plus prudent<sup>16</sup>.

---

15) Lorsqu'une société rachète ses propres titres, elle réduit le nombre de titres en circulation et augmente par conséquent le bénéfice net par action. Les entreprises peuvent racheter sur le marché jusqu'à 10 % de leurs titres sur une période n'excédant pas 18 mois. Ainsi, sur la période allant du 18 mai 2005 au 16 mai 2008, BNP Paribas a racheté 82,8 millions de titres. La Société Générale a procédé à des opérations d'ampleur comparable jusqu'au début de 2008.

16) L'augmentation de capital de 5,5 Md€ effectuée par la Société Générale en janvier 2008 n'entre pas dans cette catégorie, car elle a fait suite à la défaillance des procédures de contrôle interne et à la perte consécutive au dénouement d'opérations de négocios spéculatives.

Le recours à la seconde tranche de la SPPE ne s'imposait pas nécessairement au vu du calendrier de sa mise en œuvre. L'Etat avait fait son devoir en offrant cette seconde tranche, après négociation avec la Commission européenne. Il mettait ainsi en place un filet de sécurité auquel les banques avaient la liberté de ne pas recourir. Par la suite, l'amélioration des résultats de leur banque de financement et d'investissement et l'effet des mesures non conventionnelles de la Banque centrale européenne auraient pu les amener à renoncer à lancer l'opération, au demeurant très délicate à expliquer aux actionnaires. C'est d'ailleurs ce qui s'est passé en Italie avec les *Tremonti bonds*<sup>17</sup> qui n'ont pas été utilisés.

C'est le 31 mars, on l'a vu, que l'augmentation de capital de BNP Paribas réservée à la SPPE a été réalisée, à un moment où le cours de l'action s'était stabilisé après être passé par son point le plus bas au début du mois. Il est vrai qu'au caractère encore erratique des marchés en mars, se sont ajoutées les incertitudes sur le calendrier de réalisation de la fusion avec Fortis, même si l'opération était entièrement financée par une émission d'actions du groupe français au cours de 68 €. La prudence pouvait conduire à lancer l'augmentation de capital. On a vu également que l'opération de la Société Générale a eu lieu deux mois plus tard, soit le 27 mai.

## **B - Un refinancement par la SFEF qui a amélioré pendant la phase la plus délicate l'accès à la liquidité**

### **1 - La fourniture de liquidités par la SFEF**

La crise financière, brutalement aggravée par la faillite de Lehman Brothers et le risque de défaillance d'AIG, a provoqué une crise de liquidité, à laquelle a répondu la création de la SFEF. Bénéficiant de la garantie de l'Etat, celle-ci a émis de la dette obligataire pour des maturités allant de quinze mois à cinq ans, afin de prêter les fonds ainsi levés aux banques. Le coût de cet emprunt pour la SFEF est entièrement couvert par le taux des prêts accordés aux banques : ce taux correspond au coût d'emprunt de la SFEF, majoré d'une prime de risque qui est modulée en fonction de la qualité de signature de la banque bénéficiaire représentée

---

17) En application d'un décret du 25 février 2009, les banques cotées pouvaient émettre des obligations que l'Etat s'engageait à souscrire et qui étaient rémunérées aux conditions les plus favorables d'une formule de type TSS ou d'une formule de type actions de préférence.

par son CDS<sup>18</sup> et à laquelle s'ajoute une marge de 20 points de base<sup>19</sup>, soit en moyenne 4%.

La prime de risque globale varie, selon les établissements, entre 51,2 et 73 points de base.

**Tableau n° 4 : Prime de risque + marge de 20 points de base**

En points de base (pb)	BNPP	SG	CA	CM	CE	BP	3CIF	Cofinoga
Coût de la garantie (CDS)	31,2	31,2	36,1	36,1	41,8	41,8	50	41,8
Total avec marge de 20 pb	51,2	51,2	56,1	56,1	61,8	61,8	70	61,8

*Source : Cour des comptes*

Dans un contexte de fermeture des marchés de dette à court, moyen et long terme à l'automne 2008, ces émissions ont complété les opérations de refinancement de la Banque centrale européenne qui ne vont pas au-delà de six mois et, exceptionnellement, d'un an.

Ce mécanisme de refinancement a été autorisé par la Commission européenne, par décision du 30 octobre 2008. Celle-ci a considéré que les conditions de rémunération des opérations de refinancement de la SFEF constituaient bien un avantage financier dans la mesure où le marché n'était pas en mesure de fournir des financements comparables aux mêmes conditions. Mais elle a estimé que la mesure était proportionnée, eu égard aux risques graves de perturbation de l'économie et que la réduction de la prime de rémunération de 30 points de base par rapport à la recommandation de la BCE fixée à 50 points de base au-dessus du coût de la ressource était justifié parce que les banques apportaient en contrepartie des opérations des titres « collatérisés »). Enfin, comme on l'a vu plus haut pour la SPPE, elle a pris note de l'existence d'un engagement des banques bénéficiaires des concours de la SFEF « *de maintenir une croissance en rythme annuel de 3 à 4% de leur encours global de crédits à l'économie française* ». Même si la Commission européenne n'a pas exigé de « reporting » sur ce point, la mention de ces engagements suffit à les inclure dans les motivations de la décision de la

18) Le CDS (credit default swap) est un titre offrant une assurance contre le risque de défaut d'un emprunteur, et constitue donc une bonne mesure de sa prime de risque.

19) Selon la recommandation du conseil des gouverneurs de la BCE du 20 octobre 2008, la rémunération de la garantie est fondée sur la valeur médiane du CDS de la banque sur une période de référence (1er janvier 2007-31 août 2008) et est majorée de 50 points de base correspondant aux frais opérationnels, cette marge pouvant être réduite en cas d'apport de collatéral.

Commission européenne qui a reconnu ces aides d'Etat comme compatibles avec le marché commun.

Entre sa mise en place à l'automne 2008 et l'arrêt de ses activités d'émission le 22 septembre 2009, la SFEF a procédé à vingt émissions de dette pour un montant total de 76,857 Md€. Afin de tirer parti des opportunités offertes par les taux d'intérêt des devises étrangères<sup>20</sup>, huit émissions ont été libellées en dollars, une en francs suisses, une en livres sterling ; les autres l'ont été en euros. Cette diversité témoigne de l'utilité de la SFEF dans un contexte d'accès difficile aux marchés internationaux.

La SFEF a consenti des prêts à treize établissements de crédit avec un taux moyen, hors rémunération de la garantie de l'Etat, de l'ordre de 2,72%. Les cinq principaux groupes représentent 95% des prêts.

**Tableau n° 5 : Montant total des financements apportés par la SFEF aux cinq principaux groupes bancaires**

	Crédit Agricole	BPCE	Société Générale	BNP Paribas	Crédit Mutuel
Montants (Md€)	21 489	14 398	13 573	12 423	11 071
Part du total des émissions SFEF	28 %	18,7 %	17,7 %	16,2 %	14,4 %

*Source : SFEF*

Outre les principales banques, sept établissements spécialisés<sup>21</sup> ont bénéficié de prêts de la SFEF, dont 2,2 Md€ pour les banques du secteur automobile (PSA Finance, RCI et VFS).

20) Pour couvrir son risque de change, la SFEF a imposé dans la convention de garantie une règle de nantissement de créances dans la même devise que le financement. En pratique, devant les difficultés de nantissement de créances en dollars, elle a dû admettre que les financements en dollars soient principalement nantis par des créances en euros. L'arrêté du 14 janvier 2009 a été pris en ce sens : une quotité supplémentaire de 83% est appliquée aux créances en euros. Ceci équivaut à une couverture contre le risque d'appréciation du dollar de 17% en un mois.

21) Il s'agit de General Electric Money Bank, 3 CIF (Crédit immobilier de France), Laser Cofinoga (filiale des Galeries Lafayette et de Cetelem-BNP), Banque Peugeot SA Finance, RCI Banque (Renault), S2Pass (groupe Carrefour) et VFS Finance (Volvo).

**Tableau n° 6 : Montant total des financements apportés par la SFEF aux autres établissements de crédit**

	PSA Finance	RCI	VFS	CIF	General Electric	Cofi-noga	S2P
Montant (M€)	1 105	1 084	22	729	746	161	54
Part du total des émissions SFEF	1,4 %	1,4%	> 0,1 %	0,9 %	1 %	0,2 %	0,1 %

Source : SFEF

Les prêts accordés par la SFEF ont permis de soutenir le besoin de financement des établissements de crédit à moyen et long terme qui s'élève, pour les cinq principaux groupes bancaires français, à près de 200 Md€. Les emprunts de la SFEF, levés en 2009 sur le marché obligataire, ont apporté un peu moins du tiers de ce besoin. Chaque établissement en a fait un usage différencié selon sa structure de financement. Les concours de la SFEF ont pu représenter entre 17% et 72% de leurs besoins pendant l'année.

Ces financements n'étant plus disponibles sur le marché et le marché interbancaire étant lui-même paralysé, la SFEF a permis d'éviter que les banques ne déforment leur bilan, en se tournant exclusivement vers les refinancements à court terme offerts par la Banque centrale européenne. En l'absence d'une telle intervention, elles auraient été confrontées à une aggravation brutale de leur risque de transformation<sup>22</sup> et à une volatilité accrue de leurs résultats.

Les prêts de la SFEF ont permis d'offrir aux banques un refinancement nettement moins coûteux que les conditions de marché de l'époque. L'écart maximum entre les prêts consentis par la SFEF et les conditions de marché a atteint 100 points de base à la fin de l'année 2008, et est demeuré, au moins jusqu'à la fin du 1<sup>er</sup> semestre 2009, à un niveau moyen de 40 points de base par rapport au taux des émissions non sécurisées qu'elles pouvaient effectuer sur le marché. Cette différence représente un avantage de financement pour les banques de plusieurs centaines de millions d'euros.

Les premiers remboursements des prêts de la SFEF sont intervenus pour 2 Md€ le 18 mars 2010. Deux autres émissions de la SFEF arrivent à maturité en 2010 pour 3 Md\$ fin octobre et 3 Md€ le 10 décembre.

22) Lorsqu'un établissement finance ses dépenses à plus d'un an par un endettement à court terme, il subit un risque de transformation : le risque de ne plus pouvoir financer ces dépenses, si les ressources à court terme se tarissent ou deviennent trop coûteuses.

## 2 - Les conditions d'arrêt de l'activité de la SFEF

Les conditions d'émission des banques sur les marchés s'étant normalisées, comme l'atteste pour les banques la disparition de l'écart par rapport au coût des obligations sécurisées, la SFEF a décidé, de sa propre initiative, de se mettre en sommeil à la fin du mois de septembre 2009. Cependant, l'Etat a pris la précaution de solliciter du Parlement la prolongation de l'autorisation législative<sup>23</sup> jusqu'au 31 décembre 2010. La garantie de l'Etat pourrait être réactivée rapidement par décret si une détérioration des marchés se produisait.

Si elle a cessé d'émettre, la SFEF n'a pas disparu pour autant : elle a été maintenue pour gérer les échéanciers de remboursement de ces prêts, qui courent jusqu'en 2014, ainsi que les collatéraux, c'est-à-dire les actifs remis par les établissements emprunteurs en garantie des prêts qu'elle a accordés. Cette garantie laisse subsister pour l'Etat un risque résiduel d'appel en garantie, en cas de défaut d'un des établissements de crédit bénéficiaires des prêts de la SFEF. Or, la décision d'Eurostat du 15 juillet 2009, qui a accepté la requalification de la SFEF en société financière et non plus en administration publique<sup>24</sup>, a pris soin de préciser que « *les entités ad hoc détenues en majorité par le secteur privé, immatriculées pour une courte durée et ayant pour objet unique de répondre à la crise financière sont classées en dehors du secteur public gouvernemental quand bien même elles reçoivent la garantie de l'Etat, si les pertes attendues des risques portés sont faibles au regard du montant total de leurs engagements. Cette dernière condition peut être appréciée par exemple en tenant compte de l'étendue et de la forme des nantissements reçus en garantie des risques portés* ».

Il faut souligner la prudence dont l'Etat a fait preuve dans la couverture de son risque : les 77 Md€ de prêts sont en effet couverts par des collatéraux d'une valeur supérieure (84 Md€) qui font l'objet d'un dispositif rigoureux de contrôle.

Il n'en demeure pas moins nécessaire, même si le risque résiduel semble très faible, que l'Etat précise quelle société serait chargée du recouvrement des créances nanties en cas de mise en jeu de sa garantie.

---

23) Article 119 de la loi n° 2009-1673 du 30 décembre 2009 de finances pour 2010.

24) La classification de la SFEF en administration publique entraînait l'inclusion de la dette qu'elle porte dans la dette publique. Cette qualification créait une inégalité de traitement entre la France et les autres Etats membres de l'Union européenne, et aggravait la perception de la situation des finances publiques françaises.

### 3 - Le bilan positif de l'intervention de la SFEF

La SFEF a contribué à la modernisation du marché des obligations sécurisées. Ce compartiment de dette se développe désormais avec des véhicules propres aux banques et avec des exigences renforcées de qualité. La gestion interne des créances éligibles au collatéral, qui sert de gage pour le remboursement du prêt, revêt ainsi une importance accrue grâce aux critères de qualité imposés par la SFEF.

Elle a également permis de tester la signature de l'Etat, sur des marchés jusque là inexplorés par l'Agence France Trésor qui n'émet que des titres libellés en euros. Le succès rencontré par la SFEF sur les marchés internationaux ouvre des perspectives de diversification des stratégies d'endettement pour les administrations publiques, à condition que le risque de change soit bien identifié.

### C - Le maintien du dispositif spécifique pour Dexia

Le groupe belgo-franco-luxembourgeois Dexia, né en 1996 de la fusion du Crédit local de France et du Crédit communal de Belgique, a bénéficié d'un dispositif de sauvetage particulier, en concertation avec les Etats belge et luxembourgeois, et sous le contrôle de la Commission européenne<sup>25</sup>. Ses difficultés financières, révélées au lendemain de la faillite de Lehman Brothers, avaient été masquées par une structure de financement complexe et une carence de gouvernance qui n'avaient été critiquées ni par les actionnaires<sup>26</sup> ni par les autorités de contrôle bancaire<sup>27</sup>.

L'augmentation de capital de 6 Md€ réalisée le 3 octobre 2008, a été souscrite à hauteur de la moitié par la France, soit 1 Md€ par la SPPE, et 2 Md€ par le groupe Caisse des dépôts et consignations (1,3 Md€ provenant de la section générale, 445 M€ du fonds d'épargne et 290 M€ de CNP Assurances).

---

25) Par une décision du 19 novembre 2008, la Commission européenne a autorisé pour une période de six mois à compter du 3 octobre 2008 l'octroi des aides d'Etat mises en œuvre par la Belgique, la France et le Luxembourg en faveur du groupe Dexia en tant que mesure de sauvetage d'urgence. Elle a subordonné son autorisation à la présentation d'un plan de restructuration.

26) Avant la crise l'actionnariat du groupe était le suivant : Arcofin (17,7%), Holding Communal (16,2%), Caisse des dépôts et consignations (section générale et fonds d'épargne – 11,7%), Groupe Ethias (6,3%) et CNP Assurances (2%).

27) La commission bancaire, financière et d'assurances de Belgique est en charge du contrôle consolidé du groupe, en coopération avec un collège associant les superviseurs français et luxembourgeois.

Dans le même temps, et sur autorisation de la Commission européenne, les Etats belge, français et luxembourgeois ont accordé une garantie conjointe et non solidaire sur les financements levés sur les marchés par Dexia entre le 3 octobre 2008 et le 30 juin 2010, pour des titres d'une maturité allant jusqu'au 31 octobre 2014. Fixé initialement à 150 Md€, le plafond des refinancements garantis a été ramené à 100 Md€ mais Dexia s'est engagé à ne pas aller au-delà de 80 Md€ et a accepté de ne pas solliciter cette garantie pour l'émission de titres d'une maturité inférieure à un mois. Plafonné initialement à 55 Md€, l'engagement de l'Etat français a donc été abaissé mécaniquement à 36,55 Md€ et ne devrait pas dépasser 29,3 Md€. La loi de finances pour 2010 a autorisé, en son article 118, la prorogation de cette garantie.

Fin 2009, la garantie des trois Etats était délivrée pour un encours total de 50,44 Md€ dont 22,2 Md€ pour la France. Ce régime de garantie valait jusqu'à ce que la Commission européenne se soit prononcée sur la compatibilité du plan de sauvetage avec les règles sur les aides à la restructuration<sup>28</sup>, décision qui est intervenue le 26 février 2010.

Dexia bénéficie, en outre, d'un second dispositif spécifique approuvé par la Commission européenne le 13 mars 2009. Il s'agit d'une garantie des Etats belge et français sur le portefeuille de produits financiers que détenait sa filiale de rehaussement de crédits, Financial Security Assurance (FSA), et que l'acquéreur américain, Assured Guaranty, n'a pas voulu reprendre. Ce portefeuille d'actifs s'élève à 16,98 Md\$ dont l'Etat s'est engagé à couvrir les pertes en second rang derrière Dexia dans la limite de 6,39 Md\$ (soit 5 Md€). Cette garantie vient majorer le plafond des garanties de financement et le porter globalement à 42,55 Md€.

Même si la situation de Dexia semble s'améliorer, des risques demeurent. La valeur des participations détenues par l'Etat, le fonds d'épargne et le groupe Caisse des dépôts et consignations dépendra du succès de son plan de redressement et des conséquences de la restructuration exigé par la Commission européenne. Dans les comptes au 31 décembre 2009, une moins-value latente globale de 1 919,5 M€ peut toujours être constatée pour les entités publiques (440 M€ pour la SPPE, 211,5 M€ pour le fonds d'épargne et 1 268 M€ pour le groupe CDC).

---

28) Cf. infra page 135.

## **II - Une sortie anticipée expliquée par trois facteurs principaux**

La mise en extinction rapide des concours publics n'est que partiellement imputable à leur efficacité. Elle s'explique par un ensemble de raisons, principalement l'amélioration des résultats des établissements, la capacité retrouvée à mobiliser des sources de financement sur le marché, et l'efficacité des mesures de politique monétaire.

### **A - Une amélioration des résultats des établissements en 2009**

#### **1 - Le retour aux résultats positifs des banques de financement et d'investissement en 2009**

En comparaison avec les banques étrangères, le système bancaire français a mieux résisté à la crise financière et économique, du fait d'une moindre exposition aux risques de marché et d'une gestion prudente des risques immobiliers, les leçons de la crise de 1993 ayant été tirées

Le cadre prudentiel qui s'applique aux banques françaises est exigeant et comporte des normes qui sont parmi les plus restrictives du monde. La Commission bancaire a notamment limité depuis 2004 la part des instruments hybrides autorisée dans les fonds propres des banques, de façon à ce que ceux-ci ne soient constitués que des titres les plus aptes à couvrir les besoins de solvabilité.

Pour l'exercice 2008, les six grands groupes bancaires français (avant création de BPCE) avaient dégagé un résultat net cumulé de 4,8 Md€ en baisse de 76% par rapport à 2007. Leur produit net bancaire avait atteint 100 Md€ en recul de 8%. Leurs activités de banque de financement et d'investissement (BFI) avaient dégagé des pertes.

Tableau n° 7 : Résultat net mondial part de groupe par activité

En millions d'euros	2008	2009	Variation par rapport à 2008
<b>BNP Paribas</b>	<b>3 021</b>	<b>5 832</b>	<b>+ 93 %</b>
<i>Dont banque de détail*</i>	3 988	3 543	- 11 %
<i>Dont BFI*</i>	-1 189	4 444	ns
<b>Société Générale</b>	<b>2 010</b>	<b>678</b>	<b>- 66 %</b>
<i>Dont banque de détail*</i>	4 194	2 348	- 44 %
<i>Dont BFI*</i>	-470	712	ns
<b>Crédit Agricole</b>	<b>2 451</b>	<b>2 747</b>	<b>+ 12 %</b>
<i>Dont banque de détail*</i>	4 456	5 197	+ 17 %
<i>Dont BFI*</i>	-2 886	-667	+ 77 %
<b>BPCE</b>	<b>-1 847</b>	<b>537</b>	<b>+ 129 %</b>
<i>Dont banque de détail et assurance*</i>	1 188	2 706	+ 128 %
<i>Dont BFI*</i>	-5 217	-3 544	+ 32 %
<b>Crédit Mutuel</b>	<b>442</b>	<b>1 908</b>	<b>+ 332 %</b>
<i>Dont banque de détail*</i>	1 288	1 644	+ 28 %
<i>Dont BFI*</i>	-886	1 066	ns
<b>Total</b>	<b>6 077</b>	<b>11 702</b>	<b>+ 93 %</b>
<i>Dont banque de détail*</i>	15 114	15 438	+2 %
<i>Dont BFI*</i>	-10 648	2 011	ns

\* Résultats avant impôt

Source : Commission bancaire

Les résultats du premier semestre 2009 sont demeurés inférieurs à ceux du premier semestre 2008, mais ont marqué une amélioration sensible par rapport au second semestre 2008 grâce au redressement des activités de marché amorcé dès le 1<sup>er</sup> trimestre. Et le second semestre a confirmé la tendance. Plusieurs facteurs expliquent cette évolution.

D'une part, les activités de détail des banques françaises étaient touchées par les effets de la crise économique, qui se traduit par la montée des défauts de paiement, en particulier pour certaines implantations internationales (Grèce, Europe centrale et orientale, Russie).

D'autre part, les banques de financement et d'investissement ont largement bénéficié de l'évolution favorable des marchés financiers : l'abondance et le faible coût de la liquidité comme la pente de la courbe des taux ont permis de profiter d'un différentiel de taux appréciable sur les opérations pour compte propre et de taux de commissions plus élevés pour les opérations pour compte de tiers ; les prix des actifs boursiers ont retrouvé les niveaux atteints avant la faillite de Lehman Brothers. Les profits en hausse sensible peuvent aussi s'expliquer par une diminution de la concurrence sur ce marché, liée à la disparition d'acteurs importants lors de la crise.

Sur l'ensemble de l'année 2009, le résultat net des banques a en moyenne doublé par rapport à 2008.

Le rôle central des BFI dans la formation du résultat bénéficiaire n'est pas propre aux banques françaises. Le résultat de grandes banques internationales comme Goldman Sachs, Crédit suisse ou JP Morgan, a plus que triplé sur la même période. Il a même décuplé pour Deutsche Bank.

Ce retour plutôt rapide à la profitabilité des activités de marché ne signifie pas pour autant que les effets de la crise financière et économique soient durablement surmontés. Plus la sortie de crise économique sera longue, plus le risque de défaut des emprunteurs augmentera, et plus le coût du risque supporté par les banques s'accroîtra.

## 2 - La capacité retrouvée à mobiliser des ressources de marché

Le retour de la confiance sur les marchés financiers a permis un redémarrage des émissions d'obligations sécurisées dès le mois de mars 2009. Elles se sont prolongées par des émissions à l'été 2009, pour des maturités et des taux proches de ceux obtenus par la SFEF avec la garantie de l'Etat. Progressivement, les banques ont donc à nouveau pu se financer normalement sur les marchés<sup>29</sup>.

L'émission de titres hybrides de fonds propres a, elle aussi, pu reprendre à l'été 2009, à un prix comparable à celui des titres souscrits par la SPPE, comme cela ressort du tableau ci-dessous.

---

29) Le secteur financier ne constitue pas une exception : selon les statistiques de la Banque de France, l'encours brut d'endettement de marché des sociétés non financières qui atteignait fin 2009 345,3 Md€ a augmenté de 16,9 % par rapport à décembre 2008, avec un pic à 20,1 % en octobre.

**Tableau n° 8 : Emissions de fonds propres hybrides sur le marché**

	Crédit Agricole	Société Générale	BNP Paribas	Crédit mutuel	BPCE
Eté 2009	1,35 Md\$ 9,75%	1 Md€ 9,375%	Pas d'émission	Pas d'émission	Pas d'émission
Automne 2009	1 Md\$ 8,375%	1 Md\$ 8,75%	Pas d'émission	Pas d'émission	750 M€ 9,25%

*Source : communication financière des groupes, Cour des comptes*

Cette capacité à se refinancer et à lever de nouveau des fonds propres sur les marchés de capitaux a marqué une volonté des investisseurs de différencier les systèmes bancaires au niveau européen et corrélativement une confiance retrouvée dans la solvabilité et la rentabilité des banques françaises. La réouverture des marchés a été également le signe d'un regain d'appétence pour le risque de la part des investisseurs.

## **B - Le rôle déterminant des mesures de politique monétaire dites « non conventionnelles »**

### **1 - Les causes des interventions massives de la Banque centrale européenne**

Dans la composition des ressources externes des banques, le financement par des ressources à très court terme levées sur le marché monétaire peut être prépondérant. Ainsi, pour deux des cinq groupes bancaires français, le stock de ressources à moins d'un an excède de 100 Md€ le stock à moyen et long terme. Les activités de banque de financement et d'investissement sont financées par des emprunts à moins d'un an réalisés sur ce marché.

Or de fortes perturbations ont affecté le fonctionnement du marché monétaire dès septembre 2008. Les banques ont cessé de se prêter et ont préféré déposer leurs excédents de liquidité à la BCE. Les *Money Market Funds* (OPCVM monétaires en France) ont préféré placer leurs liquidités en bons du Trésor, plutôt que de continuer à souscrire les certificats de dépôts émis par les banques. Il s'en est suivi un assèchement du marché monétaire, notamment sur les échéances habituellement liquides d'un à trois mois.

Enfin, la forte dégradation des conditions économiques et de la distribution du crédit dans la zone euro appelait une réaction monétaire.

## 2 - Les mesures non conventionnelles

Dès octobre 2008, la Banque centrale européenne (BCE) a abaissé ses taux directeurs : ainsi, le taux applicable aux opérations principales de refinancement est passé de 3,75% à 1,00%<sup>30</sup> en mai 2009. Cet instrument conventionnel a toutefois été adapté aux circonstances : toutes les demandes de prêts ont été servies à taux fixe.

Plusieurs autres mesures non conventionnelles ont été prises.

La BCE a, tout d'abord, élargi la liste des actifs admis comme collatéraux<sup>31</sup> : alors qu'elle n'acceptait auparavant que les actifs de bonne qualité ou de qualité moyenne (notés entre AAA et A), elle a déclaré accepter désormais des actifs de qualité moyenne inférieure (notés BBB). Les créances titrisées les plus complexes, jugées trop risquées, ne sont toutefois pas admises.

Elle a surtout proposé trois opérations de refinancement au taux fixe de 1% sur une durée d'un an, portant sur des montants illimités, alors qu'une politique monétaire conventionnelle porte sur des montants limités alloués au plus offrant. Cette mesure visait à répondre au retrait des OPCVM monétaires.

La première opération réalisée en juin 2009 a été un grand succès : 1 121 institutions ont obtenu plus de 442 Md€. Les établissements de crédit français y ont participé à hauteur de 88 Md€, soit une part de 19,9%.

La deuxième opération, menée le 30 septembre 2009, n'a pas suscité la même demande puisque l'allocation n'a porté que sur 75 Md€ dont 4,8% pour les banques françaises.

La troisième opération a été réalisée le 16 décembre 2009, et a porté sur 97 Md€ dont 24,7 % pour les banques françaises. L'ampleur de ces allocations de liquidités a fortement contribué à la baisse des taux interbancaires et au retour des OPCVM monétaires sur les souscriptions de certificat de dépôts bancaires : les taux ont atteint un point historiquement bas (l'EONIA a par exemple été inférieur à 0,30%).

---

30) Dans le même temps, les taux applicables à la facilité de dépôt et à la facilité de prêt marginal ont été respectivement ramenés de 3,25% à 0,25% et de 4,25% à 1,75%.

31) Les établissements de crédit qui souscrivent aux opérations de la BCE doivent, en effet, lui remettre des actifs en garantie, en contrepartie du prêt qu'elle accorde.

Enfin, la Banque centrale européenne a annoncé au printemps 2009 l'achat de 60 Md€ d'obligations sécurisées<sup>32</sup> jusqu'en juillet 2010, dont 11 Md€ par la Banque de France. Cette annonce a permis de rassurer les investisseurs. Les primes de risque (*spreads*) sur les obligations sécurisées se sont réduites de 15 à 20 points de base avant même les premiers achats. Dans ce contexte, les émissions d'obligations sécurisées des banques ont pu se développer.

### 3 - Une stratégie de sortie de crise délicate

A la fin janvier 2010, l'activité du marché interbancaire restait très inférieure à ce qu'elle était avant la crise de juillet 2007 : le volume des dépôts au jour le jour entre banques n'atteint que 60% du niveau antérieur. Deux éléments montrent que le fonctionnement des marchés n'est pas revenu à la normale :

- l'encours des opérations de refinancement s'élève encore à cette même date à 750 Md€ contre près de 400 Md€ en juillet 2007, soit un niveau près de deux fois supérieur à la période d'avant la crise. Il ne s'éloigne que progressivement de son record de 896,5 Md€ atteint en juin 2009.
- le surplus de liquidité par rapport aux besoins relevant des facteurs autonomes (360 Md€) et des réserves obligatoires (210 Md€) se traduit par un recours élevé à la facilité de dépôt.

Le plan de soutien a donc été un élément d'un ensemble nettement plus puissant dont la Banque centrale européenne a été un acteur majeur pour juguler la crise bancaire. En revanche, l'excès de liquidité présent désormais dans le système appelle une stratégie de sortie de crise soigneusement dosée qui s'est amorcée en mars 2010, mais que la crise qui s'est nouée sur l'aide à la Grèce rend encore plus compliquée.

### C - L'évolution du modèle de financement des groupes bancaires français

Les banques ont apporté à leur modèle de financement deux changements de structure. Elles ont aussi participé à la fragmentation du marché international de la liquidité.

---

32) Les obligations sécurisées, ou *covered bonds*, sont des obligations garanties par des créances de bonne qualité. Contrairement aux créances titrisées, la créance sous-jacente à l'obligation sécurisée reste au bilan de l'émetteur.

## 1 - Le retour vers le financement par les dépôts

L'activité bancaire de crédit en France est financée majoritairement par les dépôts de la clientèle.

La crise a révélé cependant les limites d'une trop grande dépendance vis-à-vis des marchés pour le refinancement des banques. La recherche de dépôts à vue ou de dépôts d'épargne réglementée est devenue pour les banques françaises une priorité encore plus forte en sortie de crise qu'avant la crise. C'est dans ce cadre que l'ouverture, au 1<sup>er</sup> janvier 2009, de la distribution du livret A à tous les établissements de crédit et la décision de plafonner à 160 Md€ le niveau de la ressource centralisée à la Caisse des dépôts et consignations dans le fonds d'épargne, qui résultent de la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008, trouvent leur importance<sup>33</sup>.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2009, les banques de détail ont procédé à une « chasse aux dépôts », afin de retrouver un financement solide et pérenne. En 2009, le ratio dépôts/prêts s'établit entre 80% et 84% pour quatre des cinq groupes bancaires.

## 2 - L'augmentation des financements sécurisés à moyen et long terme

Les financements sécurisés permettent aux banques d'obtenir de meilleures conditions de financement sur le marché et sont éligibles sous certaines conditions au refinancement auprès de la banque centrale. Ce sont généralement des obligations émises par les établissements de crédit dont le remboursement ainsi que les intérêts dus sont garantis par un portefeuille de prêts inscrits à l'actif du bilan de la banque (le collatéral).

En France, le compartiment des obligations sécurisées est resté limité jusqu'en 2006 aux émissions d'obligations foncières réalisées par trois sociétés de crédit foncier<sup>34</sup> (SCF) ainsi qu'aux emprunts de la Caisse de refinancement de l'habitat (CRH). Un des obstacles à son développement tenait à des contraintes réglementaires. En effet, les prêts hypothécaires devaient constituer la majorité du portefeuille mis en garantie. Or, les prêts hypothécaires ne représentent que 30% de l'encours

---

33) Il s'y ajoutera au titre du plan de relance d'autres mesures de décentralisation des dépôts (cf. infra pages 44-45).

34) La Compagnie de financement foncier (CFF), filiale du Crédit Foncier de France, Dexia Municipal Agency, filiale de Dexia et CIF Euromortgage, filiale du groupe Crédit immobilier de France.

des prêts à l'habitat en France, le solde étant constitué de prêts cautionnés.

A partir de 2006, progressivement tous les groupes bancaires, soucieux de diversifier leurs sources de refinancement des crédits immobiliers, ont créé des véhicules de refinancement spécifiques. En 2008 et 2009, les deux groupes cotés, Société Générale et BNP Paribas, ont créé une société de crédit foncier destinée à effectuer le refinancement de prêts de type particulier, respectivement des prêts aux collectivités territoriales françaises (ou garantis par elles) et des crédits à l'exportation garantis par des agences gouvernementales.

A la fin de 2009, la situation des véhicules de refinancement mis en place par les groupes bancaires français se présente comme suit.

**Tableau n° 9 : Situation des véhicules d'obligations sécurisées  
(< *Covered Bonds* >) des groupes français en 2009**

Groupe bancaire	Groupe Crédit Agricole	BNP Paribas	Crédit Mutuel	BPCE	
Raison sociale	Crédit Agricole Covered Bonds	BNP Home Loans Covered Bonds	CM-CIC CB	GCE CB	Banques Populaires Covered bonds
Date 1ère émission	Janvier 2009	Décembre 2006	Juin 2008	Nd*	2007
Encours fin 2008	Nd*	15 Md€	14,2 Md€	Nd*	13 Md€
Flux 2009	2,75 Md€	Entre 3 et 7 Md€	11,2 Md€	Nd*	Nd*
Encours fin 2009	2,75 Md€	Nd*	Nd*	Nd*	Nd*

\* Nd – information non fournie par la banque -

Source : *Enquête de la Cour des comptes auprès des groupes bancaires*

Un des enseignements de la crise financière est l'importance qui s'attache à la recherche de sécurisation dans le refinancement de l'activité de prêts et la méfiance des investisseurs vis-à-vis des techniques de titrisation des créances.

C'est pour cette raison que les banques ont accueilli favorablement les dispositions du projet de loi de régulation bancaire et financière en cours d'examen au Parlement relatives à la création d'obligations sécurisées à l'habitat, distinctes des obligations foncières. L'encours des

prêts immobiliers s'élevait à fin novembre 2009 à 582 Md€ pour les treize établissements de crédit bénéficiaires des prêts de la SFEF. Le refinancement de ces prêts est essentiel au développement de ce marché sur des bases saines.

Mais le cadre réglementaire applicable aux prêts éligibles en garantie des obligations sécurisées ne doit pas être trop contraignant. En effet, un volume suffisant d'actifs de bonne qualité doit être maintenu au bilan des banques, libre de tout cantonnement, afin de soutenir la qualité de crédit nécessaire aux émissions d'obligations non sécurisées.

### **3 - Une fragmentation de la liquidité à court terme**

La crise a entraîné une fragmentation de la liquidité à court terme dans la zone Euro, en particulier pour les prêts de liquidités sans prise de garantie, ce que l'on appelle les opérations en blanc.

En effet, les banques ont continué à prêter des fonds aux banques de leur nationalité, mais pas aux autres. Le troisième rapport sur l'intégration financière en Europe publié par la BCE (avril 2009) met bien en évidence cette segmentation du marché monétaire selon les frontières nationales.

Ce phénomène est révélateur du défaut d'information existant entre banques sur la solidité et la qualité de leurs bilans et, par voie de conséquence, des incertitudes sur le risque de contrepartie qu'elles représentent l'une pour l'autre. C'est un signe important à prendre en compte dans les réflexions en cours dans les enceintes internationales sur la maîtrise du risque de liquidité (cf. infra chapitre V).

## **III - Un environnement toujours très instable**

L'efficacité des concours publics aux établissements de crédit ne peut être appréciée seulement en fonction de la rapidité avec laquelle ceux-ci sont sortis des dispositifs de soutien, mais aussi au regard de leur capacité à assurer dans de bonnes conditions le financement de l'économie et à maîtriser leurs risques dans un environnement très instable, sous le contrôle de la Commission bancaire et dans le cadre du règlement du comité de la réglementation bancaire n°97-02 modifié du 21 février 1997 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

La situation actuelle comporte encore de nombreux risques et exige une grande vigilance.

## A - Une hausse du coût du risque

Le coût du risque<sup>35</sup> a connu une forte croissance du fait de la crise financière amorcée en 2007, puis de sa transmission au reste de l'économie. En 2009, il atteint pour les cinq groupes 27,2 Md€ en hausse de 50 % sur 2008 selon la décomposition présentée dans le tableau ci-dessous.

Tableau n° 10 : Coût du risque des banques par activité

En Md€	2009	Variation par rapport à 2008
<b>BNP Paribas</b>	<b>8,4</b>	<b>+ 50 %</b>
<i>Dont banque de détail</i>	6	+ 100 %
<i>Dont BFI</i>	2,3	- 7 %
<b>Société Générale</b>	<b>5,8</b>	<b>+ 120 %</b>
<i>Dont banque de détail</i>	3,5	+ 120 %
<i>Dont BFI</i>	2,3	+ 130 %
<b>Crédit Agricole</b>	<b>6,5</b>	<b>+ 50 %</b>
<i>Dont banque de détail</i>	4,6	+ 50 %
<i>Dont BFI</i>	1,8	+ 40 %
<b>BPCE</b>	<b>4,1</b>	<b>+ 30 %</b>
<i>Dont banque de détail</i>	1,4	+ 20 %
<i>Dont BFI</i>	2,5	+ 50 %
<b>Crédit Mutuel</b>	<b>2,3</b>	<b>+ 70 %</b>
<i>Dont banque de détail</i>	1,9	+ 170 %
<i>Dont BFI</i>	0,4	- 34 %
<b>Total</b>	<b>27,2</b>	<b>+ 50 %</b>
<i>Dont banque de détail</i>	17,4	+ 80 %
<i>Dont BFI</i>	9,2	+ 30 %

Source : Commission bancaire

La tendance devrait se poursuivre en 2010.

35) Le coût du risque désigne le coût de l'ensemble des risques supportés par une banque, comme par exemple le risque de crédit sur les activités de prêt ou le risque de défaillance d'une contrepartie pour les activités de marché.

Les dépréciations sur les actifs toxiques, principalement américains, s'élèvent à 8,5 Md€ en 2009 et à 32,7 Md€ depuis la mi-2007. Une forte progression des taux de perte est attendue en 2010 et en 2011 sur les actifs toxiques qui sont adossés à des actifs sensibles à la dégradation de la conjoncture, en particulier les titres représentatifs d'un portefeuille de prêts hypothécaires dans le financement des biens immobiliers non résidentiels (CMBS).

Mais l'essentiel de la progression du coût du risque provient de la banque de détail, traduisant ainsi les incertitudes liées à la crise économique, en particulier pour les groupes possédant des filiales dans des pays durement touchés (certains pays d'Europe centrale et orientale).

Selon les données collectées par le secrétariat général de l'autorité de contrôle prudentiel, la hausse du taux de défaillance des entreprises françaises devrait se poursuivre, même si leur nombre tendrait à se stabiliser en fin d'année 2009. La dégradation des notes des entreprises par les agences de notation, même si elle se ralentit, constituera à la fois un révélateur et un facteur aggravant. Le contexte macroéconomique ne permet pas en tout cas d'anticiper une réduction rapide et significative des taux de défaut.

## B - L'irruption du risque souverain

Les conditions de développement de nouvelles bulles spéculatives semblent réunies du fait de l'abondance de liquidités disponibles, de taux d'intérêt très bas et des opportunités de profit sur les marchés financiers grâce à une forte volatilité.

Mais la forte augmentation des déficits et de l'endettement des administrations publiques se traduit, dans l'attente des mesures de redressement, par une augmentation des besoins de refinancement de la plupart des Etats (14 300 Md\$ en 2010, soit 10 583 Md€, une hausse corrélative de la perception du risque de défaut des Etats souverains par les investisseurs, des risques d'éviction des entreprises et un risque de remontée des taux (de 30 points de base environ dans la zone euro sur le taux à dix ans selon le consensus des économistes à fin 2009). Les attaques de certains acteurs des marchés contre la Grèce et, à un moindre degré, contre le Portugal et l'Espagne sont des sujets d'inquiétude que reflètent les positions prises sur le marché du CDS des Etats souverains, marché peu liquide et fortement spéculatif.

Les banques françaises sont relativement peu exposées au risque de défaillance de la Grèce. Selon les statistiques de la Banque des règlements internationaux (BRI), cette exposition atteint 55 Md€ à fin décembre 2009, mais une seule banque française détient 44% de cet encours. Toutefois, ce montant ne traduit pas exactement l'exposition des banques françaises à la dette de l'Etat grec, puisqu'il agrège les créances détenues sur les contreparties publiques et privées en Grèce.

Selon les mêmes sources statistiques, l'exposition des établissements français est, en revanche, beaucoup plus forte en Espagne (147 Md€), en Italie (354 Md€), et moindre au Portugal (31 Md€).

### **C - Une meilleure appréciation par les marchés de la solidité du système financier français**

La perception sur le marché du risque de défaut encouru sur les banques et les sociétés d'assurances françaises a tendance à se réduire, comme le montre la forte réduction des primes de CDS depuis avril 2009.

Le risque de contagion qui est appréhendé par la corrélation entre les primes de CDS des principales banques et sociétés d'assurances européennes a diminué de 15% en six mois mais demeure élevé. La corrélation intra-sectorielle qui était de 0,2 jusqu'en février 2007 était encore fin décembre 2009 proche de 0,5.

La crise de défiance qui est apparue devant les lenteurs de la mise en place du plan de soutien à la Grèce, confrontée à un problème de solvabilité, a cependant montré les fragilités persistantes du système bancaire européen en raison même de son imbrication avec le système financier mondial. Les mesures exceptionnelles annoncées le 10 mai 2010 avant la réouverture des marchés n'entraient pas dans le champ du présent rapport.

#### ***CONCLUSION***

*Le bilan que la Cour peut, à ce stade, tirer du plan de soutien aux établissements de crédit mis en place à l'automne 2008 est positif. Ces concours d'un montant élevé, bien que nettement moindre que prévu (120 Md€, soit un tiers du plafond annoncé de 360 Md€), en complément d'une intervention nettement plus massive de la Banque centrale européenne sur des maturités plus courtes, ont permis d'éloigner rapidement la crise de liquidité et de restaurer la confiance des marchés dans la solidité du système bancaire français.*

*L'organisation du dispositif, reposant sur les deux véhicules dédiés aux concours publics (SPPE et SFEF), a été adaptée à une crise d'une violence exceptionnelle et les moyens qu'ils ont engagés sont restés très en-deçà des plafonds d'apport par l'Etat en capital et en garanties*

*d'emprunt autorisés. Ces véhicules ont cessé leur apport de façon rapide, à l'initiative des banques et sans objection de l'autorité de contrôle bancaire, sauf pour deux groupes qui nécessitent encore la vigilance de l'Etat. Quatre groupes bancaires ont entièrement remboursé la SPPE. BPCE, pour sa part, a procédé à un premier remboursement. La France est ainsi l'un des premiers Etats-membres de l'Union européenne à entrevoir l'issue de la crise bancaire.*

*La possibilité d'une seconde tranche des apports en fonds propres de la SPPE constituait un filet de sécurité opportun. Seuls trois groupes y ont souscrit. Au moment où BNP Paribas a lancé l'augmentation de capital correspondante, le 31 mars 2009, et la Société Générale la sienne, le 27 mai, ces apports n'étaient sans doute plus techniquement indispensables, mais dans les incertitudes persistantes sur les marchés, la prudence pouvait les justifier.*

*Les délais de remboursement par BPCE prendront plus de temps. Quant à Dexia, le plan de redressement est bien engagé et doit lui permettre de se passer de la garantie des Etats à partir du 30 juin 2010, mais le cours de l'action interdit de reprendre la provision pour dépréciation dans les comptes de la SPPE, du groupe de la Caisse des dépôts et du fonds d'épargne au 31 décembre 2009.*

*Ces interventions publiques, et surtout le maintien par la BCE de taux d'intérêt bas, ont créé les conditions d'un rétablissement rapide des bénéfices des banques. Mais ce redressement n'en est pas moins porteur de risques.*

*L'exposition aux risques des banques demeure élevée, aussi bien dans le secteur de la banque de détail (activités à l'international) que pour les activités de marché, comme en témoigne la montée du coût du risque. Le contexte macroéconomique ne permet pas en tout cas d'anticiper une réduction rapide et significative des taux de défaut, même si une tendance à la baisse du coût du risque s'est manifestée au premier trimestre 2010. Les marchés commencent cependant à avoir une meilleure perception de la solidité du système financier français. C'est un atout pour la compétitivité de l'économie française qu'il convient de mettre en avant.*

*Les établissements demeurent fortement dépendants des liquidités apportées par la BCE, ce qui explique la prudence avec laquelle celle-ci met en œuvre sa stratégie de sortie des mesures dites non conventionnelles.*

*Dans un contexte de volatilité toujours élevée des marchés et d'environnement économique peu porteur, voire instable, la décision de mettre seulement en veilleuse la SPPE et la SFEF, pour le cas où de nouvelles interventions s'avéreraient nécessaires, demeure appropriée.*

## Chapitre II

### Un financement de l'économie à assurer

Le plan de soutien aux établissements de crédit avait pour objectif premier d'éviter un effondrement du système bancaire et de lui permettre de continuer de financer l'économie. Cet objectif a été atteint. Mais dans le contexte actuel, caractérisé par un rétablissement de la croissance économique lent et incertain, des problèmes de financement peuvent encore subsister, une fois les difficultés bancaires les plus graves surmontées.

L'enjeu est d'autant plus important qu'en France comme dans les autres pays européens le système bancaire joue un rôle d'intermédiation du crédit à l'économie à hauteur de 70%, alors qu'aux Etats-Unis la majeure partie des financements à l'économie s'effectue directement sur les marchés financiers.

Dans les conventions signées avec l'Etat, les établissements de crédit bénéficiant des prêts de la SFEF se sont engagés à augmenter leurs encours de crédit aux ménages, aux entreprises et aux collectivités territoriales, de 3 à 4%. Ce dispositif, contrepartie des concours aux banques, est distinct des mesures adoptées dans le cadre du plan de relance, qui ont pour objet de soutenir directement les entreprises et les ménages en période de récession économique<sup>36</sup>.

---

36) Le plan de relance inclut des mesures prises en charge directement par l'Etat pour un total de 46,5 Md€ en 2009-2010, des engagements pris par les entreprises publiques pour 4,1 Md€ et des interventions d'Oséo, du fonds d'épargne, du FSI et de la Caisse des dépôts et consignations pour un total supérieur à 54 Md€ soit une enveloppe globale d'au moins 104,6 Md€

Dans son premier rapport, la Cour avait émis des doutes sur le respect d'un tel engagement, eu égard au retournement conjoncturel brutal du premier semestre 2009 et au vu des statistiques mensuelles des encours qui sont suivies par le ministère de l'économie.

L'examen des conditions dans lesquelles les établissements de crédit bénéficiaires se sont acquittés de cet engagement est important pour apprécier l'impact de celui-ci pour l'économie. Il revêt cependant d'autant plus d'importance que l'engagement est mentionné explicitement dans les décisions de la Commission européenne qui approuvent les régimes d'aide d'Etat notifiés.

## **I - Des engagements de crédit non totalement respectés**

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

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* ».

### **A - Une contrainte de financement de l'économie atténuée**

La brusque contraction de l'activité et de la demande de crédit a été le principal facteur de ralentissement de la distribution du crédit en France en 2008, puis en 2009. Des contraintes de liquidité, des incertitudes accrues sur les perspectives économiques et la montée du risque de défaut ont vraisemblablement exercé une influence restrictive sur l'offre de crédit à l'automne 2008 et au cours de l'hiver 2009.

Durant cette période, les banques ont, malgré tout, continué de prêter aux entreprises et aux ménages, et le rationnement du crédit qui aurait été catastrophique pour l'économie a été évité.

## 1 - Un ralentissement du crédit infléchi en fin d'année

### a) Les résultats des cinq groupes bancaires

Chaque établissement s'est engagé par convention, en octobre 2008, à maintenir une croissance de son encours de crédit de l'ordre de 3 à 4%, en rythme annuel sur les douze derniers mois, tout au long de la période de soutien.

Le niveau finalement affiché en décembre 2009 est une croissance globale des encours de 2,7 %, en-deçà de l'objectif fixé. Pour les cinq principaux groupes bancaires, l'écart entre l'objectif et le réalisé, tel que le reflète l'indicateur Banque de France, apparaît dans le tableau ci-dessous.

**Tableau n° 11 : Objectifs de croissance des encours de crédit et résultats pour les cinq groupes**

Etablissement	Objectif de croissance annuelle	Augmentation constatée au 31 décembre 2009
Hypothèse de croissance du PIB	+1%	-2,5%
BNP Paribas	+ 4%	+ 5,2%
Société générale	+ 4%	+ 3,7%
Crédit Agricole	entre + 3% et + 4%	+ 3,1%
Crédit Mutuel	+ 4%	+ 1,8%
BPCE	+ 3,5%	+ 3,7%

Source : chiffres Banque de France ; tableau Cour des comptes

L'ensemble de ces données appelle cependant une observation. Les opérations de titrisation perturbent la lecture de la performance individuelle de certains établissements. Dans certains cas, l'indicateur surestime la croissance annuelle des encours transmis à la DGT. Pour l'ensemble des banques soutenues, la surestimation aurait été en décembre 2009 d'au moins 0,2 point, ce qui ramène le résultat à une croissance des encours de 2,5%. Cette différence s'explique principalement par BNPP qui, parmi les principales banques, est celle qui

a le plus recours à la titrisation<sup>37</sup>. Une fois les encours de crédit de BNPP retraités des opérations de titrisation, leur croissance réelle ne serait plus de 5,2% sur l'année 2009, mais de 3,7%, soit un rythme équivalent à celui de la Société Générale. Si l'on ajoute les opérations de titrisation du Crédit foncier, l'impact minorant sur la croissance des encours de crédit pourrait aller jusqu'à 0,5 point<sup>38</sup>. L'évolution réelle des encours a donc été inférieure de l'ordre de 1 à 1,3 point à l'objectif moyen résultant des conventions (2,2 à 2,5% contre 3,5%).

Toutefois, cet objectif avait été fixé en 2008, alors que les prévisions anticipaient une croissance du PIB de 1%. Or, sur l'année 2009, le PIB s'est en réalité contracté de 2,5%. A titre de comparaison, en remontant à la dernière crise bancaire, au cours de l'année 1993, le PIB avait diminué de 0,9% et les encours de crédit avaient chuté de 1,8 %. En outre, la crise immobilière avait été très forte.

Afin d'établir une comparaison tout à fait pertinente entre ces deux épisodes, il conviendrait sans doute *a minima* de considérer l'évolution du PIB en valeur et non en volume, en glissement annuel et non en moyenne annuelle. Il faudrait aussi analyser plus finement les liens entre le rythme de croissance de l'activité générale telle que mesurée par le PIB et les différentes composantes du crédit : crédits aux entreprises, crédits immobiliers et crédits aux administrations publiques locales.

Comme la Cour l'avait déjà relevé dans son premier rapport (juin 2009), la croissance annuelle des encours de crédit n'a cessé de ralentir tout au long des onze premiers mois de l'année 2009.

L'objectif de croissance minimale des encours de 3,5 % en moyenne glissante sur un an n'a plus été atteint à partir de juillet 2009, alors même que la baisse des taux directeurs avait accru mécaniquement pour les banques la marge brute des prêts qu'elles accordent. Pour la première fois en août, aucune des cinq principales banques n'a respecté son engagement individuel.

En fin d'année, les banques se sont rapprochées de l'objectif fixé, infirmant la tendance constatée tout au long de l'année 2009. L'une d'entre elles, BPCE, a même dépassé son engagement (3,7% pour un objectif de 3,5%).

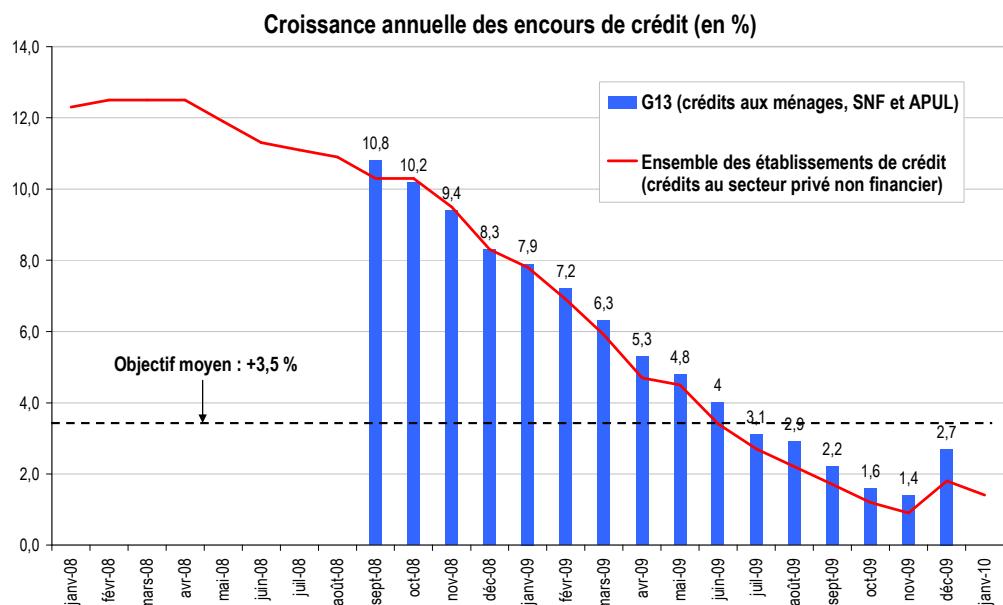
---

37) La situation est encore plus marquée pour le Crédit immobilier de France (CIF) dont l'encours de crédits titrisés est très supérieur à l'encours de crédits à son bilan.

38) D'après la DGT, l'encours consolidé du Crédit foncier aurait progressé de 8,7 % sur un an en août 2009 alors que l'indicateur Banque de France suggère une augmentation de 38,3 %.

Sur l'année 2009, la progression des encours de crédit représente un volume de prêts de 40 Md€. Il faudra attendre de connaître l'évolution des prochains mois pour vérifier si cette remontée marquée en fin d'année se confirme, d'autant plus que le rythme a semblé ralentir dès janvier 2010 (+1,4% contre +2,7% en décembre).

**Graphique n° 1 : Croissance annuelle des encours de crédit (indicateur Banque de France)**



Source : Banque de France, DGT

L'importante variation des encours de crédit à la fin de l'année 2009 soulève quelques interrogations. Elle peut s'expliquer par un effet saisonnier (les encours augmentent traditionnellement en fin d'année) et, dans une certaine mesure, par un effet statistique. Elle peut aussi témoigner d'un comportement volontariste des établissements bancaires, afin d'être en mesure d'afficher en fin d'année des niveaux d'encours proches des objectifs.

Le choix d'un objectif de croissance des encours de crédit en glissement annuel était de nature à fausser le diagnostic : alors même que la tendance montrait clairement une chute de la croissance des encours de crédit, les établissements de crédit pouvaient affirmer avec l'Etat, jusqu'en juin 2009, que leurs engagements étaient respectés, puisqu'ils étaient calculés sur un glissement annuel, et ce d'autant plus que l'on partait d'un rythme de croissance annuelle élevé. Cet indicateur ne

traduisait donc pas la réalité immédiate du marché du crédit. Un indicateur infra-annuel, au demeurant mieux adapté à une situation de crise où la conjoncture est très mobile, calculant par exemple la croissance trimestrielle des encours de crédit, aurait permis de faire mieux ressortir plus tôt que l'objectif de 3 à 4% risquait de ne pas être tenu tout au long de la période. Un tel constat, rendu public plus tôt, aurait pu conduire à des réactions plus rapides des banques ou de l'Etat en vue de renforcer les efforts en matière d'octroi de crédits.

*b) Les résultats des autres établissements de crédit*

En ce qui concerne les sept autres signataires des conventions SFEF, les établissements de crédit spécialisés, l'atteinte des objectifs varie fortement selon leur secteur d'activité.

**Tableau n° 12 : Objectifs de croissance des encours de crédit et résultats pour les établissements spécialisés<sup>39</sup>**

Etablissements spécialisés	Objectif d'augmentation de l'encours en %	Augmentation constatée de l'encours au 31/12/2009 en %
RCI Banque	3	17,2
CIF	3	26,6
Banque PSA Finance	augmentation des véhicules vendus avec un crédit de la filiale	1,3
S2P Société des paiements Pass	3,5	9,2
GE Capital SAS	Maintien de l'encours	-13,4
Laser Cofinoga	4 environ	-5,9
VFS Finance France	Maintien de l'encours	-13,4

Source : Cour des comptes

Trois dépassent largement leurs objectifs, trois se situent nettement en dessous, et un avait des objectifs insuffisamment clairs pour que l'on puisse porter une évaluation fiable :

- le secteur de l'immobilier réalise la meilleure progression (mais les titrisations réalisées conduisaient à une déformation à la hausse des résultats, notamment pour le CIF) ;

39) Le treizième signataire, GMAC Banque, filiale du groupe General Motors, n'a pas fait appel aux financements de la SFEF. Quant à HSBC, il est entré au capital de la SFEF mais n'a pas signé de convention.

- le secteur automobile progresse également, les résultats de RCI Banque étant bons, ceux de BPF étant plus difficiles à interpréter ;
- les encours des sociétés de crédit à la consommation régressent fortement (comme ceux de l'ensemble de ce secteur) à l'exception notable de ceux de S2P, qui appartient au groupe Carrefour ;
- les engagements pris par PSA sont plus un objectif interne (augmentation des véhicules vendus avec un crédit de cette filiale au sein des immatriculations des marques du groupe) qu'un indicateur de succès des aides de l'État pour cette entreprise.

*c) Un effondrement de la demande plutôt qu'un resserrement des conditions de crédit*

Les statistiques disponibles montrent que le ralentissement du crédit a pour origine davantage l'effondrement de la demande que le resserrement des conditions d'octroi du crédit. Le tableau ci-dessous donne les écarts par grand segment de clientèle entre le niveau atteint en décembre 2009 par l'indicateur Banque de France et l'objectif global des conventions SFEF.

**Tableau n° 13 : Objectif de croissance des encours de crédit et évolution constatée à fin 2009 (indicateur Banque de France)**

	Objectif	Niveau en décembre 2009
Encours aux particuliers		+ 5,1 %
Crédit immobilier		+ 3,4 %
Crédit trésorerie		- 0,5 %
Encours aux entreprises non financières et aux entrepreneurs individuels	+ 3,5 % en moyenne	- 0,7 %
Encours aux TPE et PME		+ 0,7 %
Crédit investissement		+ 2,6 %
Crédit trésorerie		- 12,0 %
Encours aux collectivités territoriales		+ 10,3 %
<b>Total</b>	+ 3,5 %	+ 2,7 %

Source : chiffres Banque de France ; tableau Cour des comptes

De manière plus fine, les encours de crédit par segment de clientèle pour les cinq grands groupes ont évolué comme suit :

- la baisse des crédits aux sociétés non financières (SNF) a particulièrement touché les crédits de trésorerie (-12,6%), alors que les crédits aux investissements progressent sur la période à un rythme équivalent à celui de l'engagement moyen de progression des encours des 13 établissements SFEF (+3,4% pour un objectif global moyen de 3,5%) ;
- les crédits aux entrepreneurs individuels ont faiblement progressé globalement, avec des variations assez marquées selon les banques ;
- la progression globale des encours a été tirée vers le haut par le dynamisme des crédits aux ménages et notamment des crédits à l'habitat ;
- les encours en faveur des administrations publiques locales ont fortement progressé (10,3% en moyenne), et ont ainsi contribué à soutenir la hausse globale des encours de crédit.

**Tableau n° 14 : Evolution des encours de crédit pour les cinq groupes par segment de marché (indicateur Banque de France)**

En % sur douze mois	Variation G13	BNPP	BPCE	SG	CA	C MUT
	déc-09	déc-09	déc-09	déc-09	déc-09	déc-09
<b>Total crédits au secteur privé non financier et aux APUL</b>	<b>2,7</b>	<b>5,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>
<b>Sociétés non financières</b>	<b>-1,1</b>	<b>2,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,5</b>
- investissement	3,4	0,0	1,9	7,6	3,9	5,3
- trésorerie	-12,6	3,2	-20,7	-12,2	-10,8	-17,5
- autres	4,6	10,9	12,8	9,9	-4,3	4,2
<b>Ménages</b>	<b>4,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>
<b>- dont Particuliers</b>	<b>5,1</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>
- habitat	3,4	5,0	5,0	4,1	3,1	2,7
- trésorerie	-0,5	1,2	6,7	1,9	-8,1	4,3
- autres	18,6	34,2	11,7	17,9	15,6	16,1
<b>- dont Entrepreneurs individuels</b>	<b>1,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,7</b>
- investissement	-2,8	-3,7	-2,0	-6,9	-1,7	-3,3
- trésorerie	-2,0	8,6	-4,9	-12,5	-4,2	3,3
- autres	3,4	6,1	5,5	2,0	1,6	4,1
<b>Administrations publiques locales</b>	<b>10,3</b>	<b>72,2</b>	<b>9,3</b>	<b>21,1</b>	<b>6,6</b>	<b>3,2</b>

*Source : Banque de France – Les données fournies par cet indicateur peuvent ne pas correspondre aux données comptables que les banques publient.*

Cependant il faut aller plus loin dans l'analyse pour comprendre les raisons de ces évolutions par segment de marché.

L'attentisme des ménages face à l'évolution des prix et les incertitudes relatives à la montée du chômage ont pesé lourdement sur leurs décisions d'achat de logement au point de geler pratiquement le marché immobilier au cours de l'hiver 2008-2009 : la production de crédit immobilier, calculée sur 12 mois glissants, a chuté de 40% entre janvier 2008 et août 2009, avant de se redresser nettement à partir de septembre 2009 sous le double effet de la baisse des taux et de la baisse des prix. Le crédit à la consommation a été moins affecté, puisqu'il est demeuré globalement stable entre septembre 2008 et septembre 2009.

Confrontées à la contraction brutale de leur activité, les entreprises ont réduit leurs stocks afin d'abaisser leurs besoins en fonds de roulement et suspendu leurs dépenses d'investissement : la production de crédits nouveaux aux sociétés non financières a chuté de 22% en septembre 2009 par rapport à septembre 2008. Le recul a été plus marqué pour les PME, filiales d'un grand groupe, que pour celles qui sont indépendantes : les encours ont augmenté de 1,5% pour les secondes, alors qu'ils ont chuté de 5,6 % pour les premières. Le crédit mobilisable (fraction non utilisée des lignes de refinancement accordées) poursuit son redressement, tout en restant à un niveau inférieur à celui atteint fin août 2008, après une contraction d'environ 10 % début 2009.

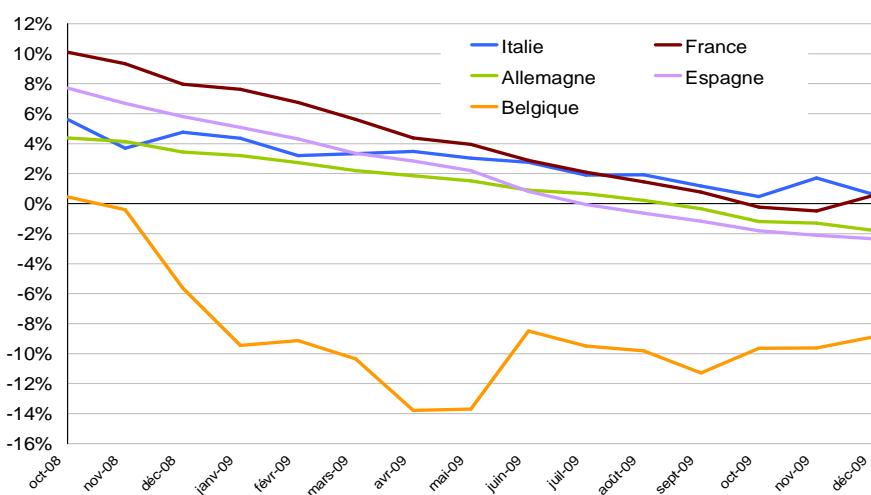
Le dynamisme de la demande de crédit de la part des collectivités territoriales n'est qu'apparent. En effet, les cinq grandes banques se sont substituées à Dexia et à des banques étrangères. Ainsi les encours de BNP Paribas, qui intervenait peu sur ce marché, sont passés de 669 M€ en décembre 2008 à 1 152 M€ en décembre 2009. Cette forte augmentation (72%) ne joue que faiblement dans la performance totale du groupe (l'encours global augmente de 8,3 Md€ dont 5,6 Md€ pour les ménages et 1,8 Md€ pour les sociétés non financières).

Du côté de l'offre, un effet restrictif est observé au moins sur le premier semestre 2009. En effet, confrontées à des contraintes de liquidité, à la dégradation des perspectives économiques générales et à la montée du coût du risque, les banques ont sensiblement durci leurs conditions d'octroi de crédit aux entreprises comme aux ménages sur la fin de l'année 2008 et les premiers mois de 2009. Elles ont également reconstitué leurs marges dans un contexte de baisse des coûts de refinancement. Ce resserrement a pris fin dès le deuxième trimestre 2009. Diverses études publiées à l'été 2009 montrent, en effet, que les chefs d'entreprise, particulièrement de taille petite ou moyenne, n'ont plus rencontré, pour la plupart, de difficultés dans l'accès au crédit. Durant cette période, les banques ont donc continué de prêter aux ménages et aux entreprises, sans que

l'économie française soit affectée globalement par un rationnement du crédit.

Le mouvement de contraction de l'encours de crédit s'observe dans tous les Etats membres de la zone euro. C'est dans les pays, comme l'Espagne, où la croissance du crédit avait été la plus dynamique au cours de la période précédente, et la plus liée au secteur immobilier, que le ralentissement a été le plus sensible.

#### Graphique n° 2 : Evolution de l'encours de crédit dans la zone euro



Source : DGT

La France et l'Italie affichent sur la période octobre 2008-décembre 2009 une évolution de l'encours de crédit nettement meilleure que l'Allemagne, l'Espagne et la Belgique et un taux légèrement positif de 0,6% en décembre.

Cette appréciation positive est confirmée, bien que de manière moins nette, dans les données de la BCE (non corrigées de la titrisation), mais il est vrai que la récession a été moins forte en France que dans le reste de la zone euro.

**Tableau n° 15 : Evolution en 2009 des encours de crédits distribués par les IFM françaises et des Etats de la zone euro**

	<b>IFM zone euro</b>	<b>IFM françaises</b>
Croissance PIB en 2009	-4,1 %	-2,5 %
Crédits aux SNF de la zone euro	-2,3 %	-1,7 %
Crédits aux ménages de la zone euro	1,3 %	3,2 %
Crédits au secteur privé non financier de la zone euro	-0,5 %	0,9 %

*Source : Banque centrale européenne*

Ces résultats nécessitent donc d'élargir l'analyse.

## **2 - Des besoins de financement allégés par d'autres mesures gouvernementales**

Les évolutions constatées sur le marché du crédit ne sont pas entièrement imputables au comportement des banques. En effet, plusieurs mesures ont atténué la dépendance des entreprises à l'égard des crédits consentis par les établissements de crédit.

Ainsi, la réduction des délais de paiement à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009, qui ont été ramenés à 60 jours par la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008, a allégé globalement la charge de trésorerie des entreprises de 11 Md€

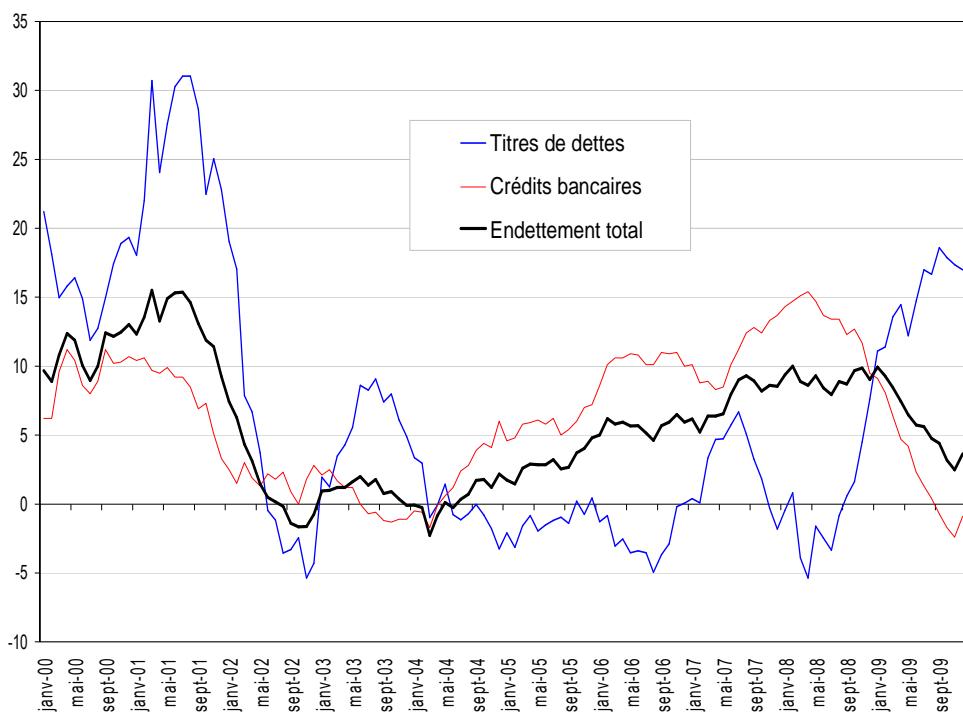
De même, le plan de relance comprend d'importantes mesures visant à soutenir cette trésorerie : le remboursement immédiat du crédit impôt recherche, le remboursement anticipé des reports des déficits fiscaux, la mensualisation des remboursements de TVA, l'augmentation de l'avance versée par l'Etat à ses fournisseurs dans le cadre des marchés publics de 5% à 20%, le paiement immédiat des dettes du ministère de la défense envers ses fournisseurs, enfin les exonérations de charges sociales pour les embauches des petites entreprises. Au total, ces mesures ont allégé le besoin de trésorerie des entreprises de 16,3 Md€

Ces différentes mesures représentent ainsi une amélioration de trésorerie très significative pour les entreprises qui fera sentir ses effets sur plusieurs années. Sans en déduire mécaniquement que les besoins en crédits bancaires ont diminué d'autant, on peut néanmoins souligner

qu'elles ont largement contribué à réduire la demande de crédit des entreprises.

Enfin, le ralentissement de la progression annuelle des encours de crédits des entreprises à partir de la mi-2008 n'est pas sans rapport avec les conséquences de la crise : les taux d'intérêt étant durablement abaissés, les grandes entreprises ont pu relancer leurs émissions obligataires sur le marché, alors qu'elles avaient pratiquement arrêté d'émettre de l'automne 2007 à l'automne 2008.

**Graphique n° 3 : Evolution annuelle du financement des sociétés non financières (%)**



Source : Banque de France

Comme il ressort du graphique ci-dessus, l'endettement des entreprises sur le marché a augmenté de près de 20 % depuis le mois de septembre 2008 alors que les crédits bancaires diminuaient simultanément de plus de 10% (de +8 % à -2 %). En valeur, cela représente une hausse de l'endettement obligataire de 55,9 Md€ sur 2009 et une diminution des crédits bancaires de 3,7 Md€. Les grandes

entreprises ont su trouver, au cours de l'année 2009, d'autres sources de financement que le crédit bancaire.

L'Etat et les marchés financiers ont donc facilité le financement des entreprises, pour un montant d'environ 83 Md€ fin 2009, ce qui représentait l'équivalent d'environ 10% des encours de crédit aux sociétés non financières, encours qui se sont, eux, contracté de 2,5%.

## **B - Une mobilisation tardive des banques en vue du respect des objectifs**

La mobilisation des banques pour respecter leurs engagements peut être considérée comme tardive.

Ce retard a été facilité par les défauts de l'indicateur retenu, qui fournissait des chiffres conformes aux engagements jusqu'en juillet 2009, alors même qu'une analyse plus détaillée indiquait clairement que les engagements ne seraient pas tenus.

Certaines banques, en effet, se sont clairement fixé l'objectif, pendant l'hiver 2008-2009, de renforcer l'équilibre de leur bilan, ce qui apparaissait indispensable au vu du contexte économique. Les banques ont recherché cette consolidation en se mobilisant davantage sur la recherche des dépôts des épargnants (dans un contexte de libéralisation de la distribution du livret A à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009) et sur le développement des activités d'investissement. Des campagnes commerciales sur l'activité de crédit n'ont été lancées qu'à la rentrée 2009, notamment en direction des ménages, dès lors qu'un frémissement avait été observé, à l'été, sur le marché immobilier et celui des PME.

Dès le printemps 2009, il était clair que les objectifs fixés ne pourraient être tenus. La réunion avec le Président de la République, le 25 août et le courrier du ministre de l'économie daté du 3 septembre 2009, leur enjoignant de s'expliquer sur l'évolution de leurs encours de crédit et sur le non respect de leurs engagements, ont eu un effet stimulant sur les réseaux bancaires, même si plusieurs de ceux-ci avaient relancé des actions de promotion à partir des mois de mai et de juin 2009. La Cour avait recommandé une telle action dans son rapport de juin 2009.

Une réaction plus précoce de la part de tous les établissements de crédit leur aurait sans doute permis de réaliser une meilleure performance d'ensemble tout au long du second semestre 2009.

## **C - Une surveillance des engagements à rendre plus efficace**

### **1 - Un système performant de collecte des données**

Le système de surveillance des objectifs qui ont été fixés aux établissements de crédit repose sur la transmission des données d'encours de crédit. Il constitue un réel progrès pour l'Etat, en lui donnant une vision du crédit détaillée par établissement, alors qu'il ne disposait auparavant que d'une vision consolidée. La remontée des chiffres prend moins d'un mois et demi, ce qui, en matière statistique, constitue un délai très raisonnable. Le système des statistiques monétaires, piloté par la BCE, est très performant.

Il serait cependant possible de raccourcir ce délai de quinze jours, y compris l'étape de validation par les banques qui se limite, dans la plupart des cas, à un simple contrôle de cohérence.

### **2 - Les limites de l'indicateur d'encours de crédit**

L'indicateur d'encours de crédit présente, en revanche, des limites.

En effet, les indicateurs calqués sur les statistiques monétaires ne rendent qu'imparfaitement compte des différentes activités commerciales. Or les marchés sont très segmentés et chacun d'entre eux requiert une analyse spécifique. C'est la raison pour laquelle, comme la Cour l'avait recommandé dans son premier rapport public, le ministre de l'économie a demandé aux banques, le 3 septembre 2009, d'expliquer et de justifier les variations des encours de crédit et, le cas échéant, les raisons pour lesquelles leur engagement n'était pas respecté.

La Cour a pu d'ailleurs constater, au cours de son enquête auprès des banques, que le suivi des encours de crédit à la clientèle ne reposait jamais sur les données de bilan mais sur des données de gestion. Elle a surtout noté la très grande diversité des indicateurs produits au sein de chaque groupe bancaire, ce qui rend difficile toute comparaison. Au sein d'un même groupe, il peut arriver, pour des raisons historiques (CASA et BPCE en particulier), que les indicateurs soient différents selon les entités et ne couvrent pas nécessairement la totalité de leur activité.

Enfin, la variation des encours ne donne qu'une image retardée de l'évolution des marchés. Un indicateur de production aurait pu aider à caractériser la dynamique du marché du crédit, s'il avait été disponible selon une définition et un calcul homogènes entre les banques. Mais un tel indicateur, outre le fait qu'il était à construire, comportait deux

inconvénients. Il aurait été aisément manipulable : il suffit, au moins pour les crédits à court terme, comme les lignes de trésorerie, d'arrêter un crédit et de le rouvrir immédiatement pour augmenter artificiellement la production de crédit. En revanche, un tel indicateur serait plus pertinent pour les crédits d'investissement ou les crédits immobiliers.

### **3 - La nécessaire poursuite des engagements sur les TPE-PME**

Les conventions signées entre l'Etat et les banques prévoient que, si les objectifs relatifs au financement de l'économie ne sont pas atteints, « *l'Etat se réserve la possibilité de revoir les conditions d'application notamment financières de la présente convention.* »

La Cour avait déjà souligné, dans son premier rapport de juin 2009, le caractère inopérant de cette disposition. Logiquement, le non-respect des engagements aurait pu se traduire par une révision des taux pratiqués par la SFEF sur ses prêts aux banques. Mais comme la SFEF n'est pas partie aux conventions, qui sont signées entre l'Etat et les banques, une telle mesure était difficilement applicable au plan juridique.

Dans un contexte où l'engagement de financement de l'économie n'a pas été parfaitement respecté, il paraît nécessaire que les établissements bancaires accroissent leurs efforts de distribution du crédit en ciblant sur les TPE et PME.

C'est dans cette voie que les cinq groupes bancaires se sont engagés, auprès du ministre de l'économie le 11 février 2010, puis auprès du président de la République le 5 mars, en promettant de mettre à disposition 58 Md€ pour les crédits de trésorerie et 38 Md€ pour les crédits d'investissement à moyen et long terme, soit au total une enveloppe de 96 Md€ qui représenterait, selon le président de la fédération bancaire française (FBF), une progression de 3% par rapport à l'année 2009, qui elle-même avait connu une progression de l'encours de crédit de 0,7% seulement (+2,6% en investissement et -12% en trésorerie). Ils se sont également engagés à examiner les demandes de financement dans un délai de dix jours ouvrés.

Aucune indication n'a été donnée sur le dispositif de suivi du respect de ces engagements. Aussi la Cour recommande-t-elle, compte tenu des incertitudes économiques, que le système de « reporting » des banques à la DGT sur la base des données collationnées par la Banque de France soit maintenu en l'état au moins jusqu'à la fin de 2011, pour permettre des comparaisons sur des bases claires d'une année à l'autre. Le maintien de ce suivi est d'autant plus utile qu'il n'est pas exclu que la dégradation des notations qui suivra celle des résultats des entreprises se traduise par une restriction de l'offre de crédit. La Cour recommande

également que des engagements en faveur des TPE et PME soient reconduits jusqu'à la sortie de crise, alors que ceux-ci ne pourront plus bénéficier de nouvelles mesures améliorant leur trésorerie, comme celles intervenues massivement fin 2008.

## **II - Des éléments supplémentaires apportés pour le financement de l'économie**

L'offre des banques auprès des PME a été soutenue par des mesures ciblées dans le cadre du plan de relance, représentant un total de 22 Md€. Ce dispositif spécifique de soutien comprenait deux volets : la mobilisation de ressources d'épargne réglementée pour 17 Md€ et une enveloppe de 5 Md€ qui devait transiter par Oséo<sup>40</sup>.

Les établissements de crédit devaient réserver au financement des PME l'intégralité de cette enveloppe de 22 Md€, présenter à Oséo les dossiers nécessitant son intervention en garantie. Ils se sont également engagés à adapter les circuits d'affacturage, à diffuser une information pratique sur le sujet aux PME, à constituer une instance de dialogue sous l'égide de la fédération bancaire française (FBF), et enfin à participer au processus de suivi par les préfets.

### **A - La réallocation aux banques collectrices de ressources d'épargne réglementée normalement centralisées à la Caisse des dépôts**

Les fonds d'épargne collectés par les établissements de crédit au moyen des différents livrets (livret A, livret de développement durable, livret d'épargne populaire...) étaient historiquement centralisés par la Caisse des dépôts et consignations. La loi de modernisation de l'économie<sup>41</sup> a réformé ce dispositif : l'épargne collectée est désormais décentralisée pour partie au sein des établissements collecteurs.

---

40) Oséo est un organisme public chargé de soutenir la croissance et l'innovation des PME et des PMI.

41) Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie.

A ces dispositions se sont ajoutées deux mesures annoncées le 5 octobre 2008 en vue de soutenir spécifiquement le financement des PME, qui ont apporté un supplément de liquidité aux banques :

- la baisse du taux de centralisation à la Caisse des dépôts du livret d'épargne populaire de 85% à 70%<sup>42</sup>, libérant ainsi 7 Md€ pour les banques ;
- la décentralisation complète du livret de développement durable au sein des banques<sup>43</sup>, libérant environ 7,3 Md€

La décentralisation complète du livret de développement durable résulte d'une application anticipée de la loi de modernisation de l'économie, qui la prévoyait seulement à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009. En revanche, la décision prise pour le livret d'épargne populaire est une mesure nouvelle.

Au total ces deux mesures ont représenté 14,3 Md€ de liquidités laissées à disposition des banques, au lieu des 17 Md€ initialement annoncés, en raison d'une moindre collecte par rapport aux prévisions initiales.

En contrepartie de ces ressources, les banques se sont engagées à utiliser 80% des dépôts pour les prêts aux PME, 10% étant réservés au financement des travaux des particuliers à visée environnementale. Le ministère de l'économie suit le respect de ces engagements au moyen de comptes rendus trimestriels. Les données disponibles suggèrent que la demande de crédit des PME a globalement été satisfaite.

Ce dispositif, s'il permet de faciliter le financement des PME, constitue une source de revenu appréciable pour les banques : alors que la rémunération des épargnants a été abaissée à un taux de 1,25% depuis août 2009, les prêts s'effectuent en moyenne à un taux de l'ordre de 5%, y compris le risque de défaut. En tenant compte d'un coût de collecte de 0,6%, les mesures prises par le gouvernement génèrent une marge pour les banques de l'ordre de quelques centaines de millions d'euros.

En outre, il contribue au résultat de chaque banque en matière de progression de l'encours de crédit à fin 2009, au même titre que les mesures de décentralisation prises dans le cadre de la loi de modernisation de l'économie.

---

42) Décret n° 2008-1057 du 15 octobre 2008 relatif aux modalités d'emploi des dépôts collectés sur les comptes sur livret d'épargne populaire.

43) Arrêté du 8 octobre 2008 modifiant l'arrêté du 26 janvier 1990 fixant les règles d'emploi des sommes déposées sur les comptes pour le développement industriel.

## B - Une intervention exceptionnelle d'Oséo à réduire très progressivement

### 1 - Le contenu du plan de relance

A ces 14,3 Md€ s'ajoutent 5 Md€ de capacité supplémentaire d'intervention d'Oséo en faveur des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire (ETI) au titre du plan de relance annoncé en décembre 2008 et mis en place en mars 2009. Ces concours se décomposent comme suit :

- 2 Md€ de prêts de renforcement de trésorerie garantis par Oséo en faveur des PME;
- 2 Md€ de lignes de crédit confirmé en faveur des PME ;
- 1 Md€ de renforcement de trésorerie et de lignes de crédit confirmé en faveur des entreprises de taille intermédiaire<sup>44</sup>.

Pour financer ces concours, Oséo devait initialement recevoir de l'Etat une dotation budgétaire de 885 M€

Au 31 janvier 2010, comme cela ressort du tableau ci-dessous, le suivi de l'exécution du plan de relance par Oséo fait ressortir pour l'ensemble des fonds de garantie concernés un volume de financements mis en place de 3,8 Md€ dont 1,28 Md€ en lignes de crédit confirmé et 2,52 Md€ en renforcement de trésorerie.

---

44) Il s'y ajoutait 1 Md€ de prêts pour la sous-traitance automobile en cas de surreprésentation de ce secteur, mais cette procédure n'a pas donné lieu au versement d'une dotation spécifique alors que 640 M€ de prêts garantis ont été mis en place en direction de ce secteur.

**Tableau n° 16 : Suivi de la mise en œuvre du plan de relance chez Oséo**

En millions d'euros et en %	Montant financé	Montant garanti	Quotité moyenne garantie (%)	Dotation budgétaire	Dotation consommée
Lignes de crédit confirmé ETI	633,51	424,14	67%	94,60	96,15
Lignes de crédit confirmé PME	642,14	405,44	63 %	161	83,66
Renforcement trésorerie ETI	786,76	542,22	68,9 %	98,4	142,64
Renforcement trésorerie PME	1778,71	999,57	56,2 %	207,10	187,05
<b>Ensemble fonds de garantie</b>	<b>3841,13</b>	<b>2371,37</b>	<b>61,7 %</b>	<b>561,10</b>	<b>509,50</b>

*Source Oséo : chiffres au 31 décembre 2009 arrêtés au 31 janvier 2010*

Le montant garanti s'élève à près de 2,4 Md€. Sur ce total, la décomposition par type d'entreprises est la suivante :

- 600 ETI ont bénéficié de prêts à hauteur de 1 420,27 M€ (soit un montant moyen de 2,37 M€, engageant 238,79 M€ de dotation) ;
- 16 237 PME ont bénéficié de prêts à hauteur de 2 420,85 M€ (soit un montant moyen de 149 000 €, engageant 270,71 M€ de dotation).

On peut observer que le montant moyen des prêts aux entreprises de taille intermédiaire est 16 fois supérieur à celui des PME, alors qu'auparavant Oséo n'intervenait sur ce segment de marché qu'au travers de ses activités d'aide à l'innovation et de financement en prêt et crédit-bail. Les risques sont d'autant plus élevés que le montant moyen des prêts est important.

Si l'objectif du plan est atteint à 75% en montant de crédit, sa réalisation n'est pas conforme à ce qui avait été anticipé. En effet, certaines anticipations initiales devraient être dépassées, alors que d'autres ne se réaliseront pas :

- 1 420,3 M€ de crédits ont été ouverts en faveur des ETI alors qu'un milliard d'euros était prévu initialement ;
- en revanche, 1 778,7 M€ ont été mis en place au titre du renforcement de trésorerie alors que 2 Md€ étaient prévus initialement ;

- surtout, les prévisions de 2 Md€ de lignes de crédit confirmé en faveur des PME seront très loin d'être atteintes puisque 642,14 M€ seulement étaient mis en place, selon les chiffres arrêtés au 31 janvier 2010.

## **2 - Le décalage dans le versement des dotations budgétaires**

Au 31 janvier 2010, la consommation des dotations budgétaires sur les différents fonds de garantie concernés par le plan atteignait 509,5 M€ soit un taux moyen de consommation de 90,8 % qui recouvre des écarts importants selon les fonds de garantie concernés : la dotation consommée est en augmentation de moitié par rapport à celle budgétée pour le renforcement de la trésorerie des entreprises de taille intermédiaire (ETI), alors que la consommation de la dotation pour les PME est très inférieure aux anticipations.

A ce jour, sur les 885 M€ annoncés, 561,1 M€ ont été versés en 2009, auxquels se sont ajoutés 25,8 M€ pour l'Agence française de développement au titre des actions Outre mer. 189 M€ sont affectés en 2010 au financement des actions du plan de relance (avec un objectif de prêts bénéficiant d'une garantie de 2,4 Md€), plus 5 M€ pour l'Agence française de développement.

## **3 - La nécessaire prudence dans le retrait des mesures exceptionnelles du plan de relance**

Le décalage entre les annonces et la réalité s'explique moins par une éventuelle restriction de la part des banques dans l'octroi de crédits garantis par Oséo, que par la chute de la demande de prêts des PME.

Les entreprises, comme les établissements bancaires prêteurs, ont cependant pris l'habitude de solliciter Oséo pour accéder aux garanties mises en place dans le cadre du plan de relance. Dans le contexte actuel d'incertitude économique et de difficultés persistantes pour de nombreuses PME, il sera difficile de mettre fin brusquement à ce soutien exceptionnel. Celui-ci serait pourtant déresponsabilisant, s'il perdurait trop longtemps et comporterait un coût significatif pour les finances publiques, alors même que les marges des banques se sont redressées.

En tenant compte de l'ensemble de ces paramètres, la Cour recommande qu'Oséo revienne progressivement mais suffisamment rapidement à un taux de garantie normal de 50%.

## C - L'intervention de la Médiation du crédit à prolonger, puis à relayer

La Médiation du crédit est chargée de faciliter le financement des entreprises, en intervenant dans leurs négociations avec les banques. C'est une structure légère, s'appuyant sur les services centraux et déconcentrés du ministère de l'économie et de la Banque de France. La Médiation s'appuie également sur les préfectures et les réseaux consulaires, qui lui transmettent les dossiers à traiter.

Le coût budgétaire de la Médiation est évalué à 25 M€ par an, dont 22 M€ sont supportés par la Banque de France. Il s'agit d'un coût minimum, dans la mesure où ce chiffre ne prend pas en compte certains personnels mis à disposition de la Médiation par le ministère de l'économie, mais qui est demeuré limité par rapport aux enjeux.

D'un point de vue qualitatif, l'action de la Médiation du crédit est importante. Le professionnalisme des équipes mobilisées a permis d'atténuer les tensions entre banques et entreprises, et a facilité le dénouement de certaines demandes de crédit de la part des entreprises.

Le bilan quantitatif de la Médiation nécessite des précautions d'interprétation. Dans ses comptes rendus de fin 2009, la Médiation fait état de 8 046 entreprises aidées, sur 1,68 Md€ de crédit, permettant de préserver 160 615 emplois.

Ces chiffres doivent être considérés avec prudence, car ils reposent sur l'hypothèse que l'entreprise qui a saisi la Médiation aurait disparu sans son intervention. Le taux de succès annoncé (64% des dossiers de prêt) appelle également une précaution dans l'interprétation, car dans de nombreux cas, le prêt finalement accordé après l'intervention de la Médiation n'a pas les mêmes caractéristiques que le concours initialement sollicité.

L'action que la Médiation du crédit a menée a démontré son utilité : en fonctionnant comme un recours pour les litiges entre banques et entreprises, elle contribue à rassurer les établissements prêteurs et à limiter les risques de contentieux futurs. Elle a également mis en évidence les insuffisances, voire l'absence des systèmes de médiation internes aux établissements bancaires et la nécessité d'en améliorer la visibilité et l'efficacité.

La prolongation de la Médiation du crédit jusqu'à la sortie de crise serait la solution la plus prudente. Le rapport que le gouvernement devra remettre au plus tard le 31 octobre 2010 conformément à l'accord entre l'Etat et la fédération bancaire française devra dresser un bilan de l'action

de la Médiation. La possibilité de supprimer ce dispositif de pilotage ou d'en réduire la compétence au secteur des TPE dépendra de la capacité de la médiation interne aux banques à prendre le relais. Cette capacité pourrait être appréciée par la Banque de France..

Si une prolongation était décidée pour une plus longue durée, une convention entre l'Etat et la Banque de France serait nécessaire pour rémunérer le fonctionnement des équipes mises à disposition par la banque centrale. Son articulation avec d'autres systèmes de médiation, comme le comité interministériel de restructuration industrielle (CIRI), devrait être recherchée. Dans une telle hypothèse, la Médiation devrait veiller à transmettre rapidement au CIRI les dossiers qui relèvent de sa compétence, afin que ce dernier puisse traiter l'intégralité du dossier dès l'origine du conflit, et d'éviter que deux organismes coexistent pour le même objectif.

---

#### *CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS*

---

*La crise économique que la France traverse à la suite de la crise bancaire et financière ne s'est pas accompagnée d'une restriction massive du crédit bancaire. La situation globale du crédit s'est moins détériorée que la moyenne de la zone euro. Le dispositif mis en place en contrepartie des concours publics a permis d'éviter un rationnement du financement de l'économie.*

*Parallèlement, les grandes entreprises se sont tournées vers d'autres sources de financement que le crédit bancaire, tandis que les PME bénéficiaient de très importantes mesures de soutien de la part de l'Etat, allégeant d'autant le besoin de financement des entreprises.*

*Les objectifs de croissance des encours de crédit, établis conventionnellement avec les établissements de crédit, donc avec leur accord, n'ont toutefois pas été complètement atteints. Ce décalage s'explique par le contexte économique. Mais il faut également souligner que les établissements de crédit, durant le premier semestre 2009, ont tardé à se mobiliser pour assurer le respect final de leurs engagements. L'indicateur retenu (évolution des encours de crédit sur douze mois glissants) était inadéquat et rend mal compte de ce phénomène.*

*La Cour estime souhaitable de maintenir le dispositif de « reporting » des banques à la DGT sur la base des données collectées par la Banque de France. Elle recommande aussi de reconduire les engagements d'apport de crédit par les cinq groupes bancaires en faveur des PME et TPE.*

*Le dispositif de soutien exceptionnel de garantie et de financement de trésorerie confié à Oséo en faveur des PME et des ETI a été très utile. Il serait cependant déresponsabilisant s'il perdurait trop longtemps. Aussi la Cour recommande-t-elle que la garantie d'Oséo soit ramenée progressivement mais suffisamment rapidement à un taux moyen normal de 50%.*

*Enfin, la prolongation de la Médiation du crédit au-delà de 2010 ne doit être envisagée que s'il subsiste une défaillance de la médiation interne des banques. Le cas échéant, le dispositif pourrait en 2011 être limité aux TPE et la Banque de France pourrait être chargée de vérifier l'efficacité de la médiation mise en place par les banques. Si l'Etat décidait toutefois de pérenniser la Médiation, il devrait rembourser la Banque de France des charges afférentes à la mobilisation de son réseau, puisqu'il s'agirait alors d'une mission d'intérêt général effectuée par la Banque de France à la demande de l'Etat. Une telle pérennisation devrait aussi s'accompagner d'une réflexion sur l'articulation entre la Médiation et le CIRI.*

## **Chapitre III**

### **L'encadrement des rémunérations et ses limites**

Aux termes du II-A de l'article 6 de la loi de finances rectificative n°2008-1061 du 16 octobre 2008, les établissements de crédit devaient, pour bénéficier des concours publics, passer avec l'Etat une convention comportant des « *engagements sur des règles éthiques conformes à l'intérêt général* ». Chaque établissement de crédit a signé avec l'Etat, le 24 octobre 2008, une convention qui comportait des dispositions relativement précises visant à encadrer les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux et, au contraire, très vagues pour l'encadrement des rémunérations des professionnels de marché. Ces dispositions, dont le non respect n'est assorti d'aucune sanction, sont censées s'appliquer jusqu'au remboursement complet des prêts consentis par la SFEF, soit normalement en 2014.

L'encadrement des rémunérations des dirigeants et des professionnels de marché des établissements de crédit est apparu comme une des contreparties aux concours publics, pour plusieurs raisons :

- les niveaux des rémunérations du secteur bancaire ont suscité de multiples controverses. Celles-ci ont porté sur la revalorisation très rapide des rémunérations des dirigeants, les retraites supplémentaires, les indemnités de départ généreuses

accordées à des dirigeants en situation d'échec, les rémunérations des professionnels de marché très élevées et largement déterminées par l'encadrement supérieur des banques de financement et d'investissement<sup>45</sup> ;

- les pouvoirs publics comme l'opinion publique considéraient que la responsabilité particulière des banques dans le financement de l'économie exigeait de leur part une certaine retenue, particulièrement en période de crise économique ;
- le G 20 de Londres, le 2 avril 2009, a identifié les politiques de rémunération comme l'un des facteurs ayant conduit à la crise financière.

Dans son premier rapport public, la Cour avait souligné la complexité et les lacunes des dispositifs adoptés en réaction à l'actualité, sans que soit menée une réflexion d'ensemble. A l'issue d'une enquête auprès des cinq groupes bancaires, il est possible de dresser un bilan et d'esquisser les éléments d'un cadre de régulation des politiques de rémunérations pour le secteur bancaire, qui constitue l'un des éléments de la prévention des crises.

## **I - Les dirigeants mandataires sociaux : construire une politique de rémunération durable**

### **A - Un cadre juridique contraignant mais temporaire**

#### **1 - Les dispositions nationales**

Les dispositions juridiques les plus contraignantes sont d'application temporaire. Au contraire, les règles de bonne conduite, qui n'ont pas juridiquement force obligatoire, sont d'application permanente.

Aux termes de l'article 8 de la convention donnant accès aux financements de la SFEF, chaque établissement de crédit s'est engagé à adhérer aux recommandations relatives à la rémunération des dirigeants<sup>46</sup> que le Mouvement des entreprises de France (MEDEF) et l'Association française des entreprises privées (AFEP) avaient publiées.

45) Il n'était ainsi pas rare de voir des recrutements avec des bonus garantis sur trois ans, assis sur le produit net bancaire, sans déduire ni les frais de gestion ni le coût du risque ni le coût du capital alloué.

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

### Le code AFEP/MEDEF

*Le code AFEP/MEDEF est un ensemble de recommandations qui constitue pour les sociétés cotées le code de référence au sens des articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce, modifiés par la loi n°2008-649 du 3 juillet 2008 portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire.*

*Les principales recommandations du code sont les suivantes :*

- mettre un terme au contrat de travail en cas de mandat social, afin que les deux ne soient pas cumulés ;*
- améliorer la lisibilité et les critères d'attribution de la partie variable ;*
- mettre définitivement un terme aux indemnités de départ abusives (parachutes dorés) dans des entreprises en situation d'échec et pour des dirigeants eux-mêmes en situation d'échec. Ces indemnités ne doivent pas dépasser deux ans de rémunération fixe et variable ;*
- renforcer l'encadrement des régimes de retraite supplémentaires ;*
- fixer des conditions de performance pour l'attribution aux dirigeants d'options de souscription d'actions et d'actions de performance ;*
- améliorer la transparence des éléments de rémunération et assurer l'information complète des actionnaires dans les rapports annuels des sociétés, en utilisant une présentation standardisée de ces rémunérations.*

Le code AFEP/MEDEF, qui vise toutes les entreprises cotées et pas seulement les établissements de crédit, fait suite à un ensemble de dispositions législatives ou conventionnelles destinées à améliorer la gouvernance des entreprises cotées.

La convention signée au titre des prêts accordés par la SFEF était cependant plus précise sur certains sujets. L'établissement de crédit devait respecter notamment les principes suivants :

- faire adopter par les organes délibérants et par l'assemblée générale, dans un délai de neuf mois, une politique de rémunération qui reflète la performance réelle des dirigeants et leur contribution effective à la réussite de l'entreprise ;*

- mettre fin au cumul entre exercice d'un mandat social et contrat de travail ;
- plafonner le montant des indemnités de départ à deux ans de rémunération fixe et variable et interdire leur versement si le mandataire social est en situation d'échec ;
- intégrer les régimes de retraite supplémentaire dans la politique de rémunération ;
- interdire les distributions d'actions gratuites sans condition de performance et les décotes en cas d'attribution d'options d'achat ou de souscription d'actions ;
- enfin, là où il n'en existait pas, mettre en place un comité des rémunérations au sein du conseil d'administration ou de surveillance.

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

Les établissements ayant reçu des financements de la SPPE ont signé, le 8 décembre 2008, une seconde convention qui ajoutait à ces engagements celui de ne pas racheter d'actions de l'entité émettrice pendant la période de détention des titres souscrits par l'Etat à l'exception des achats rentrant dans le cadre de programmes d'actionnariat salarié ou d'opérations courantes du groupe.

D'autres engagements de portée juridique variée sont venus s'ajouter ultérieurement à ces dispositions conventionnelles. Ainsi les dirigeants des banques aidées ont été amenés à renoncer à leur part de rémunération variable pour 2009 à la suite de la déclaration du Président de la République, le 15 janvier 2009, à Vesoul<sup>47</sup>.

Le décret du 30 mars 2009 a ajouté des obligations pour les entreprises ayant bénéficié des concours en fonds propres de la SPPE, ce qui a nécessité à la même date la signature d'un avenant à la convention du 8 décembre 2008, applicable jusqu'au 31 décembre 2010. Aux termes de cet avenant, l'établissement s'engageait à :

- limiter la part variable des rémunérations des dirigeants (interdiction de distribuer des options sur titres et des actions gratuites) ;

---

47) Présentation des vœux aux forces économiques : « *Je demande aux banques de suspendre en 2009 la part variable des rémunérations de leurs dirigeants sur les résultats de 2008* ».

- soumettre les autres éléments variables de leur rémunération à l'autorisation du conseil, en fonction de critères de performance préétablis et non liés au cours de bourse ;
- interdire le versement de toute part variable en cas de licenciement de forte ampleur.

L'avenant prévoyait aussi l'obligation de transmettre au ministre de l'économie, à l'issue de la première assemblée générale suivant l'entrée en vigueur de ladite convention, les informations attestant du respect de ce décret.

Enfin, le décret du 20 avril 2009 portant modernisation du fonctionnement du fonds de développement économique et social, pris en application de l'article 25 de la loi de finances rectificative pour 2009, a modifié, le décret du 30 mars sur deux points :

- la création de régimes de retraite à prestations définies et l'octroi de droits potentiels plus favorables à ceux qui en bénéficient sont interdits pendant la durée de la convention ;
- les éléments exceptionnels de rémunération (« parachutes dorés ») sont soumis à conditions ou interdits en cas de licenciements de grande ampleur.

L'horizon temporel de ces différentes dispositions réglementaires, conventionnelles ou volontaires n'est pas le même.

En effet, les dispositions plus contraignantes du décret du 30 mars 2009 (complétées par le décret du 20 avril 2009), partiellement retraduites dans les avenants du 30 mars 2009 aux conventions signées au titre des apports de la SPPE, ne sont applicables que jusqu'au 31 décembre 2010 (article 7 du décret et article 4 de l'avenant).

Les engagements d'adhérer aux recommandations AFEP/MEDEF ont, en revanche, un caractère permanent en application de la loi du 3 juillet 2008 adaptant le droit des sociétés au droit communautaire qui dispose que toute société cotée a obligation d'adhérer à un code de gouvernance. Ils subsisteront donc à l'expiration des deux conventions<sup>48</sup> pour les sociétés cotées.

L'encadrement de la rémunération des dirigeants et le terme des différents dispositifs, dont l'articulation est particulièrement complexe, sont synthétisés dans le tableau ci-dessous.

---

48) Pour la SFEF : « dès lors que le groupe n'a plus d'engagements financiers vis-à-vis de la SFEF » (article 11 de la convention) ; pour la SPPE « dès lors que le groupe a remboursé les titres souscrits » (article 5 de la convention) ».

**Tableau n° 17 : Synthèse des principales dispositions encadrant les rémunérations des dirigeants**

Dispositif	Objet	Durée
Loi de finances rectificative du 16 octobre 2008 (article 6)	Engagement à suivre « <i>des règles éthiques conformes à l'intérêt général</i> »	Renvoi à une convention d'application
Article 8 des conventions signées entre l'Etat et les banques au titre des prêts de la SFEF (octobre 2008)	Interdiction du cumul d'un mandat social avec un contrat de travail Plafonnement des indemnités de départ à deux ans de rémunération Interdiction des distributions d'actions gratuites sans conditions de performance	D'octobre 2008 à la date de remboursement des prêts (soit 2014)
Article 3 des conventions signées entre l'Etat et les banques au titre des apports de la SPPE (décembre 2008)	Mêmes engagements que la convention au titre des prêts SFEF Interdiction de programmes de rachat d'actions pendant la période de détention des titres par la SPPE	De décembre 2008 à la date de remboursement des titres (soit fin 2009 pour toutes les banques sauf BPCE).
Engagement demandé par le Président de la République début 2009	Renoncement à la part variable de la rémunération pour 2009	Limité à l'année 2009
Décret du 30 mars 2009	Interdiction de distribuer des options et des actions gratuites Interdiction du versement de la part variable en cas de licenciement de grande ampleur	Jusqu'au 31 décembre 2010
Décret du 20 avril 2009	Interdiction de créer des régimes de retraite à prestations définies plus favorables que ceux existant avant les concours publics Conditions posées au versement de parachutes dorés et interdiction en cas de licenciement de grande ampleur	Jusqu'au 31 décembre 2010
Code AFEP/MEDEF (décembre 2008)	Interdiction du cumul d'un mandat social avec un contrat de travail Encadrement des régimes de retraite supplémentaire (élargissement des bénéficiaires, augmentation limitée des droits...) Plafonnement des indemnités de départ à deux ans de rémunération et interdiction dans des entreprises en situation d'échec Fixer des conditions de performance à l'attribution d'actions gratuites ou d'options de souscription d'action	Permanent (pour toutes les sociétés cotées)

Dexia n'a pas remboursé les apports de la SPPE, mais les rémunérations de ses dirigeants sont régies par des règles de droit belge.

## **2 - Un dispositif français restreint et fondé sur l'autorégulation**

Par comparaison avec les mesures d'encadrement prises par d'autres pays, le dispositif français présente quelques caractéristiques propres.

Il est centré exclusivement sur les mandataires sociaux, c'est-à-dire sur un nombre restreint de personnes, ce qui crée un effet de seuil par rapport aux autres dirigeants, plus nombreux, n'ayant pas la qualité de mandataire social, et qui ont continué à bénéficier de parts variables et de stock options. De plus, il est indifférencié selon les banques, c'est-à-dire ne tient compte ni de la situation de la banque ni de la nature de l'aide publique qu'elle a reçue.

La surveillance des rémunérations des dirigeants peut également prendre d'autres formes que l'élaboration de normes : ainsi, la présence de représentants de l'Etat au conseil de Dexia et de BPCE est de nature à permettre d'exercer une telle surveillance au sein de ces deux groupes.

Dans des contextes plus dégradés, d'autres pays ont plafonné les rémunérations variables des dirigeants (Pays-Bas), instauré un contrôle administratif des cent premières rémunérations et pris différentes mesures d'interdiction modulées selon l'ampleur de l'aide publique (Etats-Unis)<sup>49</sup>. Le Royaume-Uni, en revanche, n'a pris aucune mesure d'application générale.

## **B - Des engagements effectivement respectés mais de portée inégale**

Dans l'appréciation du respect des engagements éthiques concernant les dirigeants mandataires sociaux, il convient de distinguer le code AFEP/MEDEF, qui est d'application permanente et les engagements limités à la durée des concours apportés par la SFEF et la SPPE.

---

49) Pour les établissements ayant reçu des fonds dans le cadre du TARP (Trouble Assets Relief Program), interdiction des bonus, sauf sous forme d'actions réservées dans la limite du tiers de la rémunération annuelle ; interdiction des parachutes dorés, sauf exception ; interdiction des dépenses somptuaires excessives ; limitation à 500 000\$ pour les déductions fiscales à l'IS de la rémunération des dirigeants.

## **1 - L'application permanente du code AFEP/MEDEF**

L'application du code AFEP/MEDEF n'emporte aucune contrainte supplémentaire majeure pour les banques. Ce code s'inscrit, en effet, dans le prolongement des premières recommandations AFEP/MEDEF d'octobre 2007, que les banques appliquaient déjà largement. Le principal mérite du code publié en octobre 2008 est de fixer des normes plus strictes pour chacune des différentes composantes de la politique de rémunération, et d'améliorer la transparence grâce à une présentation standardisée des rémunérations.

Les cinq groupes bancaires ont adhéré sans difficulté à ce code. Le Crédit Mutuel, bien que non membre du MEDEF, a souscrit, dans la convention passée avec l'Etat, à ses principales recommandations.

L'application du code est différenciée d'un établissement de crédit à l'autre et est perfectible. Elle n'emporte pas véritablement de contraintes supplémentaires pour les mandataires sociaux par rapport aux pratiques antérieures. Ce constat confirme le diagnostic en demi-teinte dressé en juillet 2009 par l'Autorité des marchés financiers pour l'ensemble des entreprises cotées.

Sur certaines dispositions, les banques ont effectivement pris des mesures pour se mettre en conformité avec le code. C'est notamment le cas de l'abandon du contrat de travail, ou de la révision des conventions régissant les indemnités de départ, désormais plafonnées à deux ans de rémunération.

En revanche, à ce jour, plusieurs dispositions du code ne sont mises en œuvre que progressivement ou imparfaitement. Ainsi, la composition des comités des rémunérations n'est pas toujours conforme, notamment dans les groupes mutualistes, aux dispositions du code qui recommandent la présence majoritaire de membres indépendants. Dans le groupe BPCE, la mise en place des nouvelles instances de gouvernance, en juillet 2009, a permis de combler des lacunes qui préexistaient au sein tant du groupe Caisse d'Epargne que du groupe Banque Populaire.

L'application de la règle de non-cumul du mandat social et du contrat de travail soulève des difficultés dans certains établissements. Le problème se pose avec une acuité particulière pour les mandataires sociaux ayant fait une longue carrière dans l'entreprise. Ceux-ci sont, en effet, contraints, pour appliquer cette règle, de renoncer à leur contrat de travail, ce qui les prive notamment de leurs droits à la retraite supplémentaire acquis tout au long de leur carrière.

La qualité de l'information donnée sur les rémunérations des dirigeants reste très inégale selon les banques, s'agissant en particulier de la publication des critères de performance qui permettent de déterminer précisément les parts variables et les indemnités de départ, mais aussi des avantages liés aux retraites chapeaux (droits individuels et règles d'ancienneté).

Enfin, comme l'a souligné le rapport de l'AMF sur les entreprises cotées, les normes fixées par le code restent insuffisamment exhaustives pour empêcher la fixation d'indemnités de départ élevées.

## 2 - L'application temporaire des autres engagements

### *a) La suppression de la part variable de la rémunération au titre de 2008 et le renoncement aux stocks options en 2008 et en 2009*

Le tableau ci-dessous présente les rémunérations déclarées des dirigeants mandataires sociaux (hors stocks options) telles qu'elles figurent dans les documents de référence officiels publiés par chaque banque.

**Tableau n° 18 : Rémunération déclarée des dirigeants mandataires sociaux (hors stock options)**

Informations publiées En euros	2006 Total	2007 Total	2008 Total	Détails 2008		
				Part fixe 2008	Jetons de Présence perçus au sein du groupe	Avantages en nature et Autres
<b>BNP Paribas</b> Président Directeur général)	1 785 407 3 342 459	1 607 218 3 320 248	731 399 1 069 804	700 000 945 833	29 728 118 907	1 671 5 064
<b>Société Générale</b> Ancien président (1) Nouveau président Directeur général	3 430 000 NA 2 060 000	1 250 000 NA 750 000	495 110 618 681 403 861	440 935 612 742 375 000	45 175 0 23 143	0 5 939 5 718
<b>Crédit agricole SA</b> Président (2) Directeur général (2)	445 500 2 020 159	581 620 2 150 154	568 221 1 228 711	420 000 920 000	21 450 52 000	126 771 256 711
<b>Caisse d'épargne</b> Président (3) (4) Directeur général (3) (4)	1 304 678 068 598	1 433 763 1 133 183	821 242 541 690	397 569 359 585	85 600 117 313	52 126 NC
<b>Banques populaires</b> PDG (5) DG.dél.	950 283 666 441	760 642 527 406	651 721 368 525	245 000 290 000	11 484 32 792	45 237 45 733
<b>Natixis</b> Président DG(6)	(463 000) 120 047	(350 000) 904 692	(350 000) 604 270	(350 000) 600 000	0 0	0 4 270
<b>Crédit mutuel-CIC</b> Président Directeur général (7)	720 077 965 559	834 404 1 375 585	755 867 1 114 724	744 000 1 100 000	0 0	11 867 14 724

Source : communication financière des groupes

(1) Le fixe comptabilisé en 2008 correspond à la rémunération due ; le fixe versé est de 350 000 €. (2) Les avantages en nature au Crédit Agricole incluent une dotation financant une prime de départ à la retraite pour les deux dirigeants. (3) En fonction jusqu'au 29 octobre 2008. (4) Y compris, en 2008, 285 917 € pour l'ancien président du directoire et 64 792 € pour l'ancien directeur général, au titre des autres rémunérations liées aux jetons de présence (essentiellement Natixis). (5) Y compris Natixis. (6) Depuis novembre 2006. (7) Fonctions du président du directoire du CIC comprises ; la part variable de 400 000 € prévue au titre de 2008 n'a pas été versée.

Cependant cette présentation n'intègre pas toutes les rémunérations perçues par les dirigeants des établissements de crédit, en particulier pour ceux qui sont membres de conseils d'administration d'autres entreprises et qui touchent à ce titre des jetons de présence.

Alors qu'elles avaient peu évolué entre 2006 et 2007, les rémunérations ont baissé de manière importante en 2008, en raison du renoncement général à la part variable. Hors Société générale, affectée par une fraude de grande ampleur, et en ajustant sur 12 mois la rémunération 2008 des dirigeants du groupe Caisse d'Epargne, la baisse globale atteint environ 46% par rapport aux rémunérations monétaires de 2007. L'impact de la mesure est toutefois d'ampleur très différente selon

les dirigeants, en fonction de la proportion de la part variable dans l'ensemble de leur rémunération.

La dispersion des situations individuelles se trouve encore accrue si on prend en compte l'absence de distribution de stock-options à ces dirigeants en 2009 et 2010 conformément au décret du 30 mars 2009. Cette distribution représente traditionnellement dans certains groupes une composante très importante de la rémunération.

**Tableau n° 19 : Valeur déclarée des stock-options reçues**

Informations publiées En euros	Programmes 2006 au titre de 2005	Programmes 2007 au titre de 2006	Programmes 2008 au titre de 2007	Programmes 2009 au titre de 2008
<b>BNP Paribas</b> Président Administrateur directeur général	1 496 100 2 692 980	703 450 2 403 420	836 450 2 843 930	- -
<b>Société Générale</b> Ancien président Nouveau président Directeur général	2 010 800 - 1 105 945	2 689 800 - 1 563 340	- 521 900 -	- - -
<b>Crédit Agricole SA</b> Directeur général	961 246	-	-	-
<b>Caisse d'épargne</b> Président Directeur général	- -	462 000 415 800	- -	- -
<b>Banques populaires</b> Président Directeur général	- -	1 206 270 324 765	- -	- -
<b>Natixis</b> Président (yc Natixis) Directeur général	- -	881 505 881 505	- -	- -

*Source : communication financière des groupes*

L'interdiction de la distribution des stocks options en mars 2009 était justifiée par les cours très bas atteints par les actions des banques à cette date, qui étaient de nature à favoriser un effet d'aubaine pour leurs dirigeants. Elle aurait dû être posée dès l'origine comme pratique incompatible avec l'existence même d'un plan de soutien public.

De façon plus générale, l'utilisation des stock-options comme moyen de faire coïncider l'intérêt des dirigeants des grandes entreprises avec celui des actionnaires soulève plusieurs questions dont certaines sont importantes par rapport à l'objectif de régulation des marchés financiers et de prévention des crises systémiques : dépendance de la rémunération des dirigeants par rapport à l'évolution du cours de bourse ; ampleur de l'effet de levier dans la volatilité des rémunérations lorsque les marchés

sont instables ; incitation à la prise de risque<sup>50</sup>. C'est pour prévenir ces risques que les procédures de déclaration de conformité à l'AMF ont été renforcées.

#### *b) Les autres restrictions*

Les autres restrictions imposées par voie réglementaire ont, en revanche, connu peu d'applications.

C'est le cas des indemnités de départ, qu'il est délicat de supprimer lorsque des critères de performance n'ont pas été fixés préalablement. Les circonstances conduisant au départ d'un mandataire social sont par ailleurs souvent difficiles à objectiver.

L'accès aux retraites chapeaux a également été limité : les mandataires sociaux nommés après la parution du décret du 20 avril 2009 n'en ont pas bénéficié. Toutefois, cette nouvelle disposition, compte tenu de sa date d'effet et de la période limitée pendant laquelle elle s'appliquait, ne pouvait trouver que peu d'applications concrètes : elle ne s'est appliquée qu'à un seul dirigeant de la Société Générale et à cinq du groupe BPCE.

## **C - Les fondements généraux d'une politique de rémunération durable**

### **1 - Garantir un contrôle des dirigeants mandataires sociaux sur les politiques de rémunération**

L'objectif essentiel d'une politique des rémunérations est d'éviter que ses modalités ne conduisent à une prise de risque excessive. Il est donc nécessaire d'améliorer la gouvernance d'une part, et l'information d'autre part. Mais compte tenu des risques particuliers portés par le secteur bancaire, il ne peut être exclu de mettre en place une réglementation spécifique pour ce secteur, comme l'arrêté du 3 novembre 2009 en ouvre la perspective.

Le processus de fixation des rémunérations des dirigeants doit être professionnalisé. La part de secret entourant ses modalités peut être réduite, afin que les actionnaires et le conseil d'administration aient accès aux informations relatives aux politiques de rémunération et puissent en apprécier l'impact sur le résultat de l'entreprise. Il n'est pas rare que les

---

50) Par ailleurs, existe une difficulté liée aux conditions d'exercice des options, les informations dont disposent les dirigeants sur la situation interne de leur entreprise pouvant conduire à un soupçon de délit d'initié.

comités des rémunérations soient saisis de ces questions – lorsqu'ils le sont – dans des délais et selon des modalités qui rendent matériellement impossible tout examen approfondi.

S'ajoutant aux obligations d'information régissant déjà la rémunération des mandataires sociaux, un rapport sur la politique de rémunération couvrant à la fois les mandataires sociaux et les professionnels de marché devrait être présenté à l'assemblée générale.

L'amélioration de la gouvernance des politiques de rémunération est essentielle. C'est en effet au conseil d'administration ou de surveillance, organe représentant les actionnaires au sein de l'entreprise, que doit revenir naturellement la fonction de surveillance des systèmes de rémunération, une fois éteinte la compétence du contrôleur des rémunérations (cf. infra). Le conseil doit mieux organiser la procédure conduisant à établir les rémunérations, en se dotant des moyens d'analyse nécessaires (parangonnages, contrôle de déontologie, réflexions sur l'expertise interne...).

Les comités des rémunérations, qui sont une émanation de ces conseils, doivent pouvoir émettre un avis sur la rémunération des mandataires sociaux mais aussi sur les lignes directrices de la politique de rémunération des salariés de l'entreprise qui ont un impact sur son profil de risque. Leur rôle dans la fixation des rémunérations dépendra pour une large part de la personnalité de leur président qui assoira son autorité face à l'emprise des dirigeants exécutifs du groupe<sup>51</sup>.

Enfin, au-delà du changement de culture nécessaire au sein des conseils, une réflexion pourrait être engagée sur les textes régissant le fonctionnement des comités des rémunérations. Il est en effet nécessaire de leur garantir les conditions matérielles d'un examen attentif des systèmes de rémunération. Des délais réglementaires pourraient ainsi être prévus, réduisant par exemple le délai nécessaire à l'obtention d'une information auprès de l'entreprise, ou prévoyant un délai minimum suffisant pour examiner toute question relative aux rémunérations.

---

51) Une récente étude d'un cabinet privé a montré que 98 administrateurs, soit 22% des administrateurs du CAC 40, détenaient 43% des droits de vote au sein de ces entreprises. La même étude mettait en lumière les relations réciproques entre de nombreux conseils d'administration des entreprises cotées.

Les pratiques observées dans les groupes bancaires français dans la période récente font ressortir un rôle croissant des comités des rémunérations.

## **2 - Des ajustements nécessaires pour la rémunération des dirigeants**

Les principes du code AFEP/MEDEF nécessitent quelques ajustements techniques. Rien ne s'opposerait à ce que ces propositions applicables au secteur bancaire puissent être généralisées à l'ensemble des entreprises cotées. L'Autorité des marchés financiers vient de lancer des groupes de travail de place.

La publication des critères de performance retenus pour le calcul de la part variable et des indemnités de départ, pourtant imposée par la loi, est beaucoup trop imprécise pour permettre d'apprécier le lien entre part variable versée et performance réelle de l'entreprise. Les critères publiés doivent être mieux quantifiés. En outre, il n'est pas normal que certains éléments échappent aux règles relatives à la rémunération variable, alors qu'ils sont utilisés dans les faits comme des éléments de rémunération. Pour chaque dirigeant, la cohérence des informations publiées nécessiterait qu'elles soient complétées par une récapitulation précise des droits à retraite chapeau qu'il accumule chaque année, ainsi que les conditions d'ancienneté requises pour y prétendre. De même, les jetons de présence perçus par les mandataires sociaux au sein de leur propre groupe devraient être systématiquement incorporés à la part variable.

S'agissant plus particulièrement du Crédit Mutuel, qui a souscrit, dans la convention passée avec l'Etat, aux principales recommandations du code, la Cour relève que leur application devrait être plus large et plus stricte, en particulier pour ce qui concerne la publication de tableaux standardisés et les règles de conditionnalité afférentes à la rémunération variable de ses dirigeants.

Aller plus loin que ces ajustements supposerait une réflexion, qui ne se limite pas au secteur bancaire, sur certains principes généraux applicables à la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des entreprises.

De même, une plus ample réflexion doit être menée sur certains modes de rémunération. L'interdiction des opérations de couverture doit être réaffirmée dans les documents publics, comme l'arrêté du 3 novembre 2009 le prévoit pour les professionnels de marché, et faire l'objet d'un engagement précis par les bénéficiaires des titres.

On peut aussi s'interroger sur le cumul des indemnités de départ avec des primes de départ à la retraite, qui n'est actuellement pas interdit. S'il n'apparaissait pas possible de remettre en cause cette possibilité de cumul, les voies permettant d'en plafonner le montant devraient au moins être étudiées. A cet égard, l'éventualité de primes de départ en retraite dégressives avec l'âge du bénéficiaire après l'âge légal d'ouverture des droits devrait être étudiée. Les indemnités de départ pourraient être plafonnées, comme la Commission européenne le propose, à deux fois la rémunération fixe annuelle du bénéficiaire.

Enfin se pose la question complexe du traitement fiscal et social des différents éléments qui composent la rémunération des dirigeants et dont la Cour a montré le caractère très avantageux dans son rapport public de juin 2009.

S'agissant des prélèvements sociaux eux-mêmes sur ces rémunérations, la question porte sur certains éléments spécifiques, en particulier sur le régime des stock-options et des retraites-chapeaux<sup>52</sup>, dont la soumission à cotisations sociales n'est pas alignée sur le droit commun. Dans son rapport public sur la sécurité sociale de septembre 2007 où elle analysait l'assiette des prélèvements sociaux finançant le régime général de sécurité sociale, la Cour a recommandé que soient réexamines ou plafonnées les exonérations de cotisations sociales appliquées à la plus-value d'acquisition de stock-options, les déductions forfaitaires spécifiques dont bénéficient certaines professions et les avantages de départ en retraite et de licenciement<sup>53</sup>.

La loi n°2007-1786 du 19 décembre 2007 de financement de la sécurité sociale pour 2008 modifiée par la LFSS pour 2010 du 24 décembre 2009 a instauré une contribution patronale de 10% à l'entrée sur la juste valeur des stock-options ou actions gratuites et une contribution patronale sur les retraites chapeaux pour laquelle les entreprises ont le choix de supporter la taxe à l'entrée ou à la sortie, ce qui rend difficile l'appréciation de l'incidence de la mesure. Le taux de cette contribution reste faible quand on tient compte du fait que la CSG n'est

---

52) Les retraites-chapeaux ou « sur-complémentaires », dites de l'article 39 du code général des impôts (CGI), sont des contrats 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.

53) Cf. Rapport public sur la sécurité sociale (septembre 2007) : chapitre VI, page 137 à 166.

pas prélevée parce que l'avantage octroyé par l'entreprise n'est pas individualisable<sup>54</sup>.

Les nouveaux prélèvements votés demeurent incomplets : d'après les estimations de la Cour des comptes, seule la contribution patronale de 10% votée devrait générer dans l'immédiat 250 M€ de recettes tout au plus. La contribution salariale de 2,5% ne commencera à produire des recettes qu'à partir de 2012. En outre, le vote d'un prélèvement de 50% sur les indemnités de départ en retraite ne couvre pas les indemnités de licenciement, et permet donc de les verser librement, sans supporter un prélèvement supplémentaire. Les politiques de rémunération dans le secteur bancaire donnent l'occasion de soulever, une nouvelle fois, ces questions.

Sur ces dispositifs, des mesures d'assujettissement à la sortie, a priori à la charge des salariés, sont possibles mais les taux envisagés seront nécessairement restreints. Le taux de la contribution employeur sur les stock options et actions gratuites pourrait être augmenté, y compris sous la forme d'une nouvelle « tranche » majorée. A priori les entreprises ne peuvent objecter que la juste valeur des stock-options ou actions gratuites qu'elles distribuent ne peut être mesurée de manière individuelle. Pour les retraites chapeau, une sur-cotisation de 30% a déjà été introduite à la sortie pour les rentes dépassant 8 fois le plafond de la sécurité sociale (250 000 €). Cette disposition ne s'applique que pour des rentes très élevées et uniquement lorsqu'elles ont été liquidées à partir du 1er janvier 2010. Il pourrait être utile d'explorer la mise en place d'un dispositif à l'entrée (éventuellement au-delà d'un seuil), ce qui supposerait de mettre fin à la fiction du caractère non individualisable de ces retraites chapeaux<sup>55</sup>.

---

54) Tant les stock-options et actions gratuites que les sommes provisionnées en vue de la liquidation de la retraite-chapeau ont un caractère aléatoire qui s'oppose à un calcul de cotisations qui doit être individuel. A la sortie, ce sont des gains financiers ou des pensions qui ne peuvent être assimilés à des rémunérations.

55) Ces dispositions supposeraient sans doute de réécrire l'ensemble du dispositif qui vient d'être modifié.

## **II - Les professionnels de marché : renforcer la maîtrise de la prise de risque**

### **A - Un encadrement juridique plus contraignant que la moyenne internationale**

En contrepartie des concours publics, les établissements de crédit se sont engagés, aux termes des conventions signées au titre des financements SFEF et SPPE, à présenter une politique adaptée de rémunération des professionnels de marché à la Commission bancaire.

Cet engagement imprécis, dont la Cour avait souligné les insuffisances dans son premier rapport de juin 2009, a depuis lors évolué. Sous l'impulsion de la concertation internationale dans l'enceinte du G20, des normes permanentes, dont l'application n'est pas limitée aux seuls établissements bénéficiant des concours publics, ont été édictées afin d'encadrer la rémunération des professionnels de marché.

Des mesures circonstancielles supplémentaires ont également été prises au niveau national, en relation avec certaines mesures décidées dans d'autres pays.

#### **1 - Les normes adoptées et les mesures circonstancielles nouvelles**

Les normes adoptées s'inspirent des orientations définies dans les enceintes internationales et communautaires qui affichent pour la première fois un lien entre les politiques de rémunérations et les règles prudentielles. Elles sont une combinaison de textes réglementaires et de normes professionnelles.

##### *a) Le cadre international et communautaire*

Les mesures d'encadrement des rémunérations des professionnels de marché qui ont été prises en France découlent beaucoup plus directement des principes arrêtés dans les enceintes internationales que pour les dirigeants mandataires sociaux.

Des orientations générales communes ont été adoptées lors du G20, à Londres le 2 avril 2009, puis à Pittsburgh les 24 et 25 septembre. Formulées en des termes peu contraignants, elles sont complétées par des principes plus précis et quantifiés, qui sont exposés dans deux documents du Conseil de stabilité financière, publiés respectivement les 2 avril et 25 septembre 2009.

Le Comité de Bâle a intégré les principes du Conseil de stabilité financière au deuxième pilier de la supervision prudentielle en juillet 2009 et établi une méthodologie harmonisée des pratiques en matière de rémunération.

Le document<sup>56</sup> publié par le Comité européen des superviseurs bancaires (CESB) le 20 avril 2009 reprend les principes énoncés par le Conseil de stabilité financière, tout en y apportant quelques inflexions :

- une exigence de transparence interne afin de permettre aux personnels concernés de connaître les critères utilisés pour déterminer leur rémunération ;
- l'inclusion dans la mesure de la performance de critères qualitatifs relatifs au respect des principes de maîtrise des risques ;
- l'affirmation que la proportion entre le fixe et le bonus doit être « raisonnable », sans toutefois quantifier ce terme.

Enfin, reprenant ces principes, la Commission européenne a publié, le 30 avril 2009, une recommandation sur les politiques de rémunération des professionnels « dont l'activité a une incidence matérielle sur le profil de risque de l'entreprise financière ».

*b) Des règles permanentes, combinaison de textes réglementaires et de normes professionnelles*

Ces principes ont été traduits en France, au plan réglementaire, par l'arrêté du 3 novembre 2009 du ministre de l'économie, qui modifie le règlement bancaire n°97-02 relatif au contrôle interne<sup>57</sup>. Les normes sont donc intégrées dans les obligations de contrôle interne des établissements de crédit soumis au contrôle et aux éventuelles sanctions de la Commission bancaire.

---

56) Ce document est intitulé *High-level principles for Remuneration Policies*.

57) Règlement n° 97-02 du 21 février 1997 modifié relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

L'arrêté ministériel ne fixe cependant que des principes généraux. Les précisions et seuils quantitatifs nécessaires à l'application des principes ont été apportés dans les « normes professionnelles concernant la gouvernance et les rémunérations variables des professionnels des marchés financiers », élaborées par la Fédération bancaire française en concertation avec l'Etat. Contrairement audit arrêté, ce texte est de portée juridique non contraignante, mais fera pleinement partie des règles surveillées par la Commission bancaire au titre du contrôle interne.

Les dispositions combinées de l'arrêté et du texte professionnel devraient aboutir à ce que les établissements de crédit respectent un ensemble d'obligations :

- impliquer l'organe délibérant dans la politique de rémunération des professionnels de marché, à travers notamment un renforcement du rôle joué par le comité des rémunérations, alors qu'il s'agissait le plus souvent d'une compétence de la direction générale du groupe ;
- publier des informations chiffrées (montant des rémunérations fixes et variables, des rémunérations différées, des paiements au titre de nouvelles embauches...), sur un support laissé au libre choix de la banque ;
- fixer la rémunération des employés chargés de contrôler les opérations de marché à un niveau qui soit suffisant pour disposer de personnels qualifiés mais qui soit indépendant des revenus générés par les professionnels contrôlés ;
- déduire des rémunérations variables, le coût du risque et le coût du capital consommé ;
- fonder la rémunération variable sur des critères financiers et extra-financiers, individuels et collectifs ;
- limiter les bonus garantis à un an, même dans le contexte d'une embauche ;
- différer au moins 50% de la rémunération variable sur trois années (60% pour les rémunérations les plus élevées), et verser au moins 50% de la rémunération variable sous forme d'actions ou d'instruments équivalents ;
- réduire substantiellement ou ne pas verser la partie différée de la rémunération variable en cas de perte de l'activité considérée, ou de non respect des conditions au cours d'un exercice.

L'arrêté du 3 novembre 2009 permet à la Commission bancaire d'exercer un contrôle sur les rémunérations variables, en examinant notamment si leur montant est cohérent avec le niveau de fonds propres de la banque. Celle-ci pourra utiliser toute la palette des sanctions à sa disposition, allant de la simple recommandation à l'amende ou à la mise en demeure de la banque d'augmenter ses fonds propres.

*c) Un dispositif supplémentaire limité dans le temps : le contrôleur des rémunérations*

L'arrêté du 10 septembre 2009 prévoit la nomination d'un contrôleur des rémunérations, fonction confiée à M. Michel Camdessus. Sa compétence s'exerce jusqu'au 31 décembre 2010 pour les banques qui ont racheté les titres souscrits par la SPPE, au-delà pour Dexia et BPCE<sup>58</sup>.

Le contrôleur des rémunérations est chargé d'analyser les systèmes de rémunération et les cent premières rémunérations individuelles de professionnels de marché de chaque banque aidée, afin d'en établir la conformité aux règles édictées et la compatibilité avec les intérêts patrimoniaux de l'Etat. Il jouit d'un accès presque illimité à l'information : il peut se faire communiquer tout document utile à l'accomplissement de sa mission, rendu anonyme pour les montants individuels de rémunération. Il dispose d'un pouvoir de recommandation auprès des dirigeants et peut saisir la Commission bancaire. Les dirigeants des banques s'engagent, en outre, lorsque le contrôleur le demande, à communiquer au conseil d'administration et, le cas échéant, à l'assemblée générale les recommandations que celui-ci a formulées. Le contrôleur des rémunérations rend compte au ministre de l'économie et établira à cette fin un rapport à l'issue de la première année d'application de la convention.

Ce dispositif a donc une existence temporaire, l'année 2010 constituant le temps fort de son intervention. Il repose sur des conventions signées entre l'Etat et les banques. Compte tenu des pouvoirs du contrôleur, une base légale aurait pu être préférée, dans la mesure où il a accès à des informations individuelles.

Le contrôleur examinera en priorité les bonus acquis au titre de l'année 2009 qui doivent être versés en 2010. Pour les exercices suivants, il devrait définir en concertation avec l'Etat une doctrine d'intervention, car il ne sera compétent que pour BPCE et Dexia, qui ne sont pas les

---

58) La compétence du contrôleur s'exerce jusqu'à la fin de l'exercice qui suit l'année du remboursement complet par l'établissement des fonds propres souscrits par la SPPE.

établissements dans lesquels les rémunérations de professionnels sont les plus élevées.

Compte tenu de ce cadre limité d'intervention, le succès de ce dispositif dépendra principalement de l'autorité qu'arrivera à imposer le contrôleur dans ses relations avec les établissements bancaires.

#### *d) Une mesure fiscale additionnelle en 2010*

A l'instar d'une décision prise au Royaume-Uni, la France a voté, dans la loi du 9 mars 2010 de finances rectificative pour 2010, un prélèvement fiscal sur les bonus versés en 2010 au titre de 2009.

Cette mesure est exceptionnelle et le taux prévu est de 50% du montant attribué au-delà de 27 500€. L'impôt sera acquitté par les banques, et non par les professionnels de marché eux-mêmes, et son produit sera affecté à Oséo, dans la limite de 360 M€.

Limiter le montant des profits captés par le secteur bancaire est un objectif qui relève d'une logique différente de celle de la maîtrise des risques pris par les professionnels de marché. Dès lors que l'Etat se place dans cette optique, l'instrument fiscal est un outil simple et potentiellement plus efficace que des règles d'autorégulation.

## **2 - Les caractéristiques du dispositif français**

Bien qu'il ait été présenté comme la réplique française du « tsar des rémunérations » américain, les pouvoirs dont dispose le contrôleur des rémunérations ne sont pas comparables à ceux de M. Kenneth Feinberg. Ce dernier, installé dans un contexte d'intervention beaucoup plus massive de la puissance publique américaine, est doté d'un véritable pouvoir d'autorisation administrative ou de veto sur les cent premières rémunérations des entreprises aidées.

En revanche, les normes retenues sont de nature plus contraignante que celles adoptées dans les principaux pays concurrents au plan bancaire. Ainsi au Royaume-Uni et aux Etats-Unis, les textes publiés n'ont aucun fondement réglementaire, et la formulation des principes n'est pas plus précise que celle des textes internationaux. L'annonce récente des montants de bonus distribués par les banques de ces pays, sans susciter de réaction des superviseurs nationaux, montre le peu de portée de ces textes.

### **3 - Les incidences pour les mandataires sociaux des mesures d'encadrement des rémunérations des professionnels de marché**

Les conditions dans lesquelles le dispositif d'encadrement des rémunérations des professionnels de marché pourrait s'appliquer à certains mandataires sociaux des groupes bancaires n'apparaissent pas encore clairement.

L'article 1<sup>er</sup> de l'arrêté du 3 novembre 2009 relatif aux rémunérations des personnels, dont les activités sont susceptibles d'avoir une incidence sur l'exposition aux risques des établissements de crédit et entreprises d'investissement, précise que « *les entreprises assujetties s'assurent que les rémunérations des membres de leur organe exécutif sont attribuées et versées en respectant les principes définis ci-dessus* ».

La transposition des principes de l'arrêté aux mandataires sociaux, notamment en termes de différé de la part variable, devra prendre en compte la spécificité de leur situation, en particulier l'appréciation de leur performance, plus difficile à évaluer et moins fluctuante que celle des professionnels de marché.

Si certains établissements de crédit envisagent une application très large de ces principes à tous leurs mandataires sociaux, d'autres apparaissent plus hésitants, soucieux de ne pas trop perturber les équilibres actuels, notamment pour les mandataires sociaux peu impliqués dans l'exposition aux risques. Si les dispositions réglementaires applicables aux professionnels de marché devaient s'appliquer à certains mandataires sociaux, elles revêtiraient alors pour ces derniers un caractère contraignant et permanent.

Le code de place diffusé le même jour que l'arrêté précise que les nouvelles dispositions s'appliquent « sans préjudice du Code AFEP/MEDEF de décembre 2008 en ce qui concerne les mandataires sociaux ». Les modalités de la combinaison de ces deux codes restent cependant à préciser.

De même, l'articulation entre le nouvel arrêté, qui impose qu'une part importante de la rémunération variable intervienne sous forme d'actions, de titres adossés à des actions ou d'instruments indexés, et les dispositions du décret du 30 mars 2009 interdisant la distribution d'actions gratuites et de stock-options devra être précisée.

L'encadrement de la rémunération des professionnels de marché et le terme des différents dispositifs sont synthétisés dans le tableau ci-dessous.

**Tableau n° 20 : Synthèse des dispositions encadrant les rémunérations des professionnels de marché**

Dispositif	Objet	Durée
Arrêté du 3 novembre 2009 complété par des normes professionnelles	Limitation des bonus garantis à un an Différer au moins 50% de la rémunération variable Verser au moins 50% de la rémunération variable sous forme d'actions ou d'instruments équivalents Conditionnement du versement de la part différée à des critères de performance	Permanent
Conventions relatives aux pouvoirs du contrôleur des rémunérations, signées entre l'Etat et les banques	Contrôle des systèmes de rémunération et des cent premières rémunérations	Jusqu'au 31 décembre de l'année qui suit la fin des apports de la SPPE, soit jusqu'au 31 décembre 2010 (au-delà pour BPCE et Dexia)

Source : Cour des comptes

## **B - Des engagements respectés mais d'application complexe et de portée incertaine**

### **1 - Une difficile surveillance de l'application des normes**

Pour exercer son contrôle, la Commission bancaire doit concilier les dispositions peu précises d'un texte réglementaire avec les recommandations plus précises d'un texte non contraignant. Dans la mesure où l'arrêté du 3 novembre 2009 l'autorise à sanctionner les établissements de crédit en cas de manquement à ces normes, des difficultés juridiques d'interprétation et des contestations sont susceptibles d'apparaître.

Dans son premier rapport public, en juin 2009, la Cour avait relevé les divergences entre divers textes intervenus. En particulier, certaines dispositions de l'arrêté et du code ne sont pas parfaitement équivalentes. Par exemple, l'arrêté prévoit qu'une « *part significative de la rémunération soit variable* », disposition qui n'est pas reprise dans le code. Inversement, l'arrêté se contente de préciser qu'une « *fraction importante* » de la part variable soit « *différée sur plusieurs années* », le code précisant qu'il doit s'agir d'au moins 50% de la part variable. L'arrêté prohibe toute garantie de rémunération variable au-delà d'un an, alors que le code l'autorise pour une durée d'un an dans le contexte de l'embauche de professionnels. Enfin, l'arrêté n'évoque la possibilité d'un malus qu'en cas d'enregistrement de pertes dans l'activité considérée,

alors que le code vise le cas plus général du non respect des conditions fixées pour le versement de la partie différée lors de l'attribution de la rémunération variable. Ces différences de rédaction peuvent ouvrir la voie à des interprétations différentes, et sont susceptibles d'affaiblir la capacité de la Commission bancaire à prononcer des sanctions juridiquement incontestables.

Les difficultés juridiques concernent aussi le périmètre d'application de ces nouvelles normes. L'arrêté s'applique aux personnels dont l'activité est susceptible d'avoir un impact significatif sur l'exposition aux risques de la banque. Le code reprend la même formulation, mais ajoute un critère supplémentaire : sont des professionnels des marchés financiers les personnels « dont la performance, et donc la rémunération, sont liées à des instruments de marché ». Le code restreint donc le champ d'application de l'arrêté.

Au cours de son enquête, la Cour a constaté que les équipes auxquelles les banques allaient appliquer ces normes variaient sensiblement d'un établissement à un autre, traduisant ainsi les difficultés d'interprétation de ces normes. Plusieurs métiers soulèvent des interrogations : une équipe de banque de financement et d'investissement chargée de conseiller une entreprise sur ses émissions de dette ou de fonds propres ne fait prendre aucun risque à sa banque, mais n'en est pas moins composée de professionnels dont la performance et la rémunération sont liées à des instruments de marché. Une autre illustration possible est celle du banquier qui accorde un prêt à une entreprise ou à un particulier : il fait courir beaucoup plus de risques à sa banque qu'une équipe de BFI conseillant des opérations de fusions-acquisitions sans engager les fonds de la banque, mais il n'est pas à proprement parler actif sur les marchés financiers. L'applicabilité de ces normes à des métiers tels que la gestion d'actifs, le capital risque ou encore le métier des titres peut également être discutée.

On peut en outre s'interroger sur l'inclusion dans le périmètre de ces normes de métiers qui participent à la décision d'investissement, et donc à la prise de risque de la banque, comme les juristes ou les économistes de la banque.

Enfin, le rassemblement en plates-formes uniques de grandes équipes internationales, réparties dans de nombreux pays, comme c'est le cas au sein de BNP Paribas, de la Société Générale et, à un moindre degré, du Crédit Agricole, ajoute à la complexité du contrôle de ces métiers.

## 2 - L'impact nuancé des normes sur les pratiques de rémunération

L'application des normes au sein des établissements de crédit est globalement conforme aux nouvelles normes édictées et fait de la France l'un des pays les plus respectueux des engagements du G20.

Toutefois, il est probable que les nouvelles pratiques de rémunération ne modifient en profondeur ni le niveau des rémunérations ni la prise de risque par les professionnels de marché.

### *a) Une modification effective concernant la gouvernance*

L'enquête de la Cour a permis de constater que ce volet de la réforme était généralement bien respecté.

Les banques qui ont bénéficié d'un soutien de l'Etat ont effectivement modifié leurs procédures, et les organes délibérants ont tous examiné les systèmes de rémunération des professionnels de marché, entrant parfois dans un niveau de détail poussé. Il s'agit d'une nouveauté puisqu'auparavant, les rémunérations étaient laissées à l'appréciation de la direction générale ou des équipes dirigeantes de la banque de financement et d'investissement.

Pour les années suivantes, la Commission bancaire devra veiller à ce que l'attention des organes délibérants à ces sujets soit maintenue. Le comité des rémunérations et les organes délibérants doivent disposer, dans un délai suffisant, des informations nécessaires à l'examen de ces questions, afin de pouvoir approuver les orientations de la politique de rémunération mise en œuvre au sein de la banque.

### *b) Des changements concrets dans les modalités de versement de la rémunération*

Les modalités de versement des rémunérations sont également conformes aux normes édictées. Toutefois, l'impact de ces modifications sur la prise de risque des professionnels demeurera limité.

Ainsi, les critères sur lesquels est calculée la part variable intégreront des éléments extra-financiers (comme par exemple le comportement vis-à-vis de la clientèle ou le respect des limites de risques), mais dans des proportions laissant toujours une très large place à la performance quantitative : de 70% à 80% du bonus devrait ainsi continuer à dépendre du résultat généré par le professionnel.

De même, le versement différé d'une partie du bonus était déjà pratiqué, mais dans de moindres proportions : il permettait de retenir un employé, qui perdait la fraction différée de son bonus s'il quittait la banque. L'application des nouvelles normes conduira à différer 50% des bonus (60% pour les rémunérations les plus importantes), contre 15% à 20% en moyenne auparavant. Par rapport à la pratique antérieure, les nouvelles normes allongent également la durée d'étalement du bonus, la portant en moyenne de deux à quatre ans. En revanche, il est important de noter que les banques raisonneront au niveau de l'enveloppe globale de bonus, et non pas au niveau de chaque bonus individuel. Ainsi, les bonus inférieurs à 75.000 € devraient être versés en une seule fois : seul le versement des bonus d'un montant supérieur devrait être différé au moins pour moitié.

S'agissant de la partie différée elle-même, le versement en titres devrait rester exceptionnel : les bonus seront majoritairement versés en espèces et indexés sur le cours de l'action valorisée à la date d'attribution de la rémunération.

Enfin, le versement de la part différée de la part variable sera conditionné au respect de critères définis au moment de son attribution (malus). Mais les modalités précises de ces critères sont toujours en cours de définition. Il importe à tout le moins, en cas de non-réalisation des conditions au cours d'un exercice, que la fraction annuelle différée soit complètement perdue. Si la performance devait être évaluée sur l'ensemble de la période d'étalement, la portée de cette disposition se trouverait substantiellement réduite : il faudrait alors une perte cumulée sur l'ensemble de la période d'étalement pour que la fraction différée ne soit pas versée, ce qui semble assez improbable.

### *c) Des fonctions de contrôle insuffisamment réformées*

Au cours de l'enquête, certaines banques ont indiqué que la rémunération des fonctions de contrôle resterait liée, au moins pour partie, au résultat généré par les équipes contrôlées, compte tenu de la difficulté d'identifier la performance intrinsèque des équipes de contrôle qui sont considérées comme des centres de coût.

Sans méconnaître ces difficultés, la Cour observe que la maîtrise des risques pris par les professionnels de marché passe par une revalorisation des fonctions de contrôle, et une déconnexion complète entre les modalités de leur rémunération et celle des professionnels de marché.

*d) Des effets limités sur le niveau des rémunérations*

En définitive, à terme, même si les pratiques de rémunération sont conformes aux nouvelles normes, il est probable que ces dernières n'aient pas un impact significatif sur le montant global des rémunérations, ni sur la prise de risque par les professionnels de marché.

A cet égard, le ralentissement observé dans les enveloppes de bonus versées en 2010 par rapport aux niveaux qu'elles auraient pu atteindre, résulte moins de l'application stricte des nouvelles normes que d'un contexte général. L'attention des pouvoirs publics et du contrôleur des rémunérations, ainsi que la sensibilité de l'opinion publique, ont incité les groupes bancaires à une relative retenue. Il est toutefois peu probable qu'une fois les effets de la crise amoindris, les nouvelles normes suffisent à contraindre le niveau des rémunérations.

En outre, les banques demeurent libres d'augmenter la part fixe des rémunérations, ou de mettre en place des facilités bénéficiant à leurs salariés (prêts bonifiés ou avantages en nature). Le versement de primes de bienvenue pour des salariés nouvellement recrutés peut également se substituer à l'attribution de bonus.

De plus, pour ce qui concerne les activités de marché les plus rentables, les marges sont tellement importantes que les banques seront en mesure de maintenir le niveau des enveloppes de bonus.

Enfin, deux éléments sont susceptibles d'entraver l'application de ces normes.

D'une part, en droit du travail français l'employeur ne peut modifier unilatéralement un contrat de travail. Il faut toutefois nuancer la portée de cet argument : les contentieux entre professionnels de marché et leurs employeurs demeurent extrêmement rares.

D'autre part, la concurrence internationale ne peut être ignorée tant de la part des autres marchés que des autres acteurs financiers : si cet argument doit être nuancé, il n'en demeure pas moins que de nombreuses banques anglaises, américaines ou asiatiques ne sont soumises à aucune réglementation contraignante et continuent de proposer des conditions de rémunération très attractives (reprise de tous les engagements antérieurs en cas de rachat d'équipes de professionnels de marché, bonus garantis sur deux ans, par exemple, absence de prise en compte de l'exposition au risque,...). Des départs ont à nouveau été enregistrés dans les salles de marché des BFI françaises à la suite de la notification des parts variables au titre de l'année 2009. Cette situation ne fait que souligner la nécessité que chaque pays du G20 respecte ses engagements.

## C - Des avancées à dépasser pour mieux maîtriser les risques pris par les professionnels de marché

Le consensus actuel tient pour une évidence que les rémunérations des professionnels de marché sont l'une des causes de la crise financière. Or le lien de causalité n'est pas aussi simple à établir. Il n'est donc pas certain que les normes répondent au problème de la prise de risque des professionnels de marché.

En se concentrant sur la rémunération des professionnels de marché, il est même possible que des questions primordiales soulevées par la crise financière aient été laissées à l'écart : un problème essentiel est la possibilité de prendre des positions tellement risquées qu'elles menacent la solvabilité d'une banque et, par un effet de contagion, celle du système financier tout entier. Les nouvelles normes de rémunération, telles qu'elles ont été définies, ne règlent pas ce problème.

D'une part, à l'exception de l'interdiction des bonus garantis au-delà d'une année qui constitue un réel progrès par rapport aux pratiques antérieures<sup>59</sup>, les autres normes adoptées ne permettront vraisemblablement pas de limiter de façon durable le montant des rémunérations des professionnels de marché.

D'autre part, les normes ne traitent pas des causes qui sont à l'origine du haut niveau des rémunérations. Or, ces rémunérations élevées ne s'expliquent pas par une productivité exceptionnelle des professionnels de marché. Sur le plan économique, elles traduisent en fait l'existence d'une rente : les rémunérations élevées s'expliquent principalement par l'importance générale des profits captés par ces activités de marché, et partagés ensuite entre un petit nombre de professionnels et de cadres dirigeants. Si cette rente est jugée excessive et source de débordements qui peuvent conduire à de nouvelles crises globales comme celle de 2008-2009, il n'y a qu'une manière de réguler, c'est la surtaxation des profits des banques de financement et d'investissement, mais cette mesure suppose un consensus, au moins au niveau européen, pour ne pas nuire à la place financière de Paris ni conduire les banques françaises à transférer leurs bénéfices dans des pays à moindre taxation.

---

59) Des bonus garantis sur deux ou trois ans étaient une pratique courante.

## 1 - La nécessité de consolider le dispositif actuel

### a) *La revalorisation des fonctions de contrôle interne et l'augmentation des sanctions pécuniaires*

Les dispositions relatives aux fonctions de contrôle interne vont dans le sens d'une meilleure maîtrise des risques, mais demeurent insuffisantes, alors qu'il s'agit du point fondamental du dispositif.

Revaloriser les fonctions de support et de contrôle pourrait dans certains cas impliquer d'accroître leur rémunération<sup>60</sup>.

La revalorisation de ces fonctions suppose aussi d'améliorer leur équipement informatique, afin qu'ils disposent instantanément des informations sur les risques de l'ensemble des positions.

Cette revalorisation impose enfin un changement de culture au sein des banques de financement et d'investissement, alors que souvent les arbitrages internes dans les banques s'exercent en défaveur des fonctions de contrôle. La séparation des fonctions de contrôle et de « front office » doit aller de pair avec la définition de rémunérations autonomes pour les fonctions de contrôle, qui ne doivent plus être conçues comme un centre de coûts, mais comme un service permettant d'assurer une sécurité prudentielle et comptable.

Deux évolutions devraient y aider : d'une part, les nouveaux concepts issus de Bâle 2 mettent l'accent sur les économies de fonds propres liées à la maîtrise des risques dont les fonctions de contrôle sont un maillon essentiel ; d'autre part, les obligations de contrôle interne ont été renforcées et leur méconnaissance est désormais susceptible de sanctions. Il doit être envisagé parallèlement de prohiber tout lien entre la rémunération des fonctions support et celle du résultat généré par les professionnels contrôlés.

Les sanctions susceptibles d'être décidées par le superviseur doivent être suffisamment élevées pour que l'investissement à consentir par la banque dans les fonctions de contrôle soit inférieur à la sanction qu'elle encourt si elle ne consent pas à cet investissement.

Or, l'élargissement du champ de la sanction du superviseur aux questions des rémunérations, en raison des montants considérables que les établissements de crédit consacrent aux bonus, éclaire d'un jour nouveau les limites réglementaires au pouvoir de sanction pécuniaire de la Commission bancaire, sur lesquelles la Cour a déjà eu l'occasion

---

60) Cf. infra page 87.

d'insister<sup>61</sup>. Des améliorations ont été apportées : l'amende maximale qu'elle peut infliger a été portée à 50 M€. Ce plafond apparaît toutefois encore trop peu dissuasif en comparaison des sanctions appliquées par l'Autorité de la concurrence ou la Commission européenne<sup>62</sup>.

Il apparaît donc nécessaire de revoir le barème des sanctions, en le relevant à nouveau et en prévoyant des sanctions renforcées en cas de récidive ou de manquement persistant à des obligations imposées par le superviseur.

Le processus interne d'évaluation de l'adéquation des fonds propres aux risques pourrait aussi faire l'objet d'une certification ou de la délivrance d'un agrément, bien que les règles communautaires ne le prévoient pas.

#### *b) Des modalités d'application des normes à revoir*

La solidité juridique du dispositif, essentiellement réglementaire et professionnel, pourrait être consolidée en reprenant certaines dispositions dans la loi.

Par ailleurs, certains points techniques doivent être clarifiés. En particulier, la méthode de calcul du coût du risque et du coût du capital, qui doivent être déduits des bonus, doit être précisée par la Commission bancaire. Il en est de même pour les règles d'attribution des bonus pour les professionnels chargés de gérer les actifs en extinction, dont le but n'est pas de réaliser des profits mais de minimiser des pertes<sup>63</sup>. Enfin, une clarification apparaît nécessaire sur l'interdiction des bonus garantis, l'interprétation retenue par les établissements bancaires n'étant pas homogène.

La rémunération versée sous forme d'actions ou d'instruments indexés pourrait également être ajustée, bien que sur ce point les normes françaises soient parfaitement conformes aux engagements internationaux. Cette disposition recèle plus d'inconvénients que d'avantages. Rémunérer sous forme de titres ou d'espèces indexées sur un titre revient à transformer partiellement le salarié en actionnaire. Cette logique, qui prévalait dans des établissements comme Lehman Brothers et

---

61) Cf. rapport public annuel de février 2009, chapitre sur les autorités de contrôle et de régulation du secteur financier.

62) Les sanctions peuvent aller jusqu'à 10% du chiffre d'affaires. Leur montant peut atteindre plusieurs centaines de millions d'euros pour les cas les plus graves.

63) Actuellement, les normes professionnelles prévoient seulement que des règles particulières doivent être prévues pour cette catégorie de professionnels, sans toutefois préciser lesquelles.

Merrill Lynch, n'y a pas empêché la prise de positions risquée. En outre, rémunérer un professionnel de marché par des actions d'une banque universelle lui confère un avantage dont il n'est pas toujours à l'origine. Ainsi, si cette méthode avait été appliquée aux bonus de l'année 2008 versés en 2009, les professionnels de marché auraient reçu des titres dont la valeur aurait reposé sur les résultats de la banque de détail alors que les BFI étaient en perte : ils auraient ainsi bénéficié d'un gain, malgré leurs mauvaises performances. Enfin, rémunérer sous forme de titres revient à transformer la rente d'un salarié en rente captée par un actionnaire, ce qui est équivalent et sans effet sur la prise de risque individuelle.

## **2 - Elargir l'encadrement des risques à d'autres professionnels des marchés financiers**

De nombreux acteurs échappent actuellement à l'application de ces normes, car celles-ci ne visent que les établissements de crédit. Les fonds de gestion alternative (« hedge funds »), les sociétés de capital investissement et de gestion d'actifs opèrent sur les marchés financiers, prennent des risques et investissent des montants considérables. Mais si ces entreprises ne sont pas adossées à des banques, elles ne sont pas concernées par ces normes.

Cette différence de traitement pénalise l'efficacité de ces nouvelles normes, et ouvre des possibilités de détourner leur application. Ainsi, une équipe de professionnels de marché pourrait quitter sa banque pour l'une de ces entreprises, demeurer liée à elle par une convention de prestation de service, et ainsi continuer à exercer les mêmes métiers risqués dans une société indépendante sans aucune contrainte de rémunération.

En outre, on ne peut exclure que ce traitement différencié entre banques et autres institutions financières encourage le départ des professionnels de marché vers ces employeurs soumis à de moindres contraintes juridiques et prudentielles.

Enfin, la contagion de la crise bancaire au système tout entier s'explique en partie par les liens qui unissent ces entreprises de la finance et les groupes bancaires. Une appréhension complète du risque systémique commanderait donc d'appliquer des règles de rémunération harmonisées pour l'ensemble de ces métiers, indépendamment du statut de l'employeur.

La Cour estime donc nécessaire qu'une réflexion s'engage sur les conditions d'extension des ces normes de rémunération à l'ensemble des entreprises financières actives sur les marchés financiers afin d'en faire une norme de place. Il importe en effet d'éviter que les pratiques de débauchage des équipes de professionnels de marché des grands groupes

bancaires ne prennent de l'ampleur. La nécessaire évolution des pratiques de bonus ne sera durable que si nos partenaires s'engagent dans la même voie.

#### ***CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS***

*Les engagements en matière de rémunérations ont été globalement tenus : les établissements de crédit, tant pour les dirigeants que pour les professionnels de marché, ont appliqué les différentes obligations qui s'imposaient à eux en contrepartie des concours publics.*

*Leur finalité n'apparaît toutefois pas clairement, puisqu'elles ont été présentées comme visant à prévenir le déclenchement de nouvelles crises, et parfois à réduire des rémunérations jugées trop élevées.*

*Le mérite de la position française est d'être allée plus loin que celles des autres Etats dans le respect de ces engagements internationaux, en cherchant à inscrire ces mesures dans la durée, au moyen de textes de portée réglementaire et sous le contrôle du superviseur bancaire.*

*Mais l'incidence de ces mesures à long terme demeure incertaine. L'absence de coordination réelle de l'action des Etats pour leur mise en œuvre, notamment concernant les professionnels de marché, est une limite importante, même si la France est un Etat moteur du G 20 dans ce domaine. En outre, ces dispositifs ont été adoptés les uns après les autres, en réaction à l'actualité, sans que soit menée une réflexion d'ensemble sur l'impact réel des rémunérations sur la prise de risque.*

*Dans ce contexte, le réalisme commande de distinguer deux zones d'action et de clarifier les objectifs se rapportant à l'une et à l'autre : l'une vise les contreparties temporaires aux concours publics, l'autre les mesures permanentes pour le secteur financier.*

*D'une part, il est légitime qu'en contrepartie des aides publiques, l'Etat souhaite restreindre le versement de rémunérations élevées pour des dirigeants mandataires sociaux et pour les professionnels de marché. A cet objectif répondent les mesures relatives à l'interdiction des rémunérations variables et des stocks options des dirigeants en 2008 et 2009, ainsi que la taxation des bonus des professionnels de marché. De même, la nomination d'un contrôleur des rémunérations est temporaire et relève de cette même logique. Ces mesures ponctuelles ont permis de limiter les rémunérations, tant des professionnels que des dirigeants, mais on peut douter de leur impact à moyen terme, lorsque les dispositifs publics auront pris fin.*

*D'autre part, les mesures permanentes visent à améliorer les règles relatives à la rémunération des dirigeants (code AFEP/MEDEF) et à fixer des normes régissant la rémunération des professionnels de marché. Ces dispositifs, sous le contrôle des autorités de régulation compétentes, répondent à la volonté de limiter la contribution des politiques de rémunération à la prise de risque par le secteur financier, ainsi qu'à une préoccupation éthique. Même si l'application de ces normes par les établissements de crédit apparaît globalement satisfaisante, il n'est pas certain qu'elles suffisent à atteindre cet objectif.*

*Il est donc nécessaire de réfléchir à des pistes complémentaires, propres à assurer une politique durable des rémunérations. Certaines réflexions peuvent d'ailleurs s'appliquer à l'ensemble des entreprises cotées, au-delà du seul secteur bancaire.*

*Pour les dirigeants, il conviendrait de mettre en chantier les ajustements techniques que la Cour détaille plus haut, en particulier sur la composition des comités des rémunérations, leurs conditions de fonctionnement et la notion d'administrateur indépendant. Les comités des rémunérations sont en effet les responsables naturels de ces questions, et doivent avoir la volonté et les conditions matérielles de les examiner attentivement.*

*Pour les professionnels de marché, les mesures de contrôle prudentiel doivent porter en priorité sur le renforcement des dispositifs de contrôle interne et de leur indépendance. L'application des normes par la Commission bancaire doit être juridiquement clarifiée et précisée sur de nombreux points, et son pouvoir de sanction à nouveau renforcé, de façon à être réellement dissuasif. Ces normes doivent également être élargies à l'ensemble des professions actives sur les marchés financiers.*

## **Chapitre IV**

### **Un bilan pour les finances publiques positif à ce jour, mais incertain à terme**

Dans son premier rapport public, la Cour avait souligné qu'elle n'était pas encore en mesure d'établir un bilan pour les finances publiques des concours apportés aux établissements de crédit, notamment en raison des incertitudes sur les dates de remboursement des concours en fonds propres et d'arrêt des émissions de la SFEF.

La France est l'un des premiers pays à mettre fin à ses concours publics au secteur bancaire. Le terme mis aux interventions de la SPPE et de la SFEF permet désormais d'apprécier les conditions de rémunération de l'Etat en contrepartie de ces concours, d'établir un bilan financier et de mettre en lumière certains coûts différés pour les finances publiques.

L'Etat a indiqué que le plan de soutien aux établissements de crédit lui avait rapporté 2 Md€ au titre de la garantie et des intérêts. Ce chiffre global doit être à la fois éclairé et nuancé : le bilan pour les finances publiques apparaît positif à court terme, alors que dans certains Etats les concours bancaires ont eu un coût important. Toutefois, à moyen terme, des incertitudes perdurent et sont susceptibles d'atténuer sensiblement ce bilan positif pour les finances publiques.

***Les principaux plans de soutien et de sauvetage***

***I. Royaume-Uni***

*L'engagement du Royaume-Uni pour soutenir le secteur financier atteint au total, entre les interventions directes du Trésor et de la Banque d'Angleterre, 952 Mds£ (1 071 Md€), soit 68% du PIB, dont 450 Mds£ (506,7 Md€) de garanties sur actifs et émissions obligataires et 385 Mds£ (433,5 Md€) d'engagement d'indemnisation de la Banque d'Angleterre en cas de pertes sur ses opérations. Sur ce total, le National Audit Office, dans un rapport publié en décembre 2009, a estimé les dépenses nettes du Trésor à 117 Mds£ (131,7 Md€) compte tenu de 14 Mds£ (15,76 Md€) de recettes induites. Le Gouvernement britannique a reconnu un coût ultime de 10 Mds£ (11,25 Md€) qui prend pour hypothèse qu'il revendra ses participations dans RBS et LBG au moment opportun et que les garanties sur émissions obligataires et des banques et sur les actifs toxiques n'auront pas à jouer.*

**Engagements de l'Etat britannique pour soutenir le secteur financier**

	En Mds£	En % du PIB*
<b>Engagements effectifs</b>	<b>117</b>	<b>8,4</b>
Recapitalisation des banques RBS (46 Mds£) et LBG (23 Mds£)	69	4,9
Autres (Northern Rock, Bradford and Bingley, banques islandaises)	62	4,4
Paiements à l'Etat pour l'utilisation des dispositifs	-14	-1,0
<b>Dispositifs de garantie</b>	<b>450</b>	<b>32,1</b>
Credit Guarantee Scheme	250	17,9
Asset Protection Scheme	200	14,3
<b>Indemnisation en cas de pertes de la BoE**</b>	<b>385</b>	<b>27,5</b>
Special Liquidity Scheme	185	13,2
Achats d'actifs***	200	14,3
<b>Total</b>	<b>952</b>	<b>68</b>

*Source : Maintaining financial stability across the United Kingdom's banking system, National Audit Office, 1<sup>er</sup> décembre 2009.*

*\*En 2009, un point de PIB représente 14 Mds£, source Pré-budget du 9 décembre 2009.*

*\*\* Entre octobre 2008 et janvier 2009, le Treasury a aussi garanti le prêt "secret" de la Banque d'Angleterre à RBS et HBOS. Le montant de ce prêt a atteint un pic à 62 Mds£ et la garantie du Treasury est montée jusqu'à 18 Mds£. Ce prêt était entièrement remboursé mi-janvier 2009.*

*\*\*\* Le NAO exclut ce poste dans sa présentation.*

## ***II. Etats-Unis***

*Au 30 septembre 2009, sur l'enveloppe de 700 Md\$ (485,9 Md€) du TARP, 454 Md\$ (315,1 Md€) ont été engagés et 364 Md\$ (252,7 Md€) effectivement décaissés. Au 15 février 2010, les investissements dans les banques ont atteint 240 Md\$ (166,6 Md€) et ont fait l'objet de remboursements à hauteur de 173 Md\$ (120,1 Md€). Selon le CBO, le coût net du programme pourrait s'élever au final à 42 Md\$ (29,15 Md€) dont 30 milliards (20,8 Md€) pour AIG. Pour financer ce coût, le président Obama a proposé la création d'une contribution exceptionnelle de 0,15% assise sur la dette des banques dont l'actif consolidé dépasse 50 Md\$ (34,7 Md€). Cette taxe devrait rapporter 90 Md\$ (62,5 Md€) sur la période 2011-2020.*

## ***III. Allemagne***

*Le fonds de sauvetage des banques, SoFFin a été doté d'une enveloppe de 400 Md€ en garanties et de 80 Md€ en apport de fonds propres. Au 3 mars 2010, il avait octroyé 145,7 Md€ de garanties de liquidité, 28 Md€ d'apports en fonds propres et constitué une structure de défaisance pour WestLB pour un total de 85 Md€. Une autre structure de défaisance était en cours d'examen pour Hypo Real Estate pour un total qui pourrait atteindre 210 Md€. Le résultat de l'exercice 2009 devrait se solder par une perte de 1 Md€ en raison des besoins financiers d'Hypo Real Estate. A cela s'ajoutent hors SoFFin des actions de sauvetage en faveur de neuf banques régionales (SachsenLB, LBBW, NordLB, BayernLB, Hypo Alpe Adria, Sparkasse Köln-Bonn, HSH Nordbank, DZ-Bank et WestLB).*

# **I - La rémunération des concours de l'Etat**

La rémunération perçue par l'Etat provient, d'une part, des recettes sur les instruments de fonds propres souscrits par la SPPE, et d'autre part des commissions sur les garanties accordées à Dexia et à la SFEF. Elle a été limitée.

## A - Une rémunération des titres de fonds propres plafonnée

La rémunération retirée par la SPPE, et donc par l'Etat, comporte deux composantes :

- d'une part, la rémunération des titres, sous forme de coupons pour les titres super-subordonnés ou de dividendes pour les actions de préférence ;
- d'autre part, la plus-value correspondant au rachat par les banques des actions ordinaires (Dexia) ou de préférence (BNP Paribas, Société Générale et BPCE) souscrites par la SPPE.

Cette rémunération doit être mise en regard des risques assumés par l'Etat.

### 1 - Les revenus des titres de fonds propres

La SPPE a touché, sur les titres de fonds propres qu'elle a souscrits, pour les années 2008 et 2009, un revenu de 772 M€ dont 690 M€ perçus en 2009, hors BPCE et Dexia. La décomposition en est la suivante.

**Tableau n° 21 : Rémunération des titres souscrits par la SPPE (hors BPCE et Dexia)**

	Taux TSS (1 <sup>ère</sup> tranche)	Taux des AP (2 <sup>ème</sup> tranche)	Montant souscrit par SPPE	Revenus sur titres souscrits
BNP Paribas	7,75%	7,65%	5,1 Md€	59,6 M€ au titre des TSSDI. 226 M€ au titre des actions de préférence.
Société Générale	8,18%	8,06%	3,4 Md€	125 M€ au titre des TSSDI. 60 M€ au titre des actions de préférence.
Crédit Mutuel	8,49%	N/A	1,2 Md€	82 M€ sur TSSDI.
CASA	8,33%	N/A	3 Md€	219 M€ sur TSSDI.
<b>TOTAL</b>			<b>12,7 Md€</b>	<b>772 M€</b>

*Source : Cour des comptes*

Les taux annuels affichés, qui sont inférieurs à 8,5 %, ne peuvent pas être considérés comme élevés pour les établissements de crédit. Au cours de la même période, en effet, d'autres banques de taille comparable ont servi des taux supérieurs à 10%, pour des titres et des maturités équivalents. En outre, pour ceux des titres qui ont été rachetés avant leur terme, ils n'ont pas produit de revenu sur une année pleine.

Du fait de ses difficultés, aucun dividende en numéraire n'est attendu de Dexia en 2009 et en 2010.

Quant à BPCE, le calcul est plus compliqué compte tenu des incertitudes sur les dates de rachat des titres souscrits par la SPPE. En tenant compte du remboursement partiel de 750 M€ intervenu en décembre 2009, et en faisant l'hypothèse que BPCE ne procédera à aucun rachat supplémentaire pendant l'année 2010, le groupe devrait verser à la SPPE 354 M€ en 2009 et 536 M€ en 2010. Le rachat de TSS intervenu le 22 mars 2010 pour un montant d'1 Md€ accompagné du versement des intérêts correspondants de 61,6 M€ modifie à la marge cette somme : les intérêts que l'on peut attendre de BPCE au titre de 2010 doivent être ramenés à 514 M€<sup>64</sup>.

L'appréciation de la rentabilité de ces instruments de fonds propres pour la SPPE et pour l'Etat requiert de prendre en compte le coût de refinancement de la SPPE. En retenant une hypothèse conservatrice d'un taux moyen de refinancement de 0,9 %<sup>65</sup>, la SPPE a dégagé, en 2009, avant prise en compte du programme d'émission de papier commercial en devises, une marge comprise dans une fourchette de 6,75 % à 7,59 %.

## 2 - Les conséquences du choix de plafonner les prix de cession

Les titres super-subordonnés ne donnent lieu à aucune plus-value, car il s'agit juridiquement de titres de dette. La situation est différente pour les actions de préférence émises par les établissements de crédit.

Celles-ci ont été souscrites par la SPPE, en période de crise financière, à un cours très bas. Il était donc conforme aux règles du marché d'en attendre une plus-value importante lors du rachat des titres par les banques. Or, la plus-value finalement réalisée par la SPPE a été limitée par un mécanisme contractuel négocié entre l'Etat et les établissements bénéficiaires : le montant du rachat ne pouvait excéder

---

64 Les TSS remboursés en mars 2010 sont ceux souscrits en juin 2009. Les intérêts étant calculés *prorata temporis*, les intérêts correspondants à la période courant d'avril à juin 2010 ne sont plus dus : cela correspond à environ 22 M€

65) C'est le taux EONIA moyen constaté sur la période écoulée entre le 10 décembre 2008 et le 31 décembre 2009.

103% s'il était effectué avant le 30 juin 2010. Bien que des difficultés juridiques d'interprétation subsistent sur la somme exacte à laquelle ce plafond doit être appliqué, elles sont sans incidence sur le constat que l'on peut formuler : le montant auquel les établissements de crédit ont effectué les rachats, du fait de ce plafonnement, est finalement limité au montant apporté par la SPPE, augmenté des coupons et dividendes préférentiels.

Il est possible d'évaluer un manque à gagner théorique pour l'Etat, en reprenant le mécanisme contractuellement prévu, mais sans appliquer le plafonnement de 103%. Cela revient à calculer la différence entre le prix payé par les banques lors du rachat des actions de préférence, et la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes quotidiens d'échange de l'action BNP Paribas et de l'action Société Générale sur la période de 30 jours précédant la date de rachat (soit respectivement, 56 € contre un prix de souscription de 27,24 € et 48,66 € contre un prix de souscription de 37,74 €).

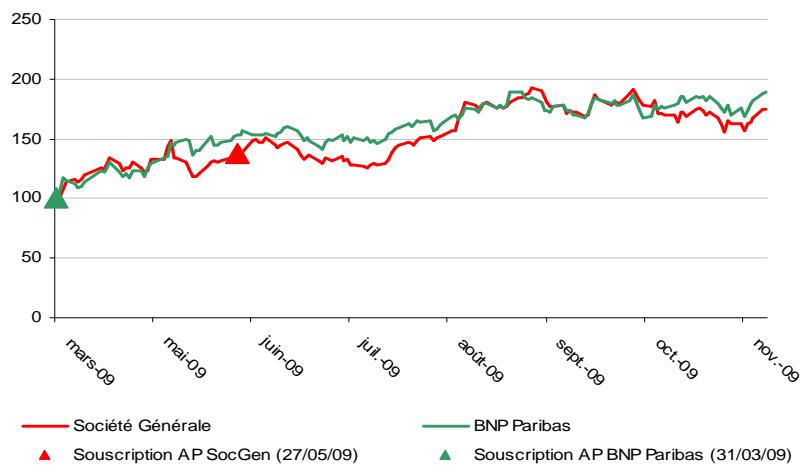
Comme cela ressort du tableau ci-dessous, le manque à gagner théorique atteindrait 5,3 Md€ dans le cas de BNP Paribas et 492 M€ dans le cas de la Société Générale. L'Etat n'a pas profité de l'augmentation des cours de bourse des banques, alors que ce rétablissement est largement imputable à ses concours.

**Tableau n° 22 : Manque à gagner théorique pour l'Etat résultant du mécanisme de plafonnement**

Banque	Montant apporté par la SPPE en AP	Rachat des actions de préférence par les banques	Plus-value théorique que l'Etat aurait réalisée sans plafonnement
BNPP	5,1 Md€	5,326 Md€, soit le capital apporté (5,1 Md€) + la rémunération des fonds (226 M€)	5,3 Md€
Société Générale	1,7 Md€	1,76 Md€ soit le capital apporté (1,7 Md€) + la rémunération des fonds (60 M€)	492 M€
<b>Total</b>	<b>6,8 Md€</b>	<b>7,086 Md€</b>	<b>5,79 Md€</b>

Source : Cour des comptes

**Graphique n° 4 : Evolution du cours de bourse des banques cotées soutenues<sup>66</sup>**



Cependant, au plan juridique, les actions de préférence et les actions ordinaires sont deux types de titres profondément différents :

- les actions ordinaires sont cotées (la référence au cours de bourse est pertinente à chaque instant), les actions de préférence ne le sont pas (la référence au cours de bourse n'est qu'une référence parmi d'autres) ;
- en cas de pertes de la banque émettrice, le capital des actions de préférence ne peut être amputé qu'au-delà d'une franchise égale aux réserves consolidées du groupe, alors que le capital des actions ordinaires ne bénéficie d'aucune protection mais profite en contrepartie de la hausse du cours de bourse, ce qui n'est pas le cas de l'action de préférence qui reste valorisée au prix de souscription.

L'Etat a négocié avec la Commission européenne un mécanisme d'actions de préférence sur le modèle des *Tremonti bonds* italiens. Il était tenu de respecter les termes de sa décision qui se référaient aux recommandations de la BCE du 20 novembre 2008 en matière d'équilibre entre le rendement et le risque des instruments de recapitalisation utilisés dans le cadre des plans bancaires. Le corridor moyen de rémunération recommandé s'établissait entre 6% (dettes subordonnées) et 9% (actions ordinaires, avec une modulation en fonction du risque pays et du profil de

66) Parmi les banques ayant bénéficié d'actions de préférence souscrites par la SPPE, seules Société générale et BNP Paribas sont cotées.

risque individuel de la banque bénéficiaire. Le taux de 8% retenu pour les actions de préférence se situe dans ce corridor.

Au plan prudentiel, la Commission bancaire n'a accepté l'éligibilité des actions de préférence assorties de conditions dérogatoires (sauts de rémunération, franchise d'absorption des pertes) au noyau des fonds propres de base que parce qu'il s'agissait d'une intervention exceptionnelle de l'Etat<sup>67</sup>, et dans des conditions arrêtées par les Etats-membres de l'Union européenne, sous le contrôle de la Commission européenne.

L'administration estime que le recours à une émission d'actions ordinaires, plus risquées que les actions de préférence, s'il était justifié dans le cadre d'un plan de sauvetage comme celui de Dexia, n'était pas adapté dans le cadre d'un plan de soutien, le cas de BPCE étant particulier. Selon l'administration, l'Etat aurait en outre été confronté à la difficulté de céder rapidement un volume aussi important de titres sans déstabiliser le cours de l'action, et sans diluer fortement les actionnaires.

L'indication transmise à la Cour par les établissements concernés (BNP Paribas et Société Générale), selon laquelle ils n'auraient pas accepté une telle demande, ne permet pas de savoir quelle aurait été leur réponse si l'Etat leur avait signifié qu'aucune autre forme de concours ne leur serait accordée.

La Cour, pour sa part, considère que le contraste entre le rétablissement rapide des cours de bourse des banques et l'absence de plus-values n'en pose pas moins la question de la juste adéquation entre la prise de risque et la rémunération de l'Etat. Le choix fait par le Gouvernement de ne pas assortir les actions de préférence d'instruments financiers permettant de bénéficier du retour à meilleure fortune des établissements de crédit émetteurs, représente pour les banques un choix avantageux : au moment du lancement des émissions, les banques concernées savaient que les performances de leur banque de financement et d'investissement étaient en voie d'amélioration rapide, même si elles ne pouvaient en extrapoler les résultats sur l'ensemble de l'année 2009.

D'autres pays ont fait un choix différent, et ont réalisé de meilleures opérations financières. Aux Etats-Unis, les actions de préférence émises par certaines banques étaient assortis de *warrants*, qui permettent au souscripteur de bénéficier de la hausse boursière. Ainsi, l'Etat américain aurait bénéficié au total d'un retour sur investissement annuel de 23% pour son injection temporaire de 10 Md\$ dans la banque Goldman Sachs, tandis que les actions de préférence souscrites ne devaient servir qu'un dividende de 5%. En Suisse, la participation au

---

67) Dans les propositions dites de Bâle III encore en cours d'examen en avril 2010, les actions de préférence seraient exclues du noyau dur des fonds propres de base.

capital d'UBS a pris la forme d'obligations convertibles en actions sans aucun engagement de financement de l'économie en contrepartie. En août 2009, après 8 mois de détention, la vente de titres par l'Etat suisse lui a rapporté environ 800 M€ pour 4 Md€ de concours publics (rendement de 20% en 8 mois, soit un rendement annuel de 30%).

## **B - Des garanties rémunératrices accordées par l'Etat**

L'Etat a accordé sa garantie à Dexia et aux émissions de la SFEF, et a perçu en rémunération des commissions.

### **1 - La garantie en faveur de Dexia**

Concernant Dexia, une garantie sur ses refinancements a été mise en place pour un montant plafonné à 36,5 Md€ pour l'Etat français, auxquels il faut ajouter 5 Md€(6,39 Md\$) pour FSA.

En novembre 2009, cette garantie avait été utilisée à hauteur de 22,2 Md€ Elle a généré une rémunération de 7 M€en 2008 et de 155 M€ en 2009. 130 M€sont actuellement prévus en 2010.

### **2 - La garantie des émissions de la SFEF**

La rémunération de la garantie accordée à la SFEF est satisfaisante, mais un risque résiduel demeure porté par l'Etat.

En effet, sur les 76,9 Md€ d'émissions garanties, l'Etat a été rémunéré à hauteur de 1,4 Md€ payés d'avance par les établissements de crédit bénéficiaires. Il s'agit d'une recette pour l'Etat qu'il a immédiatement encaissée.

Mais la SFEF continue de gérer les échéanciers des prêts qu'elle a accordés, ainsi que les collatéraux reçus en contrepartie de ces prêts, jusqu'en 2014. Elle va donc supporter jusqu'à cette date un risque de défaut de remboursement.

On peut enfin remarquer que l'Etat a investi, pour doter le capital de la SFEF, 17 M€ qui sont immobilisés jusqu'à la liquidation de la SFEF (c'est-à-dire au moins jusqu'en 2014), sans être rémunérés.

Au total, à fin 2009, les garanties accordées par l'Etat à Dexia et à la SFEF lui ont donc rapporté 2,4 Md€ Pour l'année 2010, 130 M€ supplémentaires provenant de Dexia sont attendus.

## II - Le bilan financier pour l'Etat

Le bilan financier des concours publics aux établissements de crédit doit être complété en appréhendant tous les avantages directs et indirects consentis par l'Etat d'une part, et tous les revenus reçus en échange de ce soutien, nets des coûts supportés d'autre part. Il doit aussi permettre de mieux mettre en lumière des coûts différés liés à la crise économique.

### A - L'impact du plan pour l'Etat

L'impact financier du plan de soutien des établissements sains et du plan de sauvetage de Dexia doit être apprécié sous deux angles différents : la vision budgétaire et la vision patrimoniale.

Le bilan budgétaire des concours publics montre, pour l'Etat, quelles ont été les recettes encaissées et les dépenses décaissées. Un excédent budgétaire indique que l'Etat dégage une capacité de financement, un déficit budgétaire entraîne pour l'Etat un besoin de financement, qui ne peut être comblé que par d'autres ressources ou par endettement. La vision budgétaire n'offre toutefois pas une vision complète des concours publics aux établissements de crédit, puisqu'en particulier des mécanismes extra-budgétaires ont été utilisés. C'est par exemple le cas de la rémunération des titres de fonds propres souscrits par la SPPE, qui n'est pas retracée directement en comptabilité budgétaire : elle n'apparaît qu'indirectement et partiellement, par le biais des dividendes et de l'impôt sur les sociétés payés par la SPPE au budget de l'Etat.

Il est donc nécessaire de compléter l'approche budgétaire par une approche patrimoniale. Pour ce faire, la Cour a reconstitué un compte de résultat et un bilan consolidés des concours publics aux établissements de crédit. Les deux états financiers ainsi construits visent à mettre en évidence, pour l'Etat, l'enrichissement ou l'appauvrissement résultant des concours publics aux banques. Ils montrent aussi dans quelle proportion l'Etat a financé les concours publics par endettement.

Les montants exposés ne tiennent toutefois pas compte des recettes fiscales dont le produit n'est pas connu avec certitude à ce jour. Ainsi en est-il du produit du prélèvement exceptionnel sur les bonus des professionnels de marché. Le supplément d'impôt sur les sociétés qui résulte pour l'Etat des soutiens aux banques est lui-même difficilement quantifiable : en contribuant à éviter une plus grave crise économique, les

concours publics ont du même coup sauvagardé des recettes fiscales payées par les banques et les entreprises qu'elles financent. Enfin, la décentralisation de l'épargne réglementée a permis aux banques d'accorder des prêts aux PME, et donc de soutenir une activité économique, qui en retour génère des recettes fiscales pour l'Etat. A l'inverse, la crise économique qui a pour partie résulté de la crise financière a été à l'origine de pertes considérables de recettes fiscales.

Au total, l'analyse budgétaire et l'analyse patrimoniale conduisent au bilan financier des concours publics aux établissements de crédit à fin 2010 résumé dans le tableau ci-dessous. L'impact budgétaire retrace ce qui a été encaissé par l'Etat, déduction faite des coûts d'opportunité et des manques à gagner. Le résultat patrimonial traduit le bénéfice net pour l'Etat, mais agrège les éléments déjà encaissés et ceux non encore encaissés.

**Tableau n° 23 : Synthèse du résultat financier des concours publics pour les années 2008 à 2010**

<i>En M€</i>	2008	2009	2010 <sup>(e)</sup>	Total à fin 2010
Impact budgétaire net	- 294	809	349	864
Résultat patrimonial global	- 222	2 366	226	2 370

*Source : Cour des comptes*

La différence entre le résultat patrimonial et le résultat budgétaire s'explique par deux éléments :

- certaines recettes versées aux banques par la SPPE, qui doivent être reversées au budget de l'Etat sous forme d'impôt sur les sociétés ou de dividende, ne sont pas encore remontées à fin 2010. Elles apparaissent donc dans le résultat patrimonial, mais pas encore dans le résultat budgétaire, ce qui est d'ailleurs l'un des intérêts de l'approche;
- certaines dépenses budgétaires, comme les dotations à Oséo, n'apparaissent pas dans le résultat patrimonial, car il s'agit d'opérations d'investissement comptabilisées au bilan de l'Etat et non à son compte de résultat.

Le résultat le plus représentatif est le résultat patrimonial, puisqu'il traduit l'ensemble des produits et des plus ou moins values de cession pour l'Etat.

Dans les deux types d'analyse, les charges financières nettes susceptibles d'être constatées au-delà de 2010 pourraient amoindrir sensiblement ces résultats positifs. Les ressources et emplois permettant d'arriver à ces résultats sont détaillés ci-après.

### 1 - Les conséquences pour le budget de l'Etat

L'impact budgétaire pour l'Etat peut se décomposer selon la nature des opérations : les apports de fonds propres par la SPPE, les garanties accordées par l'Etat à la SFEF et à Dexia, et les mesures complémentaires.

S'agissant des opérations d'apport en fonds propres par la SPPE, les recettes budgétaires encaissées par l'Etat sont constituées :

- de l'impôt sur les sociétés (162 M€en 2010, au titre de l'exercice 2009) et des dividendes versés par la SPPE (637 M€en 2010)<sup>68</sup> ;
- du versement d'intérêts par la SPPE, rémunérant d'une part l'avance d'actionnaire consentie par l'Etat en 2008 (7 M€), et d'autre part les emprunts obligataires de la SPPE souscrits en 2008 et 2009 par la Caisse de la dette publique (112 M€). Ces emprunts ayant été intégralement remboursés par la SPPE en décembre 2009, ils ne génèrent pas de recette pour l'exercice 2010.

Les coûts budgétaires pour l'Etat au titre des apports en fonds propres opérés par la SPPE sont constitués :

- de l'avance d'actionnaire au profit de cette société : lors de la constitution de la SPPE à l'automne 2008, l'Etat lui a versé une avance de 1 050 M€. La SPPE a remboursé 600 M€ fin 2008. Les 450 M€restant ont été convertis en dotation au capital et constituent donc une dépense budgétaire ;
- des intérêts sur les sommes empruntées par l'Etat pour financer la SPPE (90,4 M€ en 2009). Ceux-ci portent sur les sommes empruntées par l'Etat, d'une part pour constituer une avance d'actionnaire à la SPPE, et d'autre part pour souscrire, par le biais de la Caisse de la dette publique, les emprunts obligataires émis par la SPPE. Depuis décembre 2009, la SPPE se finance directement sur les marchés et a remboursé tous ces emprunts. Pour l'année 2010, le montant des intérêts perçus de la SPPE est de ce fait résiduel (2,7 M€) : il ne correspond plus qu'au refinancement des fonds immobilisés au capital de la SPPE.

---

68) Ces montants logés au sein de la SPPE proviennent de la rémunération des titres de fonds propres, versée par les banques à la SPPE.

Concernant les garanties accordées par l'Etat, leur coût budgétaire est limité aux 17 M€décaissés afin de doter le capital de la SFEF, montant qui devrait être récupéré à la dissolution de celle-ci. L'Etat a en contrepartie encaissé des commissions importantes pour la garantie accordée à la SFEF (1,4 Md€pour 2008 et 2009), et celle donnée à Dexia (317 M€entre 2008 et 2010).

Enfin, le budget de l'Etat supporte un coût complémentaire important : la dotation des fonds de garantie publics gérés par Oséo afin de favoriser le crédit aux PME (750 M€pour 2009 et 2010), et celle reversée à l'Agence française de développement pour le soutien aux PME d'outre-mer (30,8 M€pour 2009 et 2010).

Au total, l'impact des concours publics aux établissements de crédit sur le budget de l'Etat est donc positif pour l'Etat à court terme : il s'établit à -294 M€ en 2008, mais à +860 M€ en 2009 et +732 M€ en 2010.

Le résultat budgétaire de 2010 sera amélioré, en application de l'article 2 de la loi n°2010-237 du 9 mars 2010 de finances rectificative pour 2010, en raison de la collecte d'une taxe exceptionnelle de 50 % sur les bonus d'un montant unitaire supérieur à 27 500 €attribués au titre de 2009 par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement aux professionnels de marchés financiers dont les activités sont susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'exposition aux risques de l'entreprise<sup>69</sup>. Le rendement attendu de cette taxe, acquittée en avril 2009, est supérieur à 400 M€ dont 360 M€ seront affectés à la recapitalisation d'Oséo<sup>70</sup>. Ce montant n'est toutefois pas intégré au calcul budgétaire, dans la mesure où cette taxe peut être dissociée des concours publics. Elle est intervenue après leur mise en place, et relève d'une logique différente. En outre, elle s'applique indistinctement à toutes les banques, et pas seulement à celles ayant bénéficié de concours publics.

Toutefois, des coûts indirects ont commencé à jouer dès 2009 et surtout en 2010 et leur impact, pérenne et différé dans le temps, est susceptible d'amoindrir progressivement ce bénéfice budgétaire à partir de 2011, jusqu'à l'annuler.

En premier lieu, le régime des titres super-subordonnés (TSS) souscrits par la SPPE implique une moindre recette fiscale pour l'Etat. En effet, comme tout intérêt d'un emprunt classique contracté par une entreprise, les coupons des TSS sont déductibles de l'assiette de l'impôt

69) Les gestionnaires d'actifs et les banquiers d'affaires n'y sont pas soumis. En revanche, les directeurs de salle de marchés et les responsables de desks sont inclus.

70) L'Etat apportera une dotation en fonds propres de 140 M€ portant ainsi la recapitalisation d'Oséo à 500 M€

sur les sociétés. Il en résulte pour l'Etat une moindre recette fiscale : le résultat imposable des banques étant minoré par la déduction des coupons des TSS, le montant de l'impôt sur les sociétés perçu par l'Etat est lui aussi amoindri (de l'ordre de 233 M€en 2010 : l'impôt étant acquitté avec un an de décalage, l'impact fiscal est reporté d'une année). L'impact fiscal estimé pour l'année 2011 est une moindre recette fiscale de 93 M€ qui perdurera tant que BPCE n'aura pas racheté la totalité des TSS détenus par la SPPE. Même si l'instrument apparaît approprié sur le plan économique, ses conséquences fiscales représentent bien un coût pour l'Etat.

En second lieu, les 14,3 Md€ d'épargne réglementée spécifiquement décentralisés au titre des concours bancaires (livret développement durable, livret d'épargne populaire), au-delà de ce qui avait initialement été prévu par les pouvoirs publics, génèrent un manque à gagner permanent pour l'Etat. L'épargne réglementée est normalement centralisée auprès du fonds d'épargne, placée sur les marchés, et génère un résultat prélevé par l'Etat, qui alimente ses recettes budgétaires. En décentralisant 14,3 Md€ d'épargne au sein des banques pour les soutenir, l'Etat se prive de la possibilité d'un tel prélèvement. Toutes choses égales par ailleurs, le manque à gagner estimé pour l'Etat est permanent et supérieur à 100 M€ par an. Sur 25 ans, durée d'amortissement moyenne des fonds d'épargne, l'impact actualisé est estimé au total à 1,3 Md€

Plus subsidiairement, il faut ajouter le coût budgétaire de fonctionnement de la Médiation du crédit, qui se monte au titre de 2009 à 25 M€. Ce coût se décompose en une charge directe de 3 M€ pour l'Etat<sup>71</sup>, correspondant au coût de la structure centrale, et une charge supportée par la Banque de France qui mobilise ses succursales (22 M€, soit 160 EATP). L'hypothèse retenue est que le coût de 22 M€ du financement de la Médiation pour la Banque de France amoindrit le dividende versé par la Banque à l'Etat : il sera donc répercuté avec un an de retard, soit en 2010 et en 2011, et s'ajoutera à la charge directe annuelle de 3 M€

Si on prend en compte ces coûts indirects, les manques à gagner deviennent significatifs à partir de 2010 puisqu'ils produisent leur impact avec un an de décalage. En tenant compte de ces coûts d'opportunité et manques à gagner, l'impact budgétaire net est ramené à +809 M€en 2009 et + 349 M€en 2010.

Un autre élément budgétaire doit être mentionné, mais n'apparaît pas dans le bilan chiffré en raison des difficultés d'évaluation qu'il suscite : les mesures de politique monétaire non conventionnelle ont eu pour effet de gonfler le bilan des banques centrales, et auront donc un impact sur le

---

71) 1,815 M€en charges directes auxquelles s'ajoutent les mises à disposition.

montant du dividende versé par la Banque de France à l'Etat. En 2009, ce dividende a augmenté de 145 M€ et il devrait diminuer de 45 M€ en 2010.

L'impact budgétaire direct pour l'Etat des concours publics aux établissements de crédit est donc positif : il se monte globalement à 1 298 M€ pour les années 2008 à 2010. Toutefois, en tenant compte des manques à gagner liés à la déductibilité fiscale des TSS, à la réduction du prélèvement sur le fonds d'épargne et au coût complet de la Médiation du crédit, l'impact budgétaire net est ramené à 864 M€ pour la même période.

Pour l'avenir, des coûts budgétaires importants, liés notamment aux éventuelles reconductions des dotations d'Oséo et à la décentralisation des fonds d'épargne (coût d'1,3 Md€ sur 25 ans), sont susceptibles d'annuler complètement le résultat budgétaire à partir de l'année 2011.

Le tableau des opérations budgétaires ci-dessous distingue entre l'impact directement imputable au plan de soutien proprement dit (solde I), et les coûts d'opportunité<sup>72</sup> pour l'Etat résultant d'autres mesures de soutien (solde II). Les effets pour le budget de l'Etat au-delà de 2010 sont présentés dans la colonne des « impacts ultérieurs probables », mais il est par nature difficile d'en établir à ce jour un chiffrage précis.

---

72) Les coûts d'opportunité désignent les conséquences des concours publics aux banques, mais ne sont pas directement liés aux financements apportés aux établissements de crédit.

Tableau n° 24 : Impact du plan de soutien sur le budget de l'Etat

Impact budgétaire annuel pour l'Etat (M€)			2008	2009	2010	Impact ultérieur probable
<i>A</i>	<i>Volet "apports en capitaux" (SPPE)</i>					
	Avance d'actionnaire de l'Etat à la SPPE	-1050	0	0	0	Incertitude sur la valeur finale de la participation dans Dexia
	Remboursement partiel de l'avance d'actionnaire	600	0	0	0	
	Charges d'intérêt pour l'Etat sur les sommes apportées ou prêtées à la SPPE	-4,3	-90,4	-2,7	-2,7	-2,7 si la SPPE n'est pas démantelée en 2011
	Versements d'intérêts de la SPPE à l'Etat	7	112	0	162	
	Impôts versés par la SPPE	0	0	0	637	> 700 M€ (montants acquis sur 2008-2010 non versés à l'Etat)
	Dividende de la SPPE à l'Etat	0	0	0		
<i>B</i>	<i>Volet "garanties" (SFEF et Dexia)</i>					
	Dotation en capital de la SFEF par l'Etat	-17	0	0	0	17 à la dissolution de la SFEF
	Commissions SFEF	164	1245	0	0	
	Commissions Dexia	7	180	130	130	Incertitude sur le volume de garantie mobilisé
<i>C</i>	<i>Dotations budgétaires</i>					
	Dotation supplémentaire au fond de garantie OSEO	0	-561	-189	-189	Incertitude sur les dotations budgétaires futures
	Dotation supplémentaire à l'Agence française de développement	0	-25,8	-5	-5	
<b>I</b>	<b>Impact budgétaire direct</b>	<b>-294</b>	<b>860</b>	<b>732</b>		
	Manque à gagner lié à la déductibilité fiscale des coupons de TSS	0	-16	-233	-93 pour 2011. Pour les années suivantes, selon date de remboursement de BPCE.	
	Moindre revenu non fiscal lié à la décentralisation des fonds d'épargne	0	-32	-125	> 100 par an (impact permanent)	
	Financement de la Médiation du crédit	0	-3	-25	Impact total d'1,3 Md€ sur 25 ans	
<b>II</b>	<b>Coût d'opportunité &amp; manque à gagner pour le budget de l'Etat</b>	<b>0</b>	<b>-51</b>	<b>-383</b>	<b>-22 en 2011; -25 par an si prolongation après 2010.</b>	
<b>I + II</b>	<b>Impact budgétaire total</b>	<b>-294</b>	<b>809</b>	<b>349</b>		

Source : Cour des comptes

## 2 - Bilan et compte de résultat des concours publics au niveau de l'Etat

L'Etat tenant depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006 une comptabilité générale de l'ensemble de ses opérations et les comptes de la SFEF et de la SPPE étant eux-mêmes arrêtés sur la base du plan comptable général, il paraît pertinent de compléter l'analyse budgétaire par un bilan patrimonial consolidé du plan de soutien.

Les états financiers se composent d'un compte de résultat et d'un bilan des concours publics pour les exercices 2008 à 2010. Il s'agit d'un bilan provisoire, arrêté fin 2010, qui ne prend donc pas en compte les conséquences patrimoniales susceptibles de se matérialiser après 2010.

Le périmètre de ces états financiers est plus large que le seul budget de l'Etat retenu pour le tableau des opérations budgétaires. Pour cette construction, il est considéré que l'entité « consolidante » est l'Etat.

La SPPE, dont l'Etat détient 100% du capital, est consolidée selon les principes de l'intégration globale. Par rapport au tableau budgétaire, présenté plus haut, elle est considérée comme une entité complètement transparente, à laquelle l'Etat se substitue : les flux entre l'Etat et elle (versement d'impôt ou de dividendes, versement d'intérêts à l'Etat...) sont donc neutralisés. De même, les rémunérations perçues par la SPPE sont considérées comme perçues directement par l'Etat.

En revanche, l'Etat ne détenant que 34% de la SFEF, cette dernière est mise en équivalence : elle est donc traitée comme une participation financière, immobilisée à l'actif de l'Etat.

### a) Compte de résultat du plan de soutien

Le compte de résultat des concours publics peut être décomposé en résultat net des opérations liées aux apports en fonds propres, résultat net des opérations de garantie, et résultat net complet, intégrant les coûts d'opportunité du plan de soutien.

Concernant le résultat lié à l'activité d'apports en fonds propres, les produits sont les versements de coupons sur les TSS et de dividendes sur les actions de préférence. Pour l'année 2010, il est fait l'hypothèse que BPCE ne procéderait à aucun autre remboursement durant l'exercice, que Dexia ne versera aucun dividende en numéraire et que la SPPE ne cédera pas sa participation dans ces deux banques avant 2011. Hors Dexia et BPCE, la rémunération se monte à 772 M€ pour les années 2008 à 2010. Il faut y ajouter 878 M€ sur la même période versés par BPCE, soit un total de 1,650 Md€

Il faut toutefois déduire de ces produits quelques charges<sup>73</sup> :

- le coût de financement des sommes apportées à la SPPE pour souscrire aux titres de fonds propres émis par les banques (4 M€ d'intérêts en 2008, 93 M€ en 2009 et 35 M€ en 2010<sup>74</sup>) ;
- une charge qui doit être constatée pour un montant de 440 M€ en 2008 (dotation à la provision pour dépréciation) du fait des difficultés de Dexia et de la perte de valeur de la participation de l'Etat. Il est fait l'hypothèse qu'il n'y aura pas lieu de procéder à de nouvelles dépréciations en 2011.

Le résultat net de l'activité relative aux apports en fonds propres est donc de 1,078 Md€ pour les années 2008, 2009 et 2010.

Il faut ajouter à ce montant le résultat tiré des garanties accordées à la SFEF (1 409 M€ pour les années 2008 à 2010) et à Dexia (317 M€ sur la même période). Ces commissions n'induisent aucune charge, mais doivent être mises en regard des risques que l'Etat supporte et qui se matérialisent par des engagements hors bilan de 118,5 Md€ (garantie des émissions de la SFEF pour 77 Md€, garantie des refinancements de Dexia pour 36,5 Md€ et garantie sur le portefeuille FSA pour 5 Md€).

Le résultat cumulé de ces deux volets des concours publics se monte donc à 2,8 Md€ mais doit être complété en tenant compte des coûts d'opportunité supportés par l'Etat : le manque à gagner fiscal lié à la déductibilité des TSS de l'assiette l'impôt sur les sociétés, le moindre prélèvement sur le fonds d'épargne lié à la décentralisation de l'épargne réglementée, et le financement de la Médiation du crédit.

En prenant en considération tous ces éléments, le résultat net complet du plan était de -222 M€ en 2008. Cette perte s'expliquait principalement par la dépréciation de la participation dans Dexia. Les exercices suivants font, en revanche, apparaître des résultats positifs respectivement de 2 366 M€ en 2009 et de 226 M€ en 2010.

Pour les exercices 2008, 2009 et 2010, le résultat net généré par les concours publics aux établissements de crédit pour l'Etat est donc ramené à 2,37 Md€ si l'on tient compte des coûts indirects du soutien.

---

73) Les frais de fonctionnement de la SPPE, marginaux dans la mesure où elle est gérée par les services de l'Etat, ne sont pas pris en compte.

74) Ces montants sont obtenus en tenant compte des hypothèses suivantes : 1) les fonds apportés par l'Etat à la SPPE, y compris pour l'avance d'actionnaire, ont été financés par l'émission de bons à taux fixe, à un taux moyen de 0,6% ; 2) l'émission de papier commercial par la SPPE, pour un montant de 7,7 Md€ fin 2009, a été obtenue à un taux moyen de 0,4%.

Le compte de résultat du plan de soutien est récapitulé dans le tableau ci-dessous.

**Tableau n° 25 : Compte de résultat des concours publics**

<b>Compte de résultat du plan de soutien</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>Total provisoire</b>
Rémunération des fonds propres hors BPCE	37	735	0	772
Rémunération des fonds propres BPCE	10	354	514	878
Produits de la SPPE	47	1089	514	1650
Coût de financement de la SPPE	-4	-93	-35	-132
Dotation aux provisions pour dépréciation de la participation dans Dexia	-440	0	0	-440
<b>A Résultat du volet "apports en fonds propres"</b>	<b>-397</b>	<b>996</b>	<b>479</b>	<b>1078</b>
Commission de garantie SFEF	168	1241	0	1409
Commission de garantie Dexia	7	180	130	317
<b>B Résultat "apports en fonds propres" + "garanties"</b>	<b>-222</b>	<b>2417</b>	<b>609</b>	<b>2803</b>
Déductibilité des TSS	0	-16	-233	-249
Moindre revenu de l'Etat sur les fonds d'épargne lié à leur décentralisation	0	-32	-125	-157
Financement de la médiation du crédit	0	-3	-25	-28
<b>C Résultat du plan de soutien aux établissements de crédit</b>	<b>-222</b>	<b>2366</b>	<b>226</b>	<b>2370</b>

Source : Cour des comptes

*b) Bilan patrimonial des concours publics pour l'Etat*

Le bilan consolidé des concours publics aux établissements de crédit, contrepartie du compte de résultat consolidé, montre l'impact patrimonial de ces soutiens pour l'Etat fin 2010 : l'actif accumulé par l'Etat du fait de ce plan de soutien ; et au passif, la part de ces concours financée par un endettement supplémentaire de l'Etat.

A l'actif du bilan, figurent les participations financières détenues par l'Etat, les produits à recevoir et la trésorerie acquise ou immobilisée dans le dispositif de soutien.

Tableau n° 26 : Bilan comptable du plan de soutien

<b>Bilan comptable du plan de soutien</b>			
en M€	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010
<b>PARTICIPATIONS FINANCIERES</b>			
Dont Participation dans Dexia	560	560	560
Participations dans le capital des banques (AP et TSS)	10 500	6 300	5 300
Participation dans la SFEF	17	17	17
Fonds de garantie OSEO (dont dotation AFD)		587	781
<b>Total participations financières</b>	<b>11 077</b>	<b>7 464</b>	<b>6 658</b>
<b>PRODUITS A RECEVOIR</b>	<b>47</b>	<b>279</b>	<b>200</b>
dont BPCE	10	197	200
Autres établissements	37	82	
<b>TRESORERIE</b>			
Ayant pour origine :			
les commissions de garantie SFEF	168	1 409	1 409
les commissions de garantie Dexia	7	187	317
les rémunérations acquises à la SPPE	0	857	1 450
autre trésorerie SPPE	60	838	1 838
<b>Total trésorerie</b>	<b>235</b>	<b>3 291</b>	<b>5 013</b>
<b>TOTAL ACTIF (I)</b>	<b>11 359</b>	<b>11 033</b>	<b>11 871</b>
<b>DETTES FINANCIERES</b>			
Dette financant la dotation en capital SPPE	450	450	450
Dette BTF ayant financé les apports à la CDP	11 110	0	0
Dette en <i>Commercial Paper</i> de la SPPE	0	7 688	7 688
Dette générée par les intérêts des emprunts financant la SPPE	4	97	132
Dette financant le capital SFEF	17	17	17
Dette financant la dotation au fonds de garantie OSEO (dont dotation AFD)	0	587	781
Moindre désendettement lié à la décentralisation des fonds d'épargne	0	32	157
Moindre désendettement lié à la déductibilité des TSS	0	16	249
Moindre désendettement lié au financement de la Médiation du crédit	0	3	28
<b>Surcroit total de dettes financières engendré par le plan (II)</b>	<b>11 581</b>	<b>8 890</b>	<b>9 502</b>
<b>SITUATION NETTE</b>			
Résultat de l'exercice SPPE (A)	-397	996	479
Résultat de l'exercice garanties sur SFEF	168	1 241	0
Résultat de l'exercice garanties Dexia	7	180	130
Moindre revenu de l'Etat sur les fonds d'épargne lié à la décentralisation	0	-32	-125
Moindre revenu lié à la déductibilité des TSS	0	-16	-233
Financement de la médiation du crédit	0	-3	-25
<b>Résultat de l'exercice sur le plan total (C)</b>	<b>-222</b>	<b>2 366</b>	<b>226</b>
<b>Report des exercices antérieurs</b>			
<b>Situation nette du plan (III = I - II)</b>	<b>-222</b>	<b>2 144</b>	<b>2 370</b>
<b>TOTAL PASSIF (II + III)</b>	<b>11 359</b>	<b>11 033</b>	<b>11 871</b>
<b>Engagements Hors Bilan</b>			
en M€			
Garantie sur la dette SFEF		77 000	
Garantie dette Dexia		36 500	
Garantie portefeuille de produits financiers FSA		5 000	

Source : Cour des comptes

Les participations financières comprennent :

- la participation au capital de Dexia, inscrite pour son montant net des dépréciations, soit 560 M€;
- les participations au capital des autres banques, correspondant aux TSS et actions de préférence souscrits par la SPPE. Fin 2009, à la suite des remboursements de l'automne et de celui de mars 2010, il ne reste plus que 5,3 Md€ détenus sur le groupe BPCE ;
- la participation dans la SFEF (17 M€) correspond aux 34% détenus par l'Etat dans la SFEF et mis en équivalence. La SFEF étant conçue pour présenter ses comptes avec un résultat net nul, ses capitaux propres demeurent inchangés entre 2008 et 2010. La dotation en capital devrait être récupérée par l'Etat à la dissolution de l'entité ;
- conformément à la doctrine comptable de la Cour, les dotations à Oséo (781 M€ en 2010, dont 30 M€ reversés à l'Agence française de développement) sont considérées comme des opérations d'investissement, et sont donc traitées comme des immobilisations financières de l'Etat n'apparaissant pas dans le compte de résultat.

Les produits à recevoir correspondent aux intérêts courus mais non échus des TSS et actions de préférence au 31 décembre de chaque année. Ils sont constatés sur une année, mais ne sont encaissés que l'année suivante.

Les sommes encaissées, résultant de la rémunération des titres de fonds propres et des garanties accordées par l'Etat, accroissent la trésorerie de l'Etat<sup>75</sup>.

L'actif de l'Etat a ainsi augmenté, du fait des concours publics, de près de 11,9 Md€ à fin 2010. Le passif du bilan montre comment a été financé cet accroissement de l'actif : il correspond à la dette levée pour financer le dispositif, diminuée de l'impact sur la situation nette.

---

75) Outre ces sommes, figurent au sein de la trésorerie les sommes dont dispose la SPPE n'ayant pas pour origine des versements par les banques (dans le bilan : ligne « *Autre trésorerie immobilisée dans la SPPE* »). Au 31 décembre 2009, l'importance de cette ligne (838 M€) s'explique par la levée de fonds en papier commercial de 7,7 Md€ et par la volonté de la SPPE de conserver suffisamment de ressources pour couvrir son risque de change. Pour 2010, il est fait l'hypothèse de la reconduction à l'identique des émissions de papier commercial, du fait du non remboursement de BPCE et de Dexia. Pour l'exercice 2010, cette ligne intègre également le remboursement d'1 Md€ de BPCE effectué en mars 2010.

Le passif repose sur la constatation que l'intégralité des dépenses engagées par l'Etat a été financée par endettement : le budget de l'Etat étant en déficit avant même le déclenchement de la crise, les besoins supplémentaires liés aux concours publics n'ont pu être financés que par emprunt. Lorsque l'intervention de l'Etat s'est traduite non pas par une dépense, mais par une moindre recette (par exemple liée à la décentralisation des fonds d'épargne), la contrepartie au passif est un besoin de financement et se traduit donc aussi par un endettement supplémentaire.

La situation nette fait apparaître le résultat net cumulé des concours publics, repris du compte de résultat, pour les exercices 2008, 2009 et 2010. Il s'agit pour l'Etat d'une situation nette positive, de 2,1 Md€ en 2009 et de 2,37 Md€ en 2010<sup>76</sup>.

Le bilan patrimonial des concours publics aux établissements de crédit fait ainsi apparaître un gonflement du bilan de l'Etat de 11,9 Md€ dont seuls 2,37 Md€ sont financés par les recettes générées par les concours publics. La différence, c'est-à-dire 9,5 Md€ (en arrondissant), est financée par endettement.

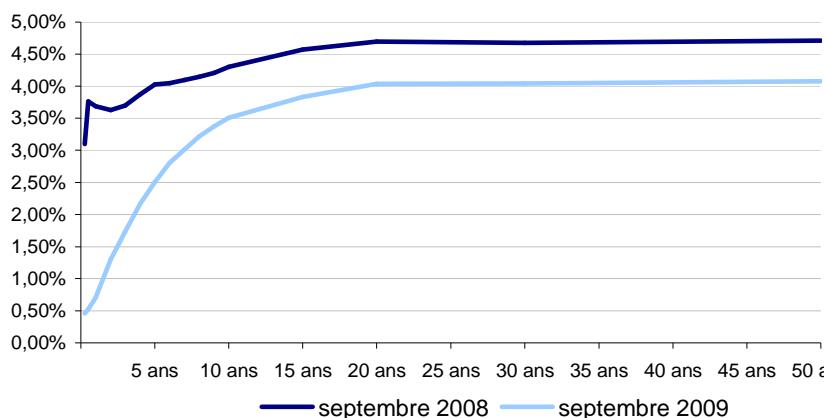
Il faut ajouter à ce constat que les concours publics aux établissements de crédit ont accru significativement les engagements hors bilan de l'Etat. Alors que dans le Compte général de l'Etat pour l'année 2008, la dette garantie comptabilisée en hors-bilan s'élevait à 77 Md€, les concours publics aux banques ajoutent à fin 2010 118,5 Md€ d'engagements hors bilan, résultant de la garantie apportée par l'Etat sur les émissions de la SFEF, sur les refinancements de Dexia, ainsi que sur le portefeuille de produits financiers FSA.

## **B - Les conséquences du plan pour le coût de financement de l'Etat**

Les concours publics aux établissements de crédit ont conduit l'Etat à accroître son endettement pour financer la SPPE, et à accorder sa garantie sur les émissions de la SFEF et les refinancements de Dexia. Pour le moment, bien que sa dette ait augmenté, cette situation n'a pas eu d'impact négatif sur le coût de financement de l'Etat.

---

76) Les concours publics ont donc contribué à améliorer la situation nette lourdement négative de l'Etat.

**Tableau n° 27 : Courbe des taux de l'Etat français**

Source : AFT

Les montants en jeu au titre des concours publics aux établissements de crédit (20,75 Md€ pour la SPPE à la mi-2009, 7,3 Md€ en fin d'année) demeurent relativement modestes, comparés au déficit public structurel. Ils ne jouent donc qu'un rôle marginal dans la hausse de la dette publique<sup>77</sup>. Si les garanties SFEF portent sur des montants importants (77 Md€), l'apport par les banques bénéficiaires de collatéraux de bonne qualité réduit significativement le risque pour l'Etat de devoir assumer finalement ces dettes, et les emprunts qu'elle a contractés sont en dehors du périmètre de la dette des administrations publiques.

En outre, l'Etat bénéficie d'un contexte de marché très favorable : les faibles taux d'intérêt de la Banque centrale européenne et les injections de liquidités abaissent mécaniquement son coût de financement. L'augmentation des émissions de dette à court terme (bons du Trésor à taux fixe), qui visait à faire face au creusement du déficit budgétaire lié à la crise, a ainsi pu s'effectuer sans impact sur le coût de financement de l'Etat. En 2009, l'encours de BTF devrait ainsi augmenter de 85 Md€, après avoir crû de 45 Md€ en 2008. Au regard de ces volumes, les 20,75 Md€ émis pour financer la SPPE ne sont pas de nature à détériorer à eux seuls la perception de la soutenabilité de celle-ci. Les BTF représentent désormais 18% de la dette publique française, contre 9% en 2007. Cette situation expose un peu plus la France au risque de hausse des taux, mais moins que certains autres pays (les émissions à moins d'un an représentent 45% de la dette des Etats-Unis).

77) Cf. Rapport public annuel de février 2010 – insertion sur les finances publiques (pages 1 à 30).

Enfin, la dette française a bénéficié jusqu'ici du phénomène de « *fuite vers la qualité* » : dans une période d'incertitude sur les marchés financiers, les investisseurs placent leurs capitaux disponibles prioritairement en titres d'Etat, qui sont la fois les moins risqués et les plus liquides. Il en est de même des banques centrales pour leurs réserves de change en devises. Cette hausse de la demande abaisse également le coût de financement de l'Etat. Il faut souligner, en outre, que les banques françaises ayant bénéficié des concours publics comptent également parmi les principaux spécialistes en valeurs du Trésor (SVT), chargés de souscrire et de placer les émissions de dette de l'Etat : en apportant ces concours publics, l'Etat a donc indirectement soutenu la demande de ses propres titres de dette.

La hausse de l'endettement public imputable aux concours apportés aux établissements de crédit n'entraîne donc pas, à ce jour, d'impact sur le coût de financement de l'Etat, contrairement à d'autres Etats membres comme le Royaume-Uni. En atténuant les difficultés du secteur bancaire français, les concours publics ont même pu contribuer à maintenir la notation dont bénéficie la dette française : en effet, la solidité du secteur bancaire est un paramètre pris en compte par les agences de notation qui évaluent les titres de dette souveraine. Ainsi, c'est la détérioration du secteur bancaire britannique qui a justifié principalement la décision de Standard & Poor's de placer la note AAA du Royaume-Uni en perspective négative, en mai 2009.

### **III - Des coûts différés pour les finances publiques**

#### **A - Les coûts différés limités induits par les instruments du soutien**

##### **1 - Les coûts différés sur les instruments de fonds propres**

Pour les participations en capital détenues par la SPPE, le risque pour les finances publiques est aujourd'hui limité à la situation de BPCE et de Dexia.

BPCE a annoncé le 25 août 2009 avoir accordé sa garantie sur les 35 Md€ d'actifs logés dans la structure de cantonnement de sa filiale, Natixis. Le risque pour l'Etat se trouve donc localisé chez BPCE dont l'Etat détient près de 20 % du capital.

Concernant Dexia, la situation est plus incertaine. La SPPE est aujourd’hui en moins-value sur sa participation (perte de 440 M€), mais la provision enregistrée dans ses comptes, retenue sur la base d’un cours de bourse à 5,6 euros, semblait conforme aux anticipations du marché. L’Etat ne devrait pas récupérer son investissement initial d’un milliard d’euros dans Dexia, mais les éléments disponibles à fin janvier 2010 semblaient montrer que la moins-value latente était à ce moment circonscrite.

## **2 - Les coûts différés sur les garanties**

Les garanties hors bilan accordées par l’Etat sur les émissions de la SFEF et les refinancements de Dexia représentent respectivement 76,9 Md€ et 36,5 Md€ auxquels il faut ajouter la garantie de 5 Md€ pour FSA. Le total des garanties hors bilan se monte à 118,5 Md€

La situation de Dexia semble s’améliorer, et la garantie publique dont la banque bénéficie a été réduite en 2010. Un plan de restructuration est en cours, à la suite de négociations menées avec la Commission européenne.

Concernant la SFEF, le risque de défaut d’un collatéral remis en garantie d’un prêt n’est pas complètement nul, mais apparaît très faible.

A fin janvier 2010, le risque associé à ces garanties hors bilan apparaît donc limité.

## **B - Les coûts différés plus importants de l’endettement résultant des concours publics**

### **1 - Le surcroît d’endettement induit par les concours publics**

Selon les estimations de la Cour qui précèdent, le bilan des concours publics aux établissements de crédit fait apparaître à fin 2010 un gonflement du patrimoine de l’Etat de 12 Md€

A fin 2010, ce plan a été financé par endettement à hauteur de 9,5 Md€ dont l’essentiel est porté par la SPPE (7,7 Md€). Si cet endettement n’était pas résorbé, il pourrait induire pour l’Etat à partir de l’année 2011, compte tenu d’un coût moyen de financement de l’ordre de 3,7%, une charge d’intérêt annuelle de 351 M€

En outre, des coûts budgétaires importants, difficilement chiffrables aujourd’hui, apparaîtront à l’avenir : ainsi, les dispositifs portés par Oséo en faveur des PME ou la décentralisation de l’épargne sur livrets réglementés gérée dans le fonds d’épargne créent un besoin de

financement permanent pour l'Etat qui, à moins d'être compensé par des économies budgétaires, ne pourra être financé pour l'avenir que par endettement. Ces coûts différés amoindriront le bilan financier a priori positif des concours publics aux établissements de crédit.

Les sommes mobilisées pour ces concours ne resteront neutres pour les finances publiques qu'à la condition que le surcroît d'endettement consenti par l'Etat reste temporaire, et soit résorbé une fois les concours publics achevés.

Concernant la SFEF, l'endettement de 76,9 Md€ remboursé progressivement jusqu'en 2014 par les échéances de prêts recouvrées par cette société, n'a pas été considérée par Eurostat comme une dette publique. Compte tenu de la qualité des collatéraux détenus par la SFEF, la garantie de l'Etat ne devrait pas être appelée. Le risque résiduel apparaissait, à la fin janvier 2010, très limité, et ne devrait donc pas engendrer de coût pour les finances publiques.

Concernant la SPPE, l'Etat s'est endetté à l'origine de 20,75 Md€ pour financer ses interventions. Cette somme a toutefois été remboursée par la SPPE à l'Etat, en utilisant pour une partie les remboursements des banques (13,45 Md€ à fin 2009), et pour le solde le produit d'un emprunt lancé fin 2009 (7,7 Md€ de papier commercial).

Reste cependant la question de l'utilisation par l'Etat des remboursements versés par les établissements de crédit. En décidant de les affecter au financement de l'emprunt national, l'Etat choisit, au lieu de résorber son endettement, d'en faire une dette supplémentaire et une charge d'intérêts permanente.

## **2 - La dégradation générale des finances publiques liée à la crise économique**

Dans le chapitre qu'elle consacre dans son rapport public annuel de février 2010 à la situation des finances publiques, la Cour souligne que la dégradation du déficit public de 4,6 points de PIB entre 2008 et 2009 peut être expliquée par la crise et les mesures prises pour y faire face à hauteur d'environ 4 points de PIB, le solde étant imputable à la croissance des dépenses, hors plan de relance, et aux mesures de baisse des prélèvements obligatoires. Elle constate que les inévitables pertes de recettes dues à la crise ont été considérables.

Le bilan financier des concours publics aux établissements de crédit montre clairement que ceux-ci ne sont pas à l'origine de la dégradation générale des finances publiques. Il n'en demeure pas moins que la crise bancaire et financière internationale, en se propageant à

l'économie, a constraint l'Etat à intervenir comme prêteur en dernier ressort et qu'elle est un des éléments explicatifs d'une récession qui devrait alourdir la dette publique de 19,2 points de PIB entre 2008 et 2013 selon les projections du programme de stabilité 2010-2013, dont 15,8 points entre 2008 et 2010.

Il est donc essentiel d'établir un bilan budgétaire et patrimonial définitif du plan de soutien dès que tous les concours de la SPPE et de la SFEF auront été remboursés en prenant en compte tous les coûts différés.

#### ***CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS***

*Le bilan financier pour l'Etat du plan de soutien aux établissements est positif à court terme. La rémunération retirée par l'Etat est toutefois moins importante que le montant parfois annoncé : à fin 2010, la commission de garantie accordée à la SFEF a rapporté 1,4 Md€, celle sur les refinancements de Dexia plus de 300 M€ ; les participations de la SPPE ont généré 772 M€, auxquels il faut ajouter 878 M€ qui devraient être perçus de BPCE en 2010. Au total, le résultat prévisionnel cumulé du dispositif pour l'Etat se monterait, en termes de résultat patrimonial, à 2,8 Md€ pour les exercices 2008, 2009 et 2010, mais tombe à 2,37 Md€ si l'on prend en compte les autres mesures prises en faveur des banques ou du crédit en France, qui ont un coût significatif.*

*Au plan budgétaire, les concours publics pour les mêmes exercices devraient représenter un impact direct positif pour le budget de l'Etat de 1 298 M€, mais réduit à 864 M€ si l'on prend en compte d'autres mesures.*

*L'écart entre le résultat budgétaire (1,298 Md€) et le résultat patrimonial (2,8 Md€) s'explique d'une part par un décalage entre la perception des recettes tirées des banques par la SPPE et leur reversement au budget de l'Etat, et d'autre part par le coût budgétaire de certains dispositifs (dotations à Oséo), qui apparaît dans le solde budgétaire mais pas dans le résultat patrimonial.*

*Le bénéfice à court terme ne doit cependant pas occulter les coûts permanents induits par les concours publics, liés à la décentralisation des fonds d'épargne, aux dotations budgétaires d'Oséo, et aux intérêts générés par la dette émise au profit de la SPPE. A moyen terme, ces coûts sont susceptibles d'amoindrir sensiblement, voire d'annuler les bénéfices retirés par l'Etat à partir de fin 2010.*

*Le choix fait par l'Etat de ne pas assortir les actions de préférence d'une clause de retour à meilleure fortune des établissements de crédit émetteurs, comme cela a été le cas dans d'autres pays, vaut d'autant plus d'être noté qu'au moment du lancement effectif des émissions, les banques concernées savaient que les résultats de leur banque de financement et d'investissement étaient en voie d'amélioration rapide.*

*La Cour souligne enfin que les 14,45 Md€ que les établissements de crédit ont restitués à la SPPE ne sauraient être qualifiés de recettes : il ne s'agit que d'un remboursement d'une dette préalablement émise.*

*Il est essentiel d'établir un bilan budgétaire et patrimonial définitif du plan de soutien dès que tous les concours de la SPPE et de la SFEF auront été remboursés en prenant en compte tous les coûts différés.*

## **Chapitre V**

### **Les enseignements à tirer de la crise**

La France est l'un des premiers pays européens qui peut ainsi dresser un bilan complet du plan de soutien aux établissements de crédit. Toutefois, l'arrêt progressif des concours publics comme la crise que traverse la zone euro soulève certaines inquiétudes pour l'avenir, dont la Cour des comptes fait ici le bilan.

Ayant retrouvé une capacité bénéficiaire importante<sup>78</sup>, le système bancaire français devrait être en mesure d'assurer de manière durable et efficace le financement de l'économie. Cependant, les incertitudes majeures qui pèsent sur l'environnement économique et financier de l'Union européenne peuvent affecter cette capacité.

En effet, les canaux de transmission de la politique monétaire que sont les taux d'intérêt et le crédit ont été profondément perturbés par une crise d'une ampleur inconnue depuis 1929 et, pour la première fois de l'histoire, mondialisée. Les banques centrales ont recouru à un ensemble de mesures conventionnelles et non conventionnelles. Elles ont ainsi baissé les taux directeurs à un niveau exceptionnellement bas, augmenté massivement la quantité de monnaie en circulation, cherché à agir sur la pente de la courbe des taux de façon à orienter les anticipations des agents économiques, débloqué les marchés de crédit en achetant directement des titres sur le marché afin de peser sur les primes de risque. Pourtant, l'ensemble de ces mesures, conjuguées aux plans de relance des Etats et au jeu des stabilisateurs automatiques, a eu un relativement faible impact

---

78) Cf. supra chapitre I – pages 27 et sq.

sur la croissance. L'inflation sous-jacente s'établit à 1% dans l'Union européenne et à 1,5% aux Etats-Unis, ce qui suggère une insuffisance de la demande malgré des stimulations sans précédent par les politiques monétaires et les politiques budgétaires. Le marché interbancaire n'a pas retrouvé son fonctionnement d'avant la crise, et une part encore significative des liquidités continue à être placée à la banque centrale au travers de la facilité de dépôt.

Dès lors que la France ne peut compter sur une reprise autonome au sein de la zone euro et que la politique budgétaire cesse d'être un instrument de stimulation efficace en raison de la croissance de la dette publique et de l'inquiétude qu'elle suscite chez les ménages, comme l'atteste la remontée de deux points du taux d'épargne (de 15 à 17%), la réforme de la régulation bancaire et financière devient prioritaire pour tenter de rétablir les canaux de transmission de la politique monétaire et garantir un financement efficace et durable de l'économie.

Plus largement, la politique de régulation devient d'autant plus prioritaire que l'Etat a très largement utilisé ses marges de manœuvre budgétaires et extra-budgétaires pour faire face à la crise et ne pourrait de ce fait plus mobiliser des moyens équivalents face à une nouvelle crise.

La politique de régulation bancaire et financière répond à des objectifs de sécurité et de stabilité du système financier et de protection des épargnants, des assurés et des investisseurs et concerne à ce titre l'ensemble des français. La Cour des comptes peut, à ce titre, en tracer des pistes de réforme pour la France. Elle avait d'ailleurs adressé au ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi trois référés sur la commission bancaire, l'autorité des marchés financiers (AMF) et l'autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM)<sup>79</sup> qui ont été transmis au Parlement. Elle a procédé, dans son rapport public annuel de février 2009, à une analyse comparée de ces autorités de régulation dans le secteur financier et formulé un ensemble de dix recommandations dont elle vérifiera les suites données dans son rapport public annuel de 2011.

La politique de régulation bancaire et financière doit désormais avoir trois fonctions complémentaires :

- prévenir la défaillance d'établissements isolés dans l'intérêt des déposants, c'est-à-dire assurer leur résistance en cas de chocs ; c'est la finalité de la surveillance micro-prudentielle ;

---

79) entre janvier et décembre 2008.

- limiter l'accumulation des risques dans le système financier et en assurer la stabilité et l'intégrité dans son ensemble ; c'est le rôle de la surveillance macro-prudentielle ;
- lutter contre les distorsions de concurrence susceptibles de résulter des aides d'Etat et de la nouvelle diminution du nombre d'établissements induite par la crise et par la nécessité de renforcer la qualité et le montant des fonds propres.

Les différents instruments mis en œuvre peuvent rétroagir les uns sur les autres. Ainsi la poursuite de la concentration dans le secteur bancaire accroît corrélativement la concentration des risques des activités de marché. De même le durcissement des exigences de fonds propres peut affecter la croissance du crédit et le canal de transmission de la politique monétaire. *A contrario*, les niveaux ou les variations des taux directeurs pourraient influer sur le niveau des risques au sein du système financier et accroître de ce fait sa vulnérabilité aux chocs.

Pour éviter une nouvelle crise bancaire, des enseignements doivent être tirés tant en ce qui concerne la régulation du système bancaire et financier que le rôle joué par les Etats et la politique de concurrence.

## I - Les nouvelles problématiques de la régulation bancaire et financière

Le remboursement très rapide par la plupart des banques françaises des fonds propres dont elles ont bénéficié dans le cadre du plan de soutien public conforte l'idée généralement admise selon laquelle le secteur bancaire français est solide. Une des raisons peut en être trouvée dans leur modèle de développement, à l'origine d'une exposition relativement limitée à la crise financière internationale et dans la rigueur du dispositif de supervision qui encadre leurs activités.

Cependant, la crise bancaire a montré les limites des dispositifs de régulation et de supervision en vigueur dans le monde et a révélé qu'en matière de solvabilité bancaire, le marché avait imposé des critères plus stricts, notamment en matière de fonds propres, avant même que le superviseur n'intervienne.

Il en est résulté une redéfinition de l'architecture et des rôles des instances internationales qui sont désormais impliquées dans la régulation du système financier. Celles-ci sont à l'origine du lancement de nombreux projets de réforme articulés autour de trois grands thèmes qui visent à réduire l'amplification des mouvements du cycle économique

(« la procyclicité »), à améliorer la qualité des fonds propres, et à mieux prendre en compte les risques.

L'ensemble de ces modifications aura un impact fort sur l'environnement mondialisé dans lequel les grands groupes bancaires français exercent leurs activités. Il revient en toute hypothèse aux autorités françaises de veiller à ce que les réformes prudentielles et comptables ne créent pas de distorsions de concurrence avec les établissements d'autres origines géographiques, et ne renchérissent pas les charges en fonds propres de l'activité de prêts, ce qui ne manquerait pas de pénaliser les PME qui n'ont pas d'accès au marché des capitaux. Il importe aussi que le durcissement des règles ne soit pas un substitut à la nécessaire réforme de la supervision bancaire et financière.

## **A - La transformation des acteurs de la stabilité financière**

### **1 - Au plan international et communautaire**

La crise financière a ouvert un débat sur le fonctionnement des autorités de supervision et sur l'impératif de coordination au niveau international et communautaire.

Au niveau international, le Conseil de stabilité financière (*Financial stability board - FSB*) a été créé lors du sommet du G20 à Londres (avril 2009) pour reprendre, sur la base d'une composition élargie aux pays membres du G20, le rôle de coordination mondiale en matière de régulation et de supervision précédemment assuré par le Forum de stabilité financière (FSF). Il est notamment chargé d'évaluer les vulnérabilités du système financier, d'identifier les actions correctrices et de coordonner leur mise en œuvre.

Le rôle du Fonds monétaire international (FMI) a été également modifié. Le G20 de Londres a décidé de tripler sa capacité de prêt (750 Md\$), et de renforcer son rôle d'alerte et de conseil en lui demandant de réaliser un exercice bisannuel d'alerte avancée en collaboration avec le FSB. Avec la crise financière, le FMI est intervenu pour la première fois depuis le Royaume-Uni en 1976, auprès d'une économie développée avec un prêt de 2,1 Md€ à l'Islande.

Au niveau européen, une importante réforme a été lancée par le Conseil européen de juin 2009, s'appuyant sur les conclusions du rapport Larosière. Un Conseil européen du risque systémique doit assurer la surveillance macro prudentielle de la stabilité financière en Europe, avec un rôle d'alerte et de recommandation. Un Système européen de

superviseurs financiers devrait voir le jour pour effectuer de façon décentralisée et séparée la supervision des banques, des compagnies d'assurance et des marchés. Ainsi le Comité européen des contrôleurs bancaires se transformera en une Autorité bancaire européenne. Les évènements récents qui affectent la zone euro ne font que renforcer le bien-fondé de ces mesures.

## 2 - Au plan national

L'importance de l'international ne doit pas dispenser d'efforts d'amélioration au plan national. Le rôle des superviseurs nationaux est essentiel, et la crise financière a mis en évidence les défaillances du système de supervision aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne et l'efficacité du modèle d'adossement du superviseur bancaire à la Banque centrale.

Les années passées ont montré deux éléments de fragilité : d'une part, l'accumulation des risques de marché par Natixis n'a pu être freinée, bien que le diagnostic du secrétariat général de la Commission bancaire ait été posé très tôt ; d'autre part, la dérive prolongée de la structure de bilan de Dexia a mis en relief la question de la coordination entre superviseurs nationaux.

La Commission bancaire a renforcé ses moyens en expertise, en particulier en matière de modèles, en les gageant en partie sur les gains de productivité du système d'information et sur les économies réalisées sur les fonctions support. Ses compétences au plan international sont reconnues.

La création par l'ordonnance n°2010-76 du 21 janvier 2010 de l'Autorité de contrôle prudentiel, qui reprend les compétences des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et des assurances, offre l'opportunité de renforcer la cohérence et l'efficacité de la surveillance prudentielle compte tenu de l'imbrication des métiers de la banque et de l'assurance. La nouvelle Autorité de contrôle prudentiel comprend un collège composé de seize membres<sup>80</sup> et une commission des sanctions. Le maintien d'un lien fort avec la Banque de France permettra à la nouvelle autorité de bénéficier de l'expertise économique et financière de la banque centrale et garantira un traitement efficace des situations d'urgence.

---

80) Le collège a constitué en son sein deux sous-collèges sectoriels, l'un pour l'assurance et l'autre pour la banque, composés chacun de huit membres. La commission des sanctions est composée de cinq membres.

L'arrivée des commissaires contrôleurs en provenance de l'ACAM permettra de renforcer les compétences des personnels de la Commission bancaire sur les techniques de modélisation statistique. Il n'en demeure pas moins primordial de renforcer les moyens financiers et humains de l'ACP et de l'AMF afin de leur permettre de trouver sur le marché les compétences qui leur manquent pour analyser des produits de plus en plus complexes.

En outre, le projet de loi de régulation financière et bancaire qui doit être discuté, en première lecture, à l'Assemblée nationale en juin 2010 prévoit la création d'un conseil de régulation financière et du risque systémique, qui se substituera au collège des autorités de contrôle des entreprises du secteur financier (CACES) qui a été institué par le code monétaire et financier (art. L. 631-2). Sa mission sera de conseiller le ministre chargé de l'économie dans la prévention et la gestion du risque systémique. Il sera composé de représentants de la Banque de France et des autorités du secteur financier. Cette mesure fait écho à la recommandation formulée par la Cour, dans son insertion au rapport public annuel de février 2009 relative aux autorités de contrôle et de régulation dans le secteur financier qui visait à éviter les interstices de non régulation entre les autorités de contrôle. Toutefois, les attributions de ce conseil de régulation financière, tels qu'elles sont actuellement envisagées, sont en retrait par rapport à ce que la Cour avait proposé. Tout en veillant à la bonne articulation de son action avec le Comité européen du risque systémique, il importe que ce nouveau conseil ait un pouvoir de recommandation, puisse mettre en œuvre des plans d'action communs aux autorités, et ait une obligation de publicité sur l'état du secteur financier et sur les risques, au moyen d'un rapport public.

L'Autorité de contrôle prudentiel, dont la Cour recommande de renforcer le pouvoir de sanction, sera également un acteur important de la prévention de la prise de risque, en s'assurant du respect des obligations liées au contrôle interne dans les établissements de crédit.

## **B - La réduction de l'amplification des mouvements dans le cycle économique**

### **1 - Les normes comptables**

Tant les normes IFRS que les normes américaines GAAP se sont révélées gravement insuffisantes dans un contexte de forte perturbation des marchés financiers. Elles ont notamment conduit à un provisionnement trop faible, sous-estimant le risque de crédit, et surtout trop tardif. La valorisation à la juste valeur s'est trouvée déconnectée de

la valeur réelle de certains instruments financiers négociés sur des marchés devenus illiquides. La classification des instruments financiers est apparue trop complexe pour être appliquée de manière uniforme. Des divergences se sont fait jour entre les normes édictées par le normalisateur américain (FASB) et le conseil exécutif de normalisation comptable international (IASB) qui ont créé des distorsions de concurrence entre banques.

Dans ce contexte, les dirigeants du G20 ont formulé, notamment lors du sommet de Londres en avril 2009, plusieurs recommandations visant à simplifier les dispositions comptables sur les instruments financiers. L'IASB a donc engagé la révision globale<sup>81</sup> de leur comptabilisation.

A ce stade, deux méthodes d'évaluation sont proposées. La première méthode, celle du « coût amorti », concernerait les instruments financiers présentant les caractéristiques d'un prêt ou d'un emprunt, et s'appliquerait aux instruments financiers acquis dans le but de percevoir des flux de trésorerie réguliers et non dans une perspective de cession.

Tous les autres instruments financiers (dérivés, produits complexes, titres de fonds propres) seraient comptabilisés selon une seconde méthode, celle de la juste valeur par le compte de résultat. Cette méthode serait également applicable aux instruments normalement évalués au coût amorti, à la condition que cette option améliore la cohérence de l'évaluation ou la comptabilisation du produit. A la suite de propositions allemandes et françaises, l'IASB a également accepté que les instruments complexes puissent être valorisés au coût amorti, sous la double réserve d'une détention dans la durée et d'une capacité à apprécier les flux de trésorerie futurs.

Les termes du débat relatif à la réforme des règles comptables, jugées « pro-cycliques », sont désormais posés. Les premières réponses apportées par le normalisateur comptable international soulèvent de nombreuses interrogations au sein des milieux professionnels et académiques, eu égard à la complexité de ces sujets qui se trouvent au confluant de l'économie, de la finance et de la comptabilité.

La Cour, à qui il incombe de contrôler les institutions financières publiques, souligne les risques de toute méthode de comptabilisation en juste valeur, qui ne peut qu'amplifier les mouvements du cycle économique, surtout dans les phases baissières. L'adaptation des normes

---

81) La refonte de la norme IAS 39 a été divisée en trois parties : la classification et l'évaluation, la méthodologie des dépréciations et la comptabilité de couverture.

comptables internationales devra, en tout état de cause, tirer les enseignements de la crise autour de quelques principes :

- la réaffirmation de l'objectif de convergence des normes comptables américaines (FASB) et internationales (IASB) qui est plus que jamais nécessaire pour éviter des distorsions de concurrence ;
- la référence systématique au critère du pouvoir de contrôle pour la détermination des règles de consolidation des actifs et passifs financiers ;
- une transparence accrue dans l'information financière sur les instruments financiers valorisés sur la base de modèles ;
- un pouvoir reconnu aux autorités de contrôle bancaire de faire modifier le classement comptable d'instruments financiers qui paraîtrait inapproprié.

## 2 - Le provisionnement dynamique

Les dirigeants du G 20 ont également demandé à l'IASB de réfléchir à la mise en application d'un dispositif de provisionnement dynamique.

Actuellement, une entité ne doit comptabiliser les pertes de crédit relatives aux actifs financiers que si un évènement s'est produit, et que si son impact sur les flux futurs de trésorerie peut être évalué de manière fiable. Ce principe comptable interdit de prendre en considération les effets des pertes futures attendues, mais non encore réalisées.

L'IASB et le FASB travaillent chacun sur un projet de modification de leurs règles comptables de provisionnement du risque de crédit. Mais le normalisateur international privilégie une approche reposant sur un modèle de provisionnement des pertes attendues qui débute dès l'octroi du crédit, alors que le normalisateur américain retient un modèle de provisionnement des pertes avérées.

Le projet de norme IFRS 9 qui se situe dans la logique d'un provisionnement dynamique propose que les provisions soient constituées à partir de l'espérance de perte, calculée sur une base statistique ou un modèle de risque. Ce mécanisme vise à une meilleure appréhension du risque, celui-ci étant identifié et comptabilisé dès l'octroi d'un prêt, et avant même que la perte soit constatée. Ce mécanisme est bien adapté à la distribution de crédits de masse (prêts aux particuliers ou aux petites entreprises), pour lesquels des séries statistiques permettent de mesurer le risque avant même que le prêt soit accordé. En revanche, pour d'autres types de prêts, comme ceux qui sont accordés aux grandes entreprises, il

est difficile de mesurer la probabilité de perte future avant la survenance d'évènements spécifiques.

Les banques espagnoles ont été les premières à appliquer la méthode du provisionnement dynamique de leurs portefeuilles de crédit, à la fin des années 1990. Ce système a permis d'amortir la récession observée dans le pays malgré la brutalité de la chute du marché immobilier. En France, des propositions en ce sens avaient été formulées par la Banque de France dès 2001, mais n'avaient pas été suivies.

Les réflexions internationales sur ce sujet sont en cours : l'IASB a ouvert une consultation jusqu'au 30 juin 2010, et le Comité de Bâle a recommandé la prise en compte rapide des pertes sur les portefeuilles de prêts afin de constituer des provisions conséquentes.

La Cour considère qu'outre son intérêt pour la stabilité du système financier, le dispositif proposé par l'IASB permet de lisser sur la durée du cycle les recettes d'impôt sur les sociétés versées par les banques, et a donc également un intérêt pour la stabilisation des finances publiques. Il importe cependant d'éviter le plus possible les arbitrages du management de la banque sur les anticipations des mouvements de conjoncture en date d'arrêté comptable.

### C - L'amélioration de la qualité des fonds propres

La révision de la directive européenne sur l'adéquation des fonds propres bancaires (CRD) s'inscrit dans une démarche plus générale de renforcement de la régulation bancaire et financière au sein de l'Union européenne. L'objectif est d'harmoniser les règles nationales de prise en compte des instruments de capital hybride dans les fonds propres réglementaires, de bloquer au moins 5% des actifs titrisés au sein de l'établissement起源 qui conçoit la titrisation, et de fixer une limite globale de 25 % des expositions aux grands risques. Par ailleurs, le Comité de Bâle a recommandé en septembre 2009 aux superviseurs bancaires d'engager des réflexions sur la composition des fonds propres de base, qui devraient être constitués en majorité d'actions ordinaires et de bénéfices mis en réserve.

Le comité de Bâle travaille également à l'introduction de coussins de liquidités contra-cycliques à partir de 2011, qui doivent permettre une augmentation des fonds propres lorsque la conjoncture s'y prête, afin de disposer de réserves supplémentaires en période de crise.

En outre, une réflexion est engagée par le Comité de Bâle sur la mise en place d'un ratio contraignant d'effet de levier<sup>82</sup>. Cette norme est facile à calculer, mais difficile à interpréter. Elle requiert une harmonisation préalable des normes comptables américaines et européennes, en particulier pour ce qui concerne la comptabilisation des opérations de hors-bilan. Plus généralement, un tel ratio ne tient pas compte des différences entre les systèmes bancaires et les régimes juridiques des différents pays, ce qui pourrait entraîner des distorsions significatives de concurrence, voire même des effets pervers<sup>83</sup>. Enfin, un tel ratio rend mal compte des risques réels pris par les banques : certaines banques mutualistes françaises avaient le même ratio de levier que Lehman Brothers, mais leurs difficultés n'étaient pas comparables. Le ratio de levier pourrait ainsi être utilisé comme un indicateur complémentaire, au titre du deuxième pilier de Bâle II, mais ne devrait pas se substituer au ratio de solvabilité actuel.

La Cour recommande que les autorités françaises, dans les enceintes communautaires et internationales comme dans les rencontres bilatérales, soulignent les distorsions de concurrence qu'un ratio contraignant de levier risque d'entraîner entre les Etats-Unis et l'Europe.

## D - La meilleure prise en compte des risques

### 1 - L'augmentation de la charge en fonds propres associée aux activités de marché et de titrisation

La crise a remis en cause certains principes du dispositif de Bâle II. L'effet concret de ce dispositif a été la recherche d'économies de fonds propres, et la sous-estimation des risques de marché<sup>84</sup>. Les modèles internes devant permettre une surveillance prudentielle des risques se sont avérés de plus en plus sophistiqués, et ont été approuvés par le superviseur bancaire en 2007 et 2008.

Ces modèles doivent être désormais revus. La confiance dans des instruments de mesure de pertes de marché (la « value at risk », ou « VaR ») a été ébranlée. Les tests de résistance ont dû être multipliés.

Les exigences en capital sur les opérations de titrisation et les activités de négoce devraient être fortement accrues, en particulier pour

82) Rapport entre les fonds propres et le total du bilan.

83) S'il n'est pas défini avec soin, ce levier d'endettement pourrait inciter les banques à accumuler les actifs les plus risqués dans leur bilan afin de conserver la même rentabilité financière avec un effet de levier moindre.

84) Bâle II n'a pas modifié les règles sur les risques de marché qui avaient été élaborées plusieurs années auparavant.

celles qui sont jugées les plus risquées (produits structurés de crédit, dérivés exotiques, activités de protection ou de couverture sur des titres, titrisation de second degré). Après un accord intervenu au Comité de Bâle en juillet 2009, cette mesure devrait entrer en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2011. Il conviendrait que ces orientations soient mises en place au plus vite, afin de limiter les risques pris par ces activités.

Il importe en tout cas que le marché de la titrisation qui a été à l'origine de la crise soit réformé afin que les responsabilités de chacune des parties soient claires et que les originateurs conservent une part suffisante d'exposition au risque global.

## 2 - Le risque de liquidité

La crise financière a révélé un phénomène qui n'avait pas été envisagé auparavant : la liquidité peut soudainement être gelée. Les modèles de prévision et de supervision ont été mis en échec, et doivent désormais intégrer l'hypothèse de risques extrêmes.

A la suite d'une recommandation du Comité de Bâle, dans le cadre du second pilier de Bâle II, les établissements bancaires ont redéfini une stratégie de gestion de la liquidité et doivent développer différentes variétés de tests de résistance (à court terme, intégrant une crise du marché ou les évènements les plus défavorables). Le superviseur contrôle que le niveau de liquidité adéquat est retenu par les établissements.

En France, l'arrêté du 5 mai 2009 modifiant le règlement n°97-02 intègre ces principes, en instaurant l'obligation de mettre en place des plans d'urgence pour faire face à toute crise de liquidité. Le rapport sur la mesure et la surveillance des risques, remis annuellement par les banques aux superviseurs, devra également fournir une analyse du risque de liquidité. Cette nouvelle réglementation entrera en application le 1<sup>er</sup> juin 2010.

Les réponses des banques à l'enquête de la Cour ont montré que les grands groupes français satisfaisaient à ces exigences. En 2009, tous les groupes ont constitué des coussins de liquidité de plusieurs milliards d'euros mobilisables aux opérations de refinancement de la BCE et composés, soit de titres d'Etat, soit d'obligations sécurisées. De même, elles se dotent actuellement de modèles internes de liquidité.

La maîtrise du risque de liquidité ne doit pas conduire à cloisonner la gestion de la liquidité au niveau national, ce qui serait préjudiciable au bon fonctionnement du marché intérieur. Elle implique également un renforcement de la coopération entre les superviseurs

nationaux, en vue d'adopter des méthodes communes d'évaluation des risques de crédit, de marché et de liquidité.

## **II - Les nouvelles exigences d'un Etat prêteur en dernier ressort**

La crise bancaire a contraint les Etats, qui n'avaient pas d'autre choix, à soutenir massivement leur secteur bancaire, ce qui constitue un phénomène exceptionnel dans l'histoire par la simultanéité de leur intervention. La dernière crise bancaire et financière en France au début des années 90 qui a coûté à l'Etat près de 21 Md€ n'était pas du tout de même nature, car il s'agissait pour l'Etat de faire son devoir d'actionnaire de banques publiques<sup>85</sup>.

### **A - Les questions que pose la taxation des banques**

L'intervention des Etats au soutien des établissements de crédit soulève la question de leur rémunération, particulièrement dans les Etats où le coût pour les finances publiques est important. En France, si le coût pour les finances publiques apparaît limité à court terme, le manque à gagner sur le rachat des titres souscrits par la SPPE implique néanmoins de s'interroger sur la juste rémunération de l'Etat.

La taxation du secteur bancaire relève de deux logiques distinctes : soit elle vise à compenser un coût pour les finances publiques, soit elle répond à une problématique de régulation.

La France semble être dans une situation différente des Etats-Unis ou de l'Allemagne, pays dans lesquels les concours publics aux banques ont eu un coût très important et immédiat pour leurs finances publiques. Lorsque les concours publics aux établissements de crédit auront complètement pris fin en France, un bilan définitif pour les finances publiques pourra être établi, en intégrant notamment les coûts différés qui ne peuvent à l'heure actuelle être tous évalués. Si ce bilan final devait faire apparaître un coût, rien ne s'opposerait alors à ce que les profits du secteur bancaire fassent l'objet d'un prélèvement ponctuel, additionnel à l'impôt sur les sociétés, destiné à compenser ce coût pour les finances publiques.

---

85) Cf. Rapport public annuel de 2008 – insertion sur le bilan de la gestion des défaisances (pages 63-112).

Mais pour le moment, en l'absence d'un coût à court terme pour les finances publiques, la question qui se pose en France est donc celle d'une taxation visant non pas à compenser un surcoût pour les finances publiques, mais à réguler le risque que le secteur bancaire fait peser sur l'ensemble de l'économie.

Deux solutions peuvent être étudiées : soit une prime d'assurance rémunérant une garantie publique, soit une taxation ponctuelle sur les établissements financiers.

### **1 - Les limites d'une garantie rémunérée ou d'une prime d'assurance**

Compte tenu des conséquences d'une crise bancaire pour l'économie, l'Etat n'avait pas d'autre choix que d'apporter ses concours aux établissements de crédit. On peut donc s'interroger sur la nature de cette intervention, qui s'apparente à la couverture d'un risque par l'Etat. Dès lors, s'il est contraint d'intervenir en cas de difficultés, comme le ferait un assureur en dernier ressort, avec les conséquences qui peuvent en résulter pour les finances publiques, peut-on considérer qu'il existe une assurance implicite accordée par l'Etat au secteur bancaire, qui devrait dès lors être rémunérée par le paiement d'une prime ?

Cette idée, qui revient régulièrement, paraît devoir être écartée, après analyse, pour plusieurs raisons. En premier lieu, rémunérer régulièrement cette garantie, sur le modèle de primes payées en contrepartie d'une assurance, conduirait à la rendre explicite : les banques pourraient alors s'en prévaloir, et l'Etat perdrat toute marge de manœuvre pour juger au cas par cas de l'opportunité de son intervention et en moduler les conditions. En outre, la définition du caractère systémique d'un établissement bancaire, qui serait éligible à une telle assurance, soulève de grandes difficultés.

En second lieu, l'Etat n'a pas vocation à délivrer une garantie permanente de liquidité et de solvabilité au secteur bancaire, sauf à le nationaliser.

Enfin, une garantie explicite comporte un fort aléa moral : elle conduirait en réalité les banques à prendre encore plus de risques, puisqu'elles auraient la certitude que l'Etat interviendrait mécaniquement en cas de difficultés. L'Etat doit au contraire préserver une incertitude sur son éventuelle intervention, afin d'inciter les établissements financiers à plus de prudence.

## **2 - La régulation bancaire au moyen d'un prélèvement exceptionnel**

Une autre option actuellement mise à l'étude est la taxation du secteur bancaire, afin de réduire les externalités négatives qu'il fait peser sur l'ensemble de l'économie.

La logique d'un tel projet, défendu par le FMI, est la suivante : lorsque le secteur bancaire est en difficultés, les Etats doivent intervenir. Cette intervention publique engendre un coût pour la collectivité, qui n'est pas supporté par les banques elles-mêmes. Il s'agit donc d'une externalité négative, dont la source se trouve dans les comportements trop risqués de certains acteurs financiers.

L'objectif d'une taxe est de rendre coûteux les comportements risqués pour les banques : son montant doit être fixé de telle manière que les établissements bancaires aient plus intérêt à payer la taxe qu'à poursuivre leur activités risquées.

Toutefois, une telle taxe semble techniquement très difficile à mettre en œuvre, aussi bien pour des raisons techniques (fixer son montant à un niveau adéquat implique de connaître et de pouvoir anticiper les profits générés par les activités risquées) que politiques (pour être efficace, elle devrait être mise en place par l'ensemble des Etats).

Si la France devait s'engager dans cette voie, par exemple sur la base d'une proposition franco-allemande, elle devrait préférer un prélèvement visant à réduire les comportements risqués plutôt qu'à compenser un éventuel coût pour ses finances publiques. L'objectif de ce prélèvement devrait être de produire un effet dissuasif sans risquer de renchérir le coût du crédit et de préserver une marge d'incertitude sur les modalités d'intervention publique. Il devrait être affecté au budget général. Pour que l'Etat conserve une marge de manœuvre lorsqu'il doit choisir de soutenir ou non un secteur, et pour que le secteur bancaire n'ait pas l'impression de bénéficier d'une garantie automatique d'intervention en cas de difficultés, le comportement de l'Etat doit demeurer, au moins pour partie, imprévisible.

## B - Le traitement des banques « systémiques »

La crise financière a montré que certains établissements bancaires étaient « systémiques », c'est-à-dire qu'ils ne pouvaient faire défaut sans mettre en cause la pérennité du système financier mondial. Ces établissements, dits « too big to fail », ont bénéficié du soutien financier de leurs Etats. Par ailleurs, la crise a conduit au rachat de banques défaillantes par d'autres banques, ce qui accroît la concentration bancaire et renforce le caractère systémique de certains établissements.

Ce soutien en dernier ressort assuré sur fonds publics justifie pleinement la réflexion qui a été engagée au niveau international sur la nécessité d'un encadrement particulier des banques systémiques.

Cependant, la définition des banques systémiques est complexe : l'effet systémique de la défaillance éventuelle peut être apprécié au niveau mondial, au niveau du pays d'origine, au niveau d'un marché particulier, ou encore au niveau des contreparties.

L'imputation du coût du risque à la banque considérée comme systémique peut relever de plusieurs logiques. Il peut s'agir d'une taxe spécifique, ou d'une prime d'assurance, dont les inconvénients ont été rappelés plus haut. Une piste plus réaliste, déjà partiellement en cours de mise en œuvre, serait l'exigence d'une charge additionnelle en fonds propres. Toutefois, chacune de ces solutions est difficile à quantifier et à évaluer d'une part, et est à l'origine d'effets indirects perturbateurs d'autre part.

L'introduction de limitations réglementaires, visant à séparer juridiquement les établissements spécialisés dans les activités de banque de détail de ceux prestant des services de financement et d'investissement (retour au Glass Steagall Act, abrogé en 1999, aux Etats-Unis), conduirait au démantèlement de la plupart des grands groupes bancaires mondiaux dans des conditions et avec des effets difficiles à évaluer. En outre, le modèle de banque universelle, qui consiste à réunir l'ensemble de ces métiers au sein d'un même groupe bancaire, est plutôt apparu comme un facteur de résistance à la crise bancaire, dès lors que le cadre prudentiel était insuffisant.

Une solution alternative consisterait au contraire à organiser les possibilités de faillite des banques, en exigeant de chaque établissement systémique la mise au point d'un plan de démantèlement prévisionnel et ordonné, qui serait mis en œuvre en cas de difficultés. Un tel dispositif requiert une très étroite coopération entre les autorités de contrôle et les Etats des différents pays d'implantation de la banque, et il n'est pas

évident qu'il puisse avoir une portée réellement opérationnelle, la diversité des cas de figure étant difficile à prévoir.

En pareille hypothèse, bâtir un droit européen de la faillite apparaît nécessaire, surtout dans la perspective d'organiser des plans préventifs de démantèlement des banques, si cette voie s'avérait possible. Un tel cadre juridique, qui ne peut être qu'européen compte tenu du caractère transfrontières des activités bancaires, fait défaut aujourd'hui et constitue un très sérieux obstacle à l'évolution de la réflexion sur le comportement à adopter vis-à-vis du secteur bancaire ; son absence contribue à renforcer l'idée que les banques ne peuvent pas faire faillite car aujourd'hui, on ne sait pas l'organiser. L'exemple suisse peut servir de référence, en particulier l'ordonnance sur la faillite bancaire du 1<sup>er</sup> août 2005. Il paraît donc urgent que la France prenne l'initiative de demander à la Commission européenne de faire des propositions en la matière au nom du bon fonctionnement du marché intérieur.

Pour se prémunir contre les dommages éventuels liés au risque bancaire, le rétablissement du pouvoir de contrainte du Gouverneur de la Banque de France, qui permettait d'organiser une solidarité de place en cas de difficulté d'un établissement bancaire et qui a disparu en 1999<sup>86</sup> aurait pu constituer une solution, mais les acteurs concernés y sont défavorables.

Au-delà du financement de la supervision bancaire désormais acquis, une autre solution mérite d'être explorée.

Compte tenu des limites aux solutions parfois envisagées, il apparaît nécessaire de renforcer la protection des déposants au-delà de ce qui existe déjà pour l'épargne réglementée. Aux termes de l'article L. 312-4 du code monétaire et financier, les établissements de crédit agréés en France adhèrent à un fonds de garantie des dépôts qui a pour objet d'indemniser les déposants<sup>87</sup> dans la limite d'un plafond de 70 000 €. Deux autres mécanismes de garantie existent : la garantie des titres et la garantie des cautions. Le montant cumulé des disponibilités préexistantes dans le fonds de garantie atteignait pour les trois mécanismes 1,77 Md€ au 31 décembre 2008. La réglementation communautaire a fixé le plafond d'indemnisation à 100 000 € à la fin de 2010. En toute hypothèse, le niveau des disponibilités du fonds de garantie des dépôts devrait être relevé. Cette recommandation doit d'autant plus être formulée que l'abondement du fonds de garantie a été

86) Loi n°99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière.

87) Les dépôts d'épargne réglementée (livret A, livret d'épargne populaire, livret de développement durable) bénéficient d'une garantie directe de l'Etat au travers du fonds d'épargne.

différé pour que l'augmentation de la cotisation des banques ne vienne pas s'ajouter pour celles-ci à la taxe sur les bonus.

### **III - La politique de concurrence**

La politique de concurrence qui relève à la fois de la Commission européenne au niveau communautaire et de l'autorité de la concurrence au niveau national doit être une composante essentielle de la nouvelle régulation bancaire et financière.

La crise s'est, en effet, traduite par le renforcement de situations oligopolistiques sur la plupart des marchés qui impose une vigilance particulière. Il importe en effet d'éviter des distorsions de concurrence en ce qui concerne tant l'encadrement des aides d'Etat, qui relève du seul niveau communautaire, que la surveillance des pratiques anticoncurrentielles (concentration, abus de position dominante) et des pratiques commerciales restrictives qui relèvent principalement désormais du niveau national.

#### **A - Un encadrement des aides d'Etat par la Commission européenne qui assure une égalité de concurrence**

##### **1 - Une application pragmatique des règles communautaires**

Les interventions des Etats membres de l'Union européenne au soutien des banques sont constitutives d'aides d'Etat. A ce titre, elles ont été notifiées à la Commission européenne, et accordées sous son contrôle.

Dans son premier rapport, la Cour a analysé les principes fixés par la Commission européenne pour apprécier la compatibilité des aides publiques aux règles de concurrence<sup>88</sup>. En particulier, les concours publics doivent respecter les principes de proportionnalité et de non-sélectivité, et demeurer exceptionnels et temporaires. Les aides doivent être ciblées et attribuées sur la base de critères objectifs. Enfin, la Commission européenne a veillé à l'harmonisation des modalités de rémunération des concours publics, afin qu'aucun établissement bancaire ne puisse être favorisé par un Etat-membre.

Cet encadrement, dérogatoire au droit commun des aides d'Etat, se justifiait par la gravité de la situation. Par exemple, les aides sous forme

88) La Commission européenne a notamment publié cinq communications, entre octobre 2008 et juillet 2009, dont certaines dispositions ont été modifiées au cours du second semestre 2009.

de recapitalisation ont été acceptées, alors que l'encadrement des aides au sauvetage d'entreprises ne prévoyait jusqu'ici que la possibilité d'aides réversibles, sous la forme de garanties. Cet encadrement dérogatoire montre que la Commission européenne a fait preuve de réactivité et de souplesse dans l'application des règles relatives aux aides d'Etat.

Elle a utilisé comme fondement juridique des décisions l'article 87§3 b) du traité, qui permet d'autoriser des aides destinées à « remédier à une perturbation grave de l'économie ». En revanche, elle n'a jamais renoncé aux règles de fond : respect des principes de proportionnalité et de non-discrimination, harmonisation des conditions d'intervention des différents Etats-membres, et exigence de cessions structurelles en contrepartie des aides à la restructuration.

La procédure d'autorisation a été accélérée, afin de répondre à l'urgence des situations. Les délais de consultation ont été réduits, de sorte que de nombreuses décisions ont pu être adoptées en moins d'une semaine. De même, jusqu'en mars 2009, les décisions relatives à l'attribution d'aides d'Etat ont été adoptées par une procédure spéciale d'habilitation impliquant trois commissaires européens (concurrence, marché intérieur et affaires économiques et financières), ce qui permettait d'éviter l'examen des décisions par l'ensemble du collège des commissaires.

Ce pragmatisme a été un élément positif pour permettre aux Etats membres d'intervenir massivement pour limiter l'impact de la crise financière. Mais ces mesures qui se justifiaient par des circonstances exceptionnelles ne devraient pas revêtir un caractère permanent, en raison des distorsions de concurrence qu'elles peuvent induire.

## 2 - La situation différenciée de BPCE et de Dexia

Deux établissements bancaires bénéficient toujours de concours publics accordés par l'Etat : BPCE et Dexia.

Dans le cas de BPCE, les concours publics ne sont pas sortis du cadre applicable aux établissements bancaires fondamentalement sains, comme l'a souligné la Commission européenne dans sa décision du 8 mai 2009. D'une part, l'Etat s'est engagé à fournir régulièrement à la Commission des éléments permettant de démontrer que le caractère fondamentalement sain de BPCE n'est pas remis en cause. D'autre part, compte tenu des mesures prises par BPCE pour cantonner les risques portés par sa filiale Natixis, la Commission a estimé que la solidité financière de BPCE n'était pas menacée. Par conséquent, elle n'a exigé aucune restructuration en contrepartie de l'aide d'Etat reçue par le nouveau groupe.

Dexia, pour sa part, avait engagé sa restructuration au cours de l'année 2009, parallèlement à l'examen du dossier par la Commission européenne. La branche FSA a été cédée ainsi que la participation de 20% dans le Crédit du Nord. Le groupe est redevenu bénéficiaire (+808 M€ sur les neuf premiers mois de 2009 contre une perte de 728 M€ sur la même période de 2008), et ne se trouve plus aujourd'hui en situation de contrainte de liquidité.

La Commission européenne a annoncé au mois de février 2010 les conditions de restructuration auxquelles l'aide d'Etat accordée à Dexia serait compatible avec les règles communautaires. Dans cette décision du 26 février 2010, la Commission conditionne son accord aux points suivants :

- réduction de 35 % du bilan de la banque d'ici 2014, par rapport à son niveau de 2008 ;
- cession d'ici octobre 2012 de filiales bancaires en Italie et en Slovaquie, de ses activités d'assurance en Turquie, et de son activité de prêts aux collectivités locales en Espagne ;
- extinction des activités en Russie et à Singapour ;
- interdiction de procéder à une acquisition ou de verser un dividende en numéraire avant 2011 ;
- accroissement de 50% à 90% d'ici 2014 de la part du bilan refinancée à plus d'un an.

L'activité de Dexia sera donc recentrée autour de trois axes : les prêts aux collectivités territoriales en France, en Belgique et au Luxembourg, les activités de banque de détail en Belgique et en Turquie, et la gestion d'actifs.

### **3 - La nécessaire vigilance vis-à-vis des autres marchés fortement aidés**

L'enjeu pour la Commission européenne est aujourd'hui d'organiser la fin des concours publics, tout en préservant une concurrence équitable entre établissements bancaires, alors même qu'ils ne sont pas tous rétablis. Cette situation, dans laquelle vont coexister des banques continuant à bénéficier de concours publics et des banques ayant remboursé les concours reçus, appelle une grande vigilance.

Le nouveau commissaire européen a indiqué que la préservation des conditions de concurrence entre banques sera l'une de ses priorités. Il importe de revenir au droit commun des décisions en matière d'aides d'Etat, où le collège des commissaires prend la responsabilité de la décision, sur proposition d'un seul commissaire.

La compétence exclusive de la Commission européenne en la matière est la seule protection contre les distorsions de concurrence, qui apparaîtraient nécessairement si les Etats-membres contrôlaient eux-mêmes les règles applicables aux aides d'Etat, et qui seraient en définitive préjudiciables aux usagers des services bancaires.

## **B - Une surveillance nécessaire par l'Autorité de la concurrence**

La crise financière a conduit à un renforcement de la concentration du secteur bancaire. En France, après la fusion entre les groupes Caisse d'Epargne et Banque Populaire, il ne reste plus que cinq acteurs bancaires majeurs. La Banque Postale demeure pour le moment un cas particulier, bien qu'elle ait commencé à organiser son développement<sup>89</sup>. Des établissements étrangers se sont retirés totalement ou partiellement de certains segments de marché.

Cette structure de marché oligopolistique soulève nécessairement des interrogations sur les conditions de concurrence dans le secteur bancaire. Elle peut expliquer en partie les marges élevées réalisées par les banques sur certaines activités. Ces questions sont d'autant plus importantes que les réflexions prudentielles actuelles pousseront vraisemblablement les banques à renforcer leurs fonds propres afin de limiter le risque de faillite. Elles peuvent conduire, d'une part, à renforcer la taille des groupes bancaires, et donc à consolider la structure oligopolistique du marché, d'autre part, à rechercher des marges accrues.

Lorsqu'un petit nombre d'acteurs est actif sur un marché, une coordination ou une collusion peut être plus aisée à réaliser, de sorte que les pratiques affectant la concurrence ont plus de chances de se développer. Dans le secteur bancaire, peu de cas ont donné lieu à des enquêtes ou à des condamnations de la part des autorités de concurrence, en particulier si on compare cette situation aux efforts déployés pour renforcer la concurrence dans d'autres secteurs oligopolistiques comme le secteur des télécommunications.

Cette situation peut s'expliquer par plusieurs raisons. Même si la situation concurrentielle du secteur est régulièrement mise en question, il peut être plus difficile de rapporter la preuve de pratiques anticoncurrentielles que dans d'autres secteurs – en particulier lorsque la pratique prend la forme d'une collusion tacite ou d'un abus de position dominante collective. Concernant la banque de détail, le marché sur

---

89) La Banque Postale propose désormais des crédits à la consommation, par le biais d'une filiale détenue conjointement avec Société générale.

lequel s'apprécie l'atteinte à la concurrence est local, souvent circonscrit à l'échelle d'une zone de chalandise, ce qui implique un examen beaucoup plus approfondi et donc une mobilisation de moyens encore plus importants pour établir un effet sensible sur la concurrence. Si l'on excepte la question des cartes bancaires, seules quelques pratiques ont été examinées par les autorités de concurrence, comme par exemple une entente sur le marché du crédit immobilier en France. Plusieurs affaires sont cependant en cours d'instruction par l'Autorité de la concurrence.

Concernant les services aux entreprises, aucun cas n'a été examiné par les autorités de concurrence. Pourtant, particulièrement pour les services aux grandes entreprises par les banques de financement et d'investissement, les marges dégagées par les banques sur certains produits peuvent être très élevées, ce qui peut constituer l'indice d'une concurrence restreinte.

Des interrogations sur la concurrence dans le secteur bancaire ont récemment été exprimées par l'Autorité de la concurrence, saisie du contrôle de la concentration entre les groupes Caisse d'Epargne et Banque Populaire. Dans une importante décision rendue le 22 juin 2009, elle a durci, par rapport à la pratique antérieure, les critères d'analyse des fusions entre banques. Elle a aussi imposé le respect d'engagements comportementaux, notamment en ce qui concerne les réseaux d'agences détenus sur l'île de la Réunion, qui doivent être strictement indépendants et séparés de façon à éviter toute coordination de leurs politiques commerciales. Si ces engagements ne sont pas respectés, les agences devront être vendues à un tiers.

Cette décision témoigne d'une volonté de renforcer la surveillance de la situation concurrentielle du secteur bancaire.

L'Autorité de la concurrence a cependant besoin de continuer à développer sa connaissance du secteur bancaire et des pratiques en vigueur. Son expertise, sa capacité d'observation et les moyens qu'elle consacre à ce secteur doivent être développés, en particulier sur le marché des services aux entreprises de moyenne et grande taille.

Au-delà de l'action de l'Autorité, une réflexion gagnerait à être engagée sur l'état de la concurrence dans le secteur bancaire en ce qui concerne tant les grandes entreprises que les PME et les particuliers.

S'agissant des PME, un enjeu est de savoir si du fait du retrait des banques étrangères, sauf Barclays et HSBC (au travers de l'ancien réseau du CCF), la concurrence ne serait pas renforcée par l'arrivée de La

Banque Postale<sup>90</sup>. A l'origine, cette nouvelle banque a vu son champ d'intervention étroitement limité aux prêts aux particuliers. Plus récemment, elle a été autorisée à intervenir sur le crédit à la consommation, et le Président de la République a annoncé son souhait de la voir intervenir sur le marché des entreprises.

La Banque Postale dispose d'un volume de liquidités de 75 Md€ qui étaient centralisées dans le fonds d'épargne ou placées à la Banque centrale dans le cadre de la facilité de dépôt. Elle étudie de manière très prudente son entrée sur le marché des PME, auquel elle consacrerait 18Md€ sur cette somme. Cela impliquerait, soit qu'elle acquière une banque spécialisée sur ce segment de marché, soit qu'elle travaille en partenariat avec un groupe bancaire.

Par ailleurs, s'agissant des particuliers, l'existence de divers frais (frais de clôture de compte, de virement, de gestion...) peut être dissuasive pour changer de banque, sauf lorsqu'on contracte un emprunt immobilier. De même, malgré des avancées récentes la tarification des services bancaires demeure opaque. Les règles du droit de la consommation doivent donc être adaptées à une situation de concentration du secteur bancaire sans précédent de façon à clarifier les pratiques commerciales bancaires et à faire disparaître celles qui permettent de rendre la clientèle captive.

---

90) Cf. rapport pour le Parlement en application de l'article 16-2 de la loi du 20 mai 2005 relative à la régulation des activités postales : La création de la Banque Postale et ses deux premières années de fonctionnement (20 février 2008). Les travaux de la Cour ont montré que les revenus tirés de la Banque Postale subventionnaient les autres métiers de La Poste.

---

***CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS***

---

*Les interventions tant supranationales qu'étatiques posent la question de la légitimité du secours demandé aux contribuables et de la prévention de la répétition des crises. Plusieurs enseignements doivent en être tirés.*

*Concernant la régulation du secteur bancaire, de nouvelles enceintes de coopération internationale ont émergé, sans pour autant parvenir à un accord entre Etats sur de nombreux sujets. Plusieurs pistes doivent être soutenues au sein de ces enceintes, afin de mettre en place une politique plus active de prévention des crises. Elles ne doivent pas avoir pour effet de pénaliser le mode de financement de l'économie, en particulier pour les PME.*

*L'adaptation des normes comptables internationales devra, en tout état de cause, tirer les enseignements de la crise autour de quelques principes :*

- une convergence des normes comptables américaines (FASB) et internationales (IASB) pour éviter des distorsions de concurrence ;
- la référence systématique au critère du pouvoir de contrôle pour la détermination des règles de consolidation des actifs et passifs financiers ;
- une transparence accrue dans l'information financière sur les instruments financiers valorisés sur la base de modèles ;
- un pouvoir reconnu aux autorités de contrôle bancaire de faire modifier le classement comptable d'instruments financiers qui paraîtrait inapproprié.

*Au plan national, la crise financière appelle un renforcement des moyens et des pouvoirs de sanction des autorités en charge de la supervision. Le renforcement des moyens d'analyse et d'expertise de l'Autorité de contrôle prudentiel jouera un grand rôle dans la prévention des risques futurs, de même que le renforcement de ses pouvoirs de sanction au titre du contrôle des systèmes de contrôle interne des établissements de crédit.*

*La modification des règles comptables et prudentielles contribue à la maîtrise des risques. Ainsi, la réduction de l'application du principe de juste valeur aux instruments financiers de placement, la comptabilisation préventive de provisions pour pertes, et la constitution de coussins de fonds propres en haut de cycle, sont de nature à atténuer les effets systémiques d'une crise bancaire. La surveillance du risque de liquidité, déjà améliorée par rapport aux pratiques en vigueur avant 2007, doit être approfondie et donner lieu à une meilleure coopération entre*

*superviseurs. Enfin, le cas des banques systémiques appelle un arbitrage, entre le renforcement de la solidité des grands établissements afin qu'ils ne puissent plus faire faillite, et au contraire l'organisation de leur démantèlement.*

*La Cour estime que le paiement d'une prime d'assurance comporterait plus d'inconvénients que d'avantages, et pourrait même renforcer les comportements bancaires risqués.*

*Au-delà de la contribution des banques au financement de la supervision bancaire qui semble désormais acquise, une participation accrue des banques à la garantie des déposants pourrait être demandée aux banques.*

*Si la France devait s'engager dans la voie d'une taxation des banques, par exemple sur la base d'une proposition franco-allemande, elle devrait préférer un prélèvement visant à réduire les comportements risqués plutôt qu'à compenser un éventuel coût pour ses finances publiques. L'objectif de ce prélèvement devrait être de produire un effet dissuasif sans risquer de renchérir le coût du crédit et de préserver une marge d'incertitude sur les modalités d'intervention publique. Il devrait être affecté au budget général.*

---

## Conclusion générale

*Les concours publics aux établissements de crédit se sont déployés dans un environnement instable et incertain, dans lequel il était difficile de prévoir les évolutions des marchés financiers et de l'économie. Ils ont été mis en place rapidement, dans l'urgence et avec une grande efficacité des équipes en responsabilité. Alors que les soutiens publics aux banques sont en voie d'extinction, et qu'un premier rapport avait été publié en juillet 2009, la Cour des comptes est en mesure de dresser un bilan du plan de soutien dans ses différentes composantes : les instruments publics mis en œuvre, les engagements en matière de financement de l'économie, les engagements en matière de rémunérations des dirigeants mandataires sociaux et des professionnels de marché, le bilan pour les finances publiques. La Cour répond ainsi au souhait qui a été exprimé par le Président de la République au mois de février 2009, et au devoir d'information des citoyens que lui confère la Constitution.*

*Les concours publics mobilisés ont finalement été inférieurs aux montants considérables initialement annoncés, qui avaient notamment pour but de rassurer les marchés, en montrant l'ampleur des moyens que l'Etat pouvait déployer.*

*Concernant les apports en fonds propres, la SPPE a souscrit jusqu'à 20,75 Md€ de titres émis par six établissements (BNPP, Société générale, Crédit agricole, Crédit mutuel, BPCE, et Dexia). Après les rachats effectués par les banques à l'automne 2009 et en mars 2010 par BPCE, les apports de la SPPE sont désormais limités à 5,3 Md€ dans BPCE, et 1 Md€ dans Dexia. Ce dernier établissement a également bénéficié, hors de la SPPE, d'un apport en fonds propres de 2 Md€ du groupe Caisse des dépôts et consignations.*

*Concernant le refinancement à moyen-long terme des banques, la SFEF a prêté 77 Md€ à 12 établissements de crédit jusqu'en 2014, dont 95% auprès des cinq principaux groupes bancaires. Dexia a bénéficié d'un dispositif particulier, distinct de la SFEF : une garantie conjointe sur ses refinancements accordée par trois Etats, plafonnée à 36,5 Md€ pour la France auxquels s'ajoute une garantie de 5 Md€ portant sur un portefeuille d'actifs de FSA, filiale américaine de Dexia).*

*Ces concours publics ont atteint leur objectif essentiel : ils ont fourni aux banques les liquidités nécessaires dans un contexte de fermeture totale des marchés financiers, permis d'éviter toute panique ou effondrement du système bancaire, et contribué à restaurer la confiance. Sans ces concours publics, la récession aurait été d'une bien plus grande ampleur.*

*L'amélioration significative des résultats des banques pour l'année 2009, dans un contexte de crise économique, en témoigne. Toutefois, les concours n'expliquent pas à eux seuls cette amélioration : le niveau des taux d'intérêt, la forte volatilité des marchés financiers, et surtout les interventions non conventionnelles de la Banque centrale européenne pour des montants bien supérieurs aux prêts accordés par la SFEF, ont largement contribué à soutenir les résultats des établissements de crédit.*

*En contrepartie de l'aide publique, les établissements de crédit se sont engagés d'une part à accroître leurs encours de prêts aux entreprises, aux ménages et aux collectivités territoriales, et d'autre part, à respecter certaines règles éthiques relatives à la rémunération des dirigeants et des professionnels de marché.*

*Concernant l'engagement de financement de l'économie, les conventions signées entre l'Etat et les banques fixaient un objectif de croissance des encours de prêts de 3,5 % en moyenne sur une année entière. En décembre 2009, les encours ont progressé, selon l'indicateur retenu, de 2,7% en rythme annuel, et après correction des opérations de titrisation, de 2,5 %. Le sursaut constaté en décembre ne s'est pas confirmé en janvier 2010. Dans l'ensemble, les objectifs de financement de l'économie n'ont donc pas été complètement tenus par les établissements de crédit, même si BPCE a dépassé l'objectif qui lui avait été assigné. Il est toutefois difficile d'expliquer l'origine des variations observées sur le marché du crédit, et d'imputer au comportement des banques le non-respect des objectifs de crédit : en période de crise économique, la demande de crédit de la part des entreprises s'est fortement contractée. La mobilisation des établissements bancaires en faveur du crédit n'en a pas moins été tardive, comme en témoigne la remontée marquée des encours à partir de novembre 2009. Cette attitude a pu être favorisée par les défauts de l'indicateur retenu (encours de crédit calculés en glissement annuel),*

*qui fournissait des chiffres conformes aux engagements jusqu'en juillet 2009, alors même qu'une analyse plus détaillée (par exemple, une analyse mensuelle ou trimestrielle) indiquait clairement une forte diminution du rythme de croissance des encours au fil des mois.*

*Il faut souligner que l'Etat a pris trois importantes mesures, qui ont fortement augmenté la capacité de prêt des établissements bancaires : 14,3 Md€ d'épargne réglementée ont été laissés à disposition des banques au lieu d'être collectés par le Fonds d'épargne géré par la Caisse des dépôts et consignations, à condition qu'elles prêtent ces fonds aux PME. En outre, Oséo a reçu une dotation budgétaire de 561 M€ en 2009, qui lui a permis d'accorder plus de garanties et donc de faciliter les prêts accordés par les banques. Enfin, la création de la Médiation du crédit, pour un coût annuel estimé à 25 M€, a également contribué à accroître les prêts aux entreprises.*

*Concernant les engagements éthiques, il faut distinguer entre ceux relatifs à la rémunération des dirigeants, et ceux concernant les professionnels de marché.*

*Les engagements pris en matière de rémunération des dirigeants mandataires sociaux sont pour partie temporaires et limités à la durée des concours publics (renonciation à la part variable de la rémunération au titre de 2008, interdiction des options, parachutes dorés et nouveaux régimes de retraite-chapeau...), et pour partie permanents (adhésion au code AFEP/MEDEF). Sur l'année 2009, la Cour des comptes a effectivement constaté une diminution des rémunérations des dirigeants. L'application du code AFEP/MEDEF n'en demeure pas moins perfectible, en particulier en ce qui concerne la composition des comités des rémunérations.*

*Pour les professionnels de marché, la France s'est dotée de normes plus contraignantes que celles adoptées par les autres pays, en particulier aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni : en donnant une base réglementaire aux nouvelles normes, l'Etat permet à la nouvelle autorité de contrôle prudentiel (ACP) de sanctionner leur manquement, en application de ses pouvoirs au titre de la supervision du système de contrôle interne des établissements de crédit. Le contrôleur des rémunérations, avec un pouvoir d'information et de communication étendu, fait également partie du dispositif de surveillance. Ces nouvelles normes ont été progressivement mises en place au sein des banques. Le nécessaire travail d'harmonisation se poursuit encore à ce jour.*

*Les établissements de crédit ont donc, dans l'ensemble, respecté les engagements éthiques qu'ils avaient contractés. Mais il n'est pas certain que ceux-ci soient de nature à limiter la prise de risque du secteur bancaire dans l'avenir. En particulier, le débat public s'est cristallisé sur le montant des rémunérations variables des professionnels de marché et des dirigeants, sans que soient menées des réflexions plus essentielles sur la façon de limiter et de contrôler la prise de risque au sein des établissements bancaires, et qui n'est pas nécessairement liée aux systèmes de rémunération. Les règles et leur articulation demeurent sur de nombreux points à préciser et à clarifier.*

*Le bilan des contreparties exigées aux concours publics comporte donc des points positifs : d'une part, le retournement du crédit, que risquait d'entraîner la crise, a été évité, même si les engagements n'ont pas été complètement tenus ; d'autre part, les pratiques en matière de rémunération ont effectivement évolué, conformément aux nouvelles normes, même s'il n'est pas certain que ces évolutions permettent effectivement de réduire la prise de risque.*

*Le bilan financier des concours publics doit être nuancé. A court terme, sur les exercices 2008, 2009 et 2010, les concours publics ont généré un résultat net de 2,8 Md€. Si l'on retranche de ce bénéfice les coûts indirects liés aux concours publics, le résultat patrimonial cumulé pour les trois exercices se monte à 2,37 Md€. Sur le plan budgétaire, qui traduit les montants encaissés et décaissés par l'Etat, les concours publics ont rapporté 1 298 M€ à l'Etat sur les trois ans (2008 à 2010), mais ce montant est réduit à 864 M€ si l'on prend en compte les coûts indirects. Il faut cependant relever qu'à partir de 2011, divers coûts importants sont susceptibles de réduire le bénéfice obtenu par l'Etat à court terme, en particulier si les dotations à Oséo sont maintenues. En outre, la décentralisation des fonds d'épargne représente pour l'Etat une perte de recette non fiscale supérieure à 100 M€ par an pendant 25 ans (soit 1,3 Md€ en valeur actualisée). Enfin, dans la mesure où les concours publics ont été financés à hauteur de 9,5 Md€ par endettement, la charge d'intérêt supplémentaire serait de l'ordre de 351 M€ par an à partir de 2011. Le bilan s'avérera moins favorable pour les finances publiques, en raison de dépenses pérennes.*

*Compte tenu de ces éléments, et dans un contexte de dégradation générale des finances publiques liée à la crise économique et financière, la limitation de la plus-value réalisée par l'Etat lors des rachats par les banques des titres souscrits par la SPPE doit aussi être relevée.*

*L'ampleur de ces interventions publiques, rendues nécessaires par la crise bancaire, implique de s'interroger sur les mécanismes préventifs à mettre en place, afin de limiter le risque d'une nouvelle crise ou d'en*

*limiter les conséquences. Une telle réflexion est d'autant plus nécessaire que les concours publics sont en voie de cesser, dans un contexte de forte augmentation du coût du risque pour les banques, et d'apparition d'un risque souverain lié à l'accroissement des dettes publiques.*

*Si la France s'engage dans la voie d'une taxation des banques, par exemple sur la base d'une proposition franco-allemande, elle devrait préférer un prélèvement visant à réduire les comportements risqués plutôt qu'à compenser un éventuel coût pour ses finances publiques. L'objectif de ce prélèvement devrait être de produire un effet dissuasif, sans risquer de renchérir le coût du crédit, de manière à préserver une marge d'incertitude sur les modalités de l'intervention publique.*

*Mais d'autres voies doivent être explorées. La construction d'un droit européen de la faillite apparaît à cet égard souhaitable, surtout dans la perspective d'organiser des plans préventifs de démantèlement des banques.*

*Dans le but d'atténuer les effets de la crise économique, et de limiter le risque qu'une crise bancaire se reproduise, la Cour formule les recommandations suivantes :*

- 1. Assurer le financement de l'économie afin d'accompagner la lente reprise économique :**
  - Maintenir le système de « reporting » des banques à la direction générale du Trésor sur la base des données collectées par la Banque de France jusqu'à la fin de 2011 ;*
  - Prolonger les objectifs de financement de l'économie, en les limitant aux PME et aux TPE, jusqu'à la sortie de crise ;*
  - Prolonger la Médiation du crédit, mais envisager de la limiter en 2011 aux TPE si le système de médiation interne aux banques paraît, à la suite des vérifications de la Banque de France, à même de même de prendre efficacement le relais ; si les pouvoirs publics pérennissent la Médiation, en faire supporter le coût par l'Etat et mener une réflexion sur son articulation avec le CIRI ;*
  - Organiser la sortie progressive des dispositifs Oséo, en ramenant progressivement le taux de garantie accordé à un niveau normal ;*

**2. Maîtriser la rémunération des concours publics :**

- Sécuriser le système de nantissement de créances au profit de la SFEF, en précisant quelle société serait chargée de recouvrer les créances nanties ;
- Etablir un bilan définitif budgétaire et patrimonial du plan de soutien dès que tous les concours de la SPPE et de la SFEF auront été remboursées en prenant en compte tous les coûts différés ;

**3. Construire une politique de rémunération durable :**

- Renforcer le rôle des comités des rémunérations, en veillant à ce qu'ils disposent des conditions matérielles permettant de mener à bien leur mission, et à rendre leurs membres plus indépendants ;
- Renforcer la transparence dans l'élaboration des politiques de rémunérations, en précisant qu'un rapport sur la politique de rémunération couvrant à la fois les mandataires sociaux et les professionnels de marché doit être présenté par la banque à l'assemblée générale ;
- Revaloriser les fonctions de contrôle des professionnels de marché, en améliorant les moyens financiers et techniques dont ils disposent ;
- Clarifier juridiquement les normes applicables aux professionnels de marché, par exemple par une publication de lignes directrices par l'Autorité de contrôle prudentiel, ou par le contrôleur des rémunérations ;
- Etudier les conditions d'extension des normes de rémunération à l'ensemble des entreprises financières actives sur les marchés financiers afin d'en faire une norme de place ;
- Augmenter le taux de la contribution employeur sur les stock-options et actions gratuites ;

**4. Limiter les risques et les conséquences d'une nouvelle crise bancaire :**

- Renforcer la transparence de l'information financière sur les instruments financiers valorisés sur la base de modèles ;
- Prévoir un pouvoir de sanction renforcé de l'Autorité de contrôle prudentiel, notamment en cas de récidive ;

- 
- *Dans le cadre des travaux internationaux de la réforme de Bâle II, promouvoir le renforcement de la charge en capital sur les activités de marché et les incitations à l'accroissement des fonds propres ;*
  - *Travailler à l'élaboration d'un droit européen de la faillite et soutenir toute initiative des instances communautaires allant dans ce sens ;*
  - *Augmenter la contribution des banques à la garantie des dépôts des épargnants ; et étudier les conditions de mise en œuvre d'un prélèvement exceptionnel sur les banques visant à réduire les comportements risqués ;*
  - *Mieux assurer la surveillance de la concurrence dans le secteur bancaire.*
-

## ANNEXE

### **SUITES DONNEES AUX RECOMMANDATIONS DU RAPPORT PUBLIC DE JUIN 2009**

Sur les dix-huit recommandations formulées dans le premier rapport publié en juin 2009, seules quatre doivent être considérées comme n'ayant pas été suivies d'effet.

Les recommandations visant à préparer la sortie du dispositif ont été globalement suivies : la SPPE et la SFEF ont effectivement cessé leurs apports. Même si les participations de la SPPE dans Dexia et dans BPCE subsistent à ce jour, de nouveaux apports en fonds propres ne sont pas envisagés. Parallèlement, des négociations ont été engagées au niveau européen pour assurer une sortie coordonnée des dispositifs de soutien public. Les actifs risqués ont été régulièrement évalués, sur la base de tests dont la méthodologie a été publiée. Les politiques de rémunération ont effectivement été incluses dans le dispositif de contrôle des risques. Enfin, afin de prévenir de nouvelles crises, la pratique comptable du provisionnement dynamique est en cours de négociations, et est soutenue par la France dans les enceintes internationales compétentes.

Concernant plus spécifiquement la SPPE, les deux premières recommandations, relatives à la différenciation des apports d'une banque à une autre et à la fixation d'un calendrier d'émissions, n'ont pas trouvé à s'appliquer compte tenu de l'arrêt des concours publics. L'idée de créer une structure de défaisance, qui avait été envisagée pendant quelque temps, a bien été écartée.

Concernant la SFEF, les procédures de gestion des défauts sont en cours de mise en place. Les banques ont effectivement dû expliquer, à la demande du ministre de l'économie qui leur a adressé un courrier en septembre 2009, les décalages entre l'objectif de progression des encours de crédit initialement fixé et les variations de ces encours effectivement constatées.

En revanche, deux recommandations relatives au crédit n'ont pas été suivies d'effets. Le dispositif prévu dans les conventions signées entre l'Etat et les banques au titre des financements de la SFEF n'a pas été clarifié, alors qu'il avait pour objet de sanctionner le non respect des objectifs de croissance des encours de crédit. En outre, l'indicateur de

croissance des encours de crédit, dont la Cour avait relevé les insuffisances et les décalages avec la réalité du marché du crédit, n'a pas été remplacé.

Enfin, deux recommandations visant à mieux protéger l'intérêt patrimonial de l'Etat n'ont pas été suivies, mais sont devenues sans objet du fait de l'arrêt des concours publics : à aucun moment, la nomination d'administrateurs de l'Etat n'a été envisagée, même en cas de prolongement des concours publics au-delà de 2010 – sauf pour Dexia et BPCE, où la présence de représentants de l'Etat était prévue dès l'origine. La recommandation visant à assurer l'adéquation entre la rémunération des concours publics et le risque supporté par l'Etat n'a finalement pas trouvé à s'appliquer, en l'absence d'une troisième tranche de souscription de titres par la SPPE.

**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.

**Défaillance** : 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 de 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 évènements 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 l'Autorité de contrôle prudentiel qui a succédé à 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, l'Autorité de contrôle prudentiel 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.

***REPONSE DU MINISTRE DE L'ECONOMIE, DE L'INDUSTRIE  
ET DE L'EMPLOI***

*Je vous fais part des principales observations qu'appelle le second rapport de la Cour sur les concours publics aux établissements de crédit.*

*Depuis la publication du premier rapport de la Cour en juin 2009, plusieurs évolutions sont intervenues dans le secteur financier. La France est tout d'abord l'un des premiers pays européens à s'être engagé, conformément aux recommandations de la Commission européenne et de la BCE, dans la sortie des dispositifs de soutien au secteur bancaire, en veillant à ne pas peser sur les conditions de financement de l'économie. Comme l'ont montré les évolutions de ces derniers jours, les conditions de marché demeurent fragiles et ne sont pas totalement normalisées. Les pouvoirs publics restent donc vigilants même si le secteur bancaire français s'est distingué par sa capacité à retrouver relativement rapidement un accès aux marchés financiers. La France a également joué un rôle particulièrement actif dans les négociations internationales et européennes visant à tirer les enseignements de la crise en matière de régulation financière. Des décisions très structurantes ont été adoptées - en matière d'organisation de la supervision financière par exemple - ou sont en cours d'adoption, sur les règles de capital ou de liquidité des banques notamment. La mise en œuvre de l'agenda de régulation du G20 revêt aujourd'hui un caractère prioritaire pour améliorer de façon durable la stabilité financière.*

*Je partage les principaux éléments du bilan globalement positif dressé par la Cour sur ce plan de soutien mais je souhaite apporter quelques précisions.*

*Les engagements de crédit des banques en contrepartie des mesures de soutien dont elles ont bénéficiées ont permis d'éviter un assèchement du crédit en France en 2009. Les encours de crédit des banques ayant bénéficié du soutien de l'Etat ont crû de 2,7% sur un an, pour un objectif de 3 à 4%. Au total, le financement de l'économie, y compris par recours aux marchés, a progressé de 4,5% en France en 2009, contre une simple stabilisation en zone euro. Ces résultats me semblent honorables, compte tenu de la forte dégradation de l'activité économique. Si, depuis début 2010, la France continue de présenter l'une des meilleures performances de la zone euro en termes de croissance des encours de crédit (+3,0% en mars 2010 par rapport à mars 2009 pour les établissements ayant bénéficié du soutien de l'Etat contre une baisse de 0,2% en zone euro), il convient toutefois, comme le préconise le rapport, de rester vigilant à ce que les banques assurent un financement efficace de l'économie et notamment des entreprises, afin d'accompagner la*

*reprise de l'activité. Lors d'une réunion organisée le 5 mars 2010 par le Président de la République, les cinq principales banques françaises se sont ainsi engagées à mobiliser une enveloppe de crédits de 96 Mds€ en faveur des TPE et PME cette année et à réduire à 15 jours, au maximum, les délais de décision pour l'octroi de financements de leurs besoins courants. En outre, le système de suivi mis en place par les banques sur les encours de crédit aux entreprises, aux particuliers et aux collectivités locales sera maintenu jusqu'à la fin de l'année, permettant à la direction générale du Trésor de continuer à recevoir des informations précises et individuelles.*

*Par ailleurs, je ne partage pas un certain nombre de constats de la Cour.*

*Plusieurs éléments du bilan du dispositif de soutien en fonds propres des banques sont très contestables :*

*- la Cour s'interroge sur l'utilité de la deuxième tranche de renforcement des fonds propres des banques décidée début 2009 et mise en œuvre lors du premier semestre 2009. Je tiens à rappeler les incertitudes qui pesaient sur le secteur financier à cette période. C'est lors du dernier trimestre 2008 que les banques françaises ont enregistré les pertes les plus importantes de la crise du subprime : ces résultats ont été publiés à partir du 18 février 2009 soit plus d'un mois après la conception de la deuxième tranche de fonds propres annoncée publiquement par le Président de la République le 20 janvier 2009 et autorisée par la Commission européenne le 29 janvier 2009. La Cour avait d'ailleurs partagé ce jugement en juin 2009, en laissant ouverte la possibilité d'une troisième tranche de soutien en fonds propres, option devant être privilégiée à tout dispositif de défaisance d'actifs à risque. Ce jugement ne me semble pas devoir être révisé a posteriori, quand bien même l'amélioration des conditions de marché a permis à plusieurs banques de rembourser ces prêts au cours du deuxième semestre 2009 ;*

*- s'agissant de la rémunération des apports en fonds propres de l'Etat, comme le souligne la Cour, elle se situe dans la fourchette haute (8%) de l'intervalle recommandé par la BCE (entre 6 et 9%) au moment de l'élaboration du plan d'action concertée européen à l'automne 2008. Comme j'avais déjà pu le souligner dans ma réponse au premier rapport de la Cour, la rémunération de l'Etat me semble proportionnée au risque limité effectivement supporté compte tenu des caractéristiques des titres souscrits (titres super subordonnés et actions de préférence), plus protecteurs des intérêts patrimoniaux de l'Etat que les actions ordinaires. La volatilité observée sur les valeurs financières encore récemment ne fait que le confirmer et je ne regrette pas d'avoir privilégié une logique de sécurisation des intérêts financiers de l'Etat à une logique de*

*spéculation. Je ne partage absolument pas l'estimation par la Cour d'un manque à gagner théorique de l'Etat sur les actions de préférence souscrites qui repose sur une assimilation contestable des actions de préférence avec des actions ordinaires, alors même que ces instruments présentent de nombreuses différences juridiques et économiques comme la Cour le souligne elle-même. J'attire l'attention de la Cour sur le fait que les banques n'auraient tout simplement pas pu rembourser les soutiens en fonds propres dans les conditions financières évoquées par la Cour, sauf à détériorer gravement leur situation prudentielle et à réduire leur offre de crédit, ce qui aurait été contraire aux objectifs mêmes du plan et n'aurait sans doute pas reçu les autorisations communautaire et prudentielle requises.*

*Par ailleurs, le plan de soutien au financement de l'économie a rapporté jusqu'ici à l'Etat 2,23Mds€ au titre des dispositifs SFEF, SPPE et Dexia : ce résultat bénéficiaire doit être souligné compte tenu de la violence de la crise et des pertes enregistrées à ce stade par certains de nos partenaires. La méthodologie retenue par la Cour pour estimer les coûts indirects ou différés du plan demeure, sur certains points, très contestable et nuit en outre à la bonne compréhension de son bilan financier. A titre d'exemple, l'analyse proposée par la Cour de l'impact sur les finances publiques de la décentralisation de 14,3 Mds€ d'épargne réglementée survenue en octobre 2008 ne reflète qu'une vision partielle et asymétrique, car la réallocation de ces liquidités aux banques a permis de maintenir un financement efficace de l'économie. Il est indispensable d'inscrire cette décentralisation dans une perspective plus générale, en prenant en considération ses implications d'ordre macroéconomique : impact sur les capacités de financement des banques, sur l'activité des PME à un moment où les tensions sur le marché du crédit étaient importantes, sur le marché de l'emploi et sur l'impôt payé par les banques, l'ensemble pouvant se traduire par un surplus de recettes fiscales de plusieurs centaines de millions d'euros. Par ailleurs, le gain brut pour les banques estimé par la Cour et lié à ce dispositif apparaît contestable : le coût de cette nouvelle ressource doit être comparé au coût de refinancement sur le marché et non directement au coût du crédit. Enfin, il convient de rappeler que les 7 Mds€ d'encours sur livret de développement durable décentralisés en octobre 2008 ont constitué une simple anticipation de l'entrée en vigueur de la loi de modernisation de l'économie au 1<sup>er</sup> janvier 2009. De même, la moindre recette fiscale estimée par la Cour sur les titres super subordonnés (TSS) méconnaît le droit commun fiscal applicable à ces titres : la rémunération des titres de dette est déductible fiscalement, indépendamment du fait que l'instrument soit émis sur le marché ou souscrit par l'Etat (en effet, si l'Etat n'était*

*pas intervenu, les banques auraient théoriquement dû émettre de tels instruments).*

*S'agissant des politiques et pratiques de rémunérations, je conteste certaines des critiques formulées dans le rapport :*

*- la Cour insiste sur le caractère temporaire des mesures encadrant la rémunération des dirigeants. Je tiens à rappeler qu'au-delà du code de place AFEP-MEDEF, les règles d'encadrement des rémunérations posées par l'arrêté du 3 novembre 2009 s'appliquent, non seulement aux professionnels des marchés financiers, mais aussi aux membres de l'organe exécutif des établissements de crédit et entreprises d'investissement ;*

*- concernant la portée des normes professionnelles, la Cour estime qu'elles sont non contraignantes. Or, indépendamment de leur différence de nature juridique avec l'arrêté du 3 novembre 2009, qu'elles précisent sur un certain nombre de points (seuils quantitatifs de différé et de paiement en titres, règles de malus, etc.), elles s'imposent aux établissements sous le contrôle du superviseur national : ainsi, un établissement ne respectant pas les normes professionnelles pourra être sanctionné par l'autorité de contrôle prudentiel. L'arrêté établit d'ailleurs lui-même ce lien avec les normes de Place, en précisant que « les entreprises assujetties appliquent des politiques de rémunération et mettent en œuvre des procédures visant à prévenir les risques, en conformité avec les dispositions du présent chapitre et de façon cohérente avec les normes professionnelles qui déclinent les principes et dispositions énoncés par le Conseil de stabilité financière » ;*

*- concernant l'impact des nouvelles règles sur les pratiques de rémunérations, la communication récente des banques à l'occasion de l'arrêté des comptes 2009 témoigne d'une modification en profondeur des pratiques qui devrait s'inscrire dans la durée, qu'il s'agisse notamment de la modération des enveloppes, de l'étalement dans le temps d'une partie beaucoup plus substantielle des bonus qu'auparavant, de l'introduction du malus, ou de la mise en place du paiement en titres ou instruments équivalents, pratique qui était encore peu répandue dans les banques françaises. Ces changements résultent de l'impact combiné des nouvelles règles d'encadrement des rémunérations, de l'action du contrôleur des rémunérations et de la taxe exceptionnelle sur les bonus attribués en 2009. Je tiens à cet égard à rassurer la Cour sur l'application qui sera faite du principe de malus : les règles françaises prévoient qu'a minima en cas de pertes sur un exercice, la part de bonus différée sur cet exercice sera substantiellement réduite ou ne sera pas versée ; cette part ne pourra en aucun cas être reportée sur un exercice suivant. Les critères de malus qui ont été adoptés par les banques*

*françaises sur l'exercice 2009, avec l'appui du contrôleur des rémunérations, sont d'ailleurs plus exigeants que le minimum posé par l'arrêté puisqu'ils trouveront à s'appliquer au-delà des seuls cas de pertes ;*

*- l'éventualité d'une inclusion de certaines des règles relatives à l'encadrement des rémunérations dans la loi sera abordée à l'occasion de la transposition de la directive européenne sur les fonds propres bancaires (dite « CRD 3 »), qui reprendra les normes en matière de rémunérations qui ont été édictées au niveau international ; elle semble donc prématurée à ce stade ;*

*- enfin, si je partage l'opinion de la Cour sur le rôle essentiel de la gouvernance en matière de politique de rémunérations, il me semble inutile de prévoir de nouvelles obligations de publication, compte tenu des fortes exigences posées par la réglementation française en matière de transparence. Comme vous le savez, le cadre législatif et réglementaire français assure une transparence complète sur tous les éléments de rémunération des dirigeants via le rapport annuel et le rapport sur le gouvernement d'entreprise, tous deux présentés à l'assemblée générale des actionnaires des sociétés cotées. L'arrêté du 3 novembre 2009 pose par ailleurs des exigences spécifiques aux établissements de crédit et entreprises d'investissement, en imposant la publication des informations relatives à la politique et aux montants agrégés de rémunérations des membres de leur organe exécutif ainsi que de leurs professionnels des marchés financiers (montants des rémunérations réparties en part fixe et part variable, en indiquant la part différée et payée en titres, paiement au titre des nouvelles embauche sous des indemnités de licenciement, garanties d'indemnités de licenciement, etc.).*

---

**RÉPONSE DU GOUVERNEUR DE LA BANQUE DE FRANCE,  
PRÉSIDENT DE L'AUTORITÉ DE CONTRÔLE PRUDENTIEL**

*Le rapport public thématique de la Cour des comptes intitulé « Les concours publics aux établissements de crédit : bilan et enseignements à tirer » appelle de ma part les remarques suivantes.*

*Le rapport montre que les dispositifs mis en place par les pouvoirs publics ont atteint leur objectif en association avec les mesures prises par le Système européen de banques centrales. Je note ainsi que le fonctionnement de la Société de financement de l'économie (SFEF), à laquelle la Banque de France a apporté son soutien technique et qui a été soumise au contrôle de la Commission Bancaire, a su apporter aux établissements de la Place les liquidités de moyen terme nécessaire tout en s'entourant du maximum de prudence via un système original de couverture par des collatéraux de valeur supérieure aux sommes prêtées. De même, les apports en fonds propres prudentiels de la Société de Prise de Participation de l'Etat (SPPE) ont permis aux groupes français de faire face au blocage des marchés tout en les incitant à procéder au plus vite, dès la normalisation des conditions de marché, au remboursement de ces fonds et à augmenter leur capital par recours à leurs actionnaires. A ce jour quatre des cinq groupes ont intégralement remboursé la SPPE et le cinquième a commencé à le faire et a prévu le désengagement total de la SPPE.*

*Je prends note aussi des recommandations formulées par la Cour de veiller à ce que l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) dispose des moyens humains nécessaires à l'accomplissement de ses fonctions. Outre l'apport de l'expertise des personnels en charge précédemment du contrôle des assurances et des banques, l'ACP peut compter sur son adossement à la Banque de France et offrir aussi des carrières attractives aux personnels qu'elle a commencé à recruter sur le marché du travail.*

*S'agissant de l'évolution du cadre réglementaire national et international, la Banque de France et l'ACP veillent à ce que les spécificités du système bancaire français soient prises en compte et que les mesures adoptées aboutissent réellement à un meilleur contrôle des risques, un renforcement des exigences de fonds propres pour les activités les plus risquées et au respect des conditions de concurrence d'un pays à l'autre. Elles s'assurent aussi que l'ensemble des propositions actuelles soit ordonné avec cohérence et ne pénalise pas le financement des entreprises.*

*Il me semble qu'il conviendrait de dissocier les commentaires relatifs au groupe DEXIA de ceux concernant les groupes français, notamment BPCE, dont la situation est différente, l'aide apportée au groupe DEXIA s'inscrivant dans le cadre d'un sauvetage, organisé par trois États Européens, d'un groupe dont le holding de tête et les principaux actionnaires sont implantés en Belgique.*

**RÉPONSE DE LA PRÉSIDENTE DE LA SOCIÉTÉ  
DE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE FRANCAISE (SFEF)**

*La SFEF a pris bonne note des commentaires et des recommandations formulées par la Cour en ce qui concerne le bilan de son intervention, la nature de son activité depuis l'arrêt de ses émissions et la portée des risques attachés à cette activité.*

*Avant toute réponse, la SFEF souhaite remercier la Cour pour sa mise en valeur de la qualité du travail accompli par les personnalités et les institutions qui l'ont créée, en ont assuré le succès sur les marchés internationaux et ont ainsi permis aux banques françaises d'améliorer leur accès à la liquidité au plus fort de la crise, d'octobre 2008 à septembre 2009. Le nouveau conseil d'administration et le nouveau directeur général de la SFEF, dépositaires de ce succès, partagent avec leurs prédecesseurs la préoccupation constante de veiller à la sécurité de la SFEF, à la bonne qualité des actifs qui lui sont apportés en garantie et à sa capacité à faire face à ses engagements.*

*Les observations de la SFEF portent sur la conclusion figurant en page 150 du Rapport.*

*La Cour recommande de sécuriser le système de nantissement de créances au profit de la SFEF, en précisant quelle société serait chargée de recouvrer les créances nanties.*

*Dès son premier exercice d'activité, ainsi que la Cour en a été informée en 2009, la SFEF a inclus dans son corps de procédures un dispositif en matière de défauts, en s'appuyant sur l'expertise de juristes spécialisés en situations de contentieux et après avoir consulté les principaux acteurs en recouvrement de créances et en gestion de flux de masses. A partir de ces premiers travaux, la SFEF s'est fixé pour priorité de conforter la robustesse du dispositif. Son comité d'audit y travaille activement avec une démarche visant, d'une part, à la vigilance et à la prévention des risques et, d'autre part, à la définition des responsabilités de chacun des acteurs en cas de survenance d'un défaut : la direction générale du Trésor, le superviseur bancaire, la SFEF et ses prestataires de service, les banques elles-mêmes, les sociétés de recouvrement et de gestion de flux mentionnées ci-dessus. La prochaine séance du comité d'audit, qui se tiendra le 28 juin prochain, sera d'ailleurs intégralement dédiée à cette question. Monsieur Yann Boaretto, inspecteur général des finances, membre du comité, y fera le point sur l'avancement de la mission qui lui a été confiée, en accord avec le conseil d'administration, sur l'élaboration d'un plan de marche opérationnelle en cas de défaut.*

### **RÉPONSE DU MÉDIATEUR NATIONAL DU CRÉDIT**

*Les extraits du rapport public thématique de la Cour des comptes intitulé « Les concours publics aux établissements de crédit : bilan et enseignements à tirer » appellent de ma part la réponse suivante.*

*Les développements que la Cour consacre aux concours publics apportés aux établissements de crédit dans le contexte de crise qui a suivi la faillite de la banque Lehman Brothers aux USA rendent bien compte des effets positifs qu'ils ont eus sur l'économie française et appellent peu de remarques du point de vue de la médiation du crédit.*

*Je partage, en particulier, le constat majeur selon lequel le resserrement brutal du crédit a pu être évité. Les négociations entre entreprises et banques auxquelles participe la Médiation du crédit sont parfois rendues difficiles par le risque que certains dossiers paraissent représenter pour les banques ; elles ne buttent pas sur la difficulté qu'auraient les banques à financer les prêts correspondants. C'est un point essentiel, qui n'était pas acquis au plus fort de la crise, lorsque la Médiation a été créée, et qui marque la grande réussite du plan mis alors en œuvre par les pouvoirs publics.*

*De même, il est effectivement important que les engagements pris par la profession bancaire, lors des réunions tenues récemment à Bercy puis à l'Elysée, fassent l'objet d'un dispositif de suivi fiable et précis.*

*Sur la Médiation du crédit proprement dite, je souhaite indiquer que son coût effectif est quasi nul, car les montants cités par la Cour ne constituent des dépenses supplémentaires ni pour la Banque de France ni même, sauf de façon très marginale, pour le ministère chargé de l'Economie ; en particulier il n'y a eu aucune création d'emplois à ce titre à la Banque de France où se situe la quasi-totalité des coûts analytiques isolés dans le rapport.*

*Il est difficile pour un acteur public de se prononcer sur sa propre utilité. Cependant, il est clair que les contacts nombreux pris sur le terrain ne vont pas du tout dans le sens d'une possibilité réaliste d'interruption de la démarche de médiation auprès des PME mais confortent au contraire l'analyse de la Cour selon laquelle la prolongation jusqu'à la sortie de crise serait la solution la plus prudente.*

*J'ajoute, contrairement cette fois à ce que semble estimer la Cour, que la Médiation me paraît, à l'expérience des entreprises qui ont bénéficié de son action comme à la mienne, responsabiliser les banques dans l'octroi de crédits aux PME plutôt que les déresponsabiliser ; dans le domaine du crédit aux PME et TPE les banques se prononcent parfois négativement sans un examen véritablement approfondi du dossier auquel*

*les pousse au contraire la Médiation, ce qui est la principale explication de son surprenant taux de réussite de deux dossiers sur trois.*

*Enfin, le risque d'interférence avec les procédures conduites par les tribunaux de commerce a été identifié dès la mise en place de la Médiation et géré depuis avec succès.*

*Il est exact que la Médiation du crédit peut être sollicitée dans des cas qui pourraient également relever des solutions de prévention offertes par les juridictions consulaires elles mêmes, telles que le mandat ad hoc, la conciliation ou encore la sauvegarde. Dans la mesure où l'entreprise reste in bonis, son chef dispose d'un choix, mais il faut comprendre que le recours au médiateur du crédit, s'il est opéré, n'est ni définitif, ni forcément exclusif des autres procédures. Si le chef d'entreprise et le mandataire le demandent, une médiation peut, par exemple, se poursuivre dans l'intérêt de tous parallèlement à une conciliation ou à un mandat ad hoc. Bien évidemment, la médiation ne peut agir que dans le cadre tracé par la juridiction consulaire qui a l'entier pouvoir de décision. C'est d'ailleurs pour cette raison que, dans les dossiers les plus lourds, administrateur judiciaire et médiation travaillent souvent ensemble.*

*Je n'ai personnellement connaissance d'aucun cas de difficulté d'articulation entre une procédure contentieuse et la médiation, sauf à qualifier telle une situation dans laquelle une banque regretterait de retarder l'ouverture d'un contentieux avec une entreprise en raison de la recherche d'une solution amiable par la Médiation.*

*En conclusion sur ce point, l'accord entre l'Etat et la FBF de juillet 2009 prévoit que « le Gouvernement remet au plus tard le 31 octobre 2010 au Parlement un rapport sur l'action du médiateur du crédit aux entreprises et décide de son éventuelle prorogation ».*

*C'est pourquoi, dans mon rapport annuel, prévu pour le mois de septembre, je compte établir un bilan de presque deux années d'action et faire des propositions pour l'avenir ; j'élaborerai bien évidemment ce rapport après une concertation approfondie avec l'ensemble des parties concernées dans le but de permettre une décision politique aussi motivée et consensuelle que possible.*

---

**RÉPONSE DU DIRECTEUR GÉNÉRAL DE CRÉDIT AGRICOLE SA**

*Les extraits, concernant le Groupe Crédit Agricole, du rapport public thématique de la Cour des comptes intitulé « Les concours publics aux établissements de crédit : bilan et enseignements à tirer » appellent de notre part la réponse suivante.*

*Comme vous le soulignez, le Groupe Crédit Agricole s'est attaché, avant même le lancement du plan de soutien français, à procéder à plusieurs augmentations de capital afin de renforcer ses fonds propres face à la montée des risques et pour anticiper la crise de liquidité bancaire.*

*S'agissant des engagements de croissance de l'encours des financements à l'économie, vous relevez le comportement volontariste des établissements bancaires. En effet, malgré le ralentissement économique et la montée du coût du risque, le Groupe Crédit Agricole a pris des initiatives, sur l'ensemble de ses marchés, tant pour soutenir le financement de l'économie, que pour accompagner ses clients confrontés à des difficultés financières. Dans son rapport, la Cour des comptes précise que le ralentissement du crédit a pour origine davantage l'effondrement de la demande que le resserrement des conditions d'octroi du crédit. Nous considérons aussi que la prudence des particuliers et des entreprises ont été les premières causes de la brusque contraction de l'activité et de la demande de crédits.*

*Comme vous le savez, le Crédit Agricole occupe une position de leader sur le marché du crédit à l'habitat et ce positionnement influence la structure de nos encours. Compte tenu de la chute de notre production de plus de 17% en 2009, notre Groupe a été proportionnellement plus impacté et doit faire face aujourd'hui à des tombées d'encours particulièrement significatives : de l'ordre 8 MdEUR en 2010 pour les seules Caisses régionales sur les prêts immobiliers, soit environ 25% de notre production annuelle. En revanche, des signes de reprise, même fragiles, se traduisent déjà par un redressement relatif de la demande de crédit des particuliers, avec une croissance de nos encours de +4,8% à fin mars 2010.*

*Bien que la Cour des comptes estime nécessaire la poursuite des engagements des établissements de crédit en faveur des TPE-PME, il est utile d'appeler votre attention sur notre implication constante auprès des TPE-PME dont nous sommes le premier partenaire financier avec une part de marché de plus de 30%. Le Groupe Crédit Agricole porte plus de 73 MdEUR d'encours sur les TPE/PME indépendantes et notre engagement auprès des TPE-PME indépendantes se traduit par une croissance de nos encours de 1,4% à fin février 2010.*

*Sur la base des chiffres communiqués par la Médiation du Crédit aux Entreprises, le poids relatif du Groupe Crédit Agricole, dans le nombre de dossiers transmis par la médiation aux établissements, est inférieur à sa présence dans les encours de crédit gérés. Ces résultats sont le fruit de l'accompagnement et de la proximité territoriale des réseaux du Groupe avec les clients. Le Médiateur juge la performance du Groupe de bon niveau, compte tenu de son poids et souligne la qualité des travaux conduits au sein du Groupe Crédit Agricole, en particulier par le traitement en amont de la majorité des dossiers.*

*S'agissant de l'encadrement des rémunérations, le Groupe Crédit Agricole s'est engagé, avant même que la réglementation sur le sujet ne soit achevée, à mettre en œuvre des dispositifs encadrant la rémunération des opérateurs de marché. La diminution constatée des rémunérations variables distribuées entre 2006 et 2008 en est une illustration. Dans cette lignée, la politique de rémunération des opérateurs de marché, désormais finalisée, est strictement conforme à la nouvelle réglementation et tient compte des constats posés dans votre rapport.*

*Le règlement du Comité des rémunérations de Crédit Agricole S.A. a été modifié afin de répondre aux nouvelles exigences du règlement 97-2 modifié. Il précise notamment le rôle des différentes parties prenantes. Il définit également qu'il est du ressort du Conseil d'Administration de fixer les seuils au-delà desquels les instances supérieures sont compétentes pour valider les décisions relatives à l'attribution des rémunérations variables des professionnels de marché.*

*Dans le cadre de la gouvernance définie, la Direction des Risques et des Contrôles Permanents et la Direction de la Conformité participent formellement au processus de décision en matière de rémunération des opérateurs de marché. A ce titre, lors de l'attribution individuelle des rémunérations variables et sur la base d'une liste nominative, les deux Directions de l'entité concernée (Crédit Agricole CIB) sont consultées concernant le respect des règles de gouvernance des procédures et des risques associés.*

*Dans un souci de transparence, le règlement du plan de bonus différé, en cours de finalisation, sera adressé prochainement à l'ensemble des collaborateurs concernés. Concernant les modalités de détermination des enveloppes de rémunérations variables de Crédit Agricole CIB, elles sont conformes à la méthodologie qui a été définie pour l'ensemble du Groupe.*

*Par ailleurs, en matière d'allocation individuelle des rémunérations variables, un système de fixation d'objectifs individuels quantitatifs et qualitatifs a été mis en place. Ainsi, chaque collaborateur a connaissance et se voit formaliser les objectifs qui lui sont propres et les pondérations associées. Lors du processus d'évaluation annuelle, il est évalué sur cette base. De plus, les dispositions du plan de rémunération variable prévoient le paiement du différé en actions Crédit Agricole S.A.*

*Dans ce cadre, comme vous l'évoqué, nous vous précisons que, pour les opérateurs de marché, le seuil de déclenchement du différé a été ramené à un niveau de bonus individuel de 75 000 euros. Le mécanisme de différé ne prévoit pas de paiement au terme du premier exercice, comme le permet la réglementation, mais un différé de 50% en N+2 et de 50% en N+3.*

---

**Liste des rapports publiés par la Cour des comptes  
depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007**

**\* Rapport public annuel (février 2010)**

**\* 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 :**

Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques (juin 2008)

Résultats et gestion budgétaire de l'Etat – Exercice 2007 (mai 2008)

La certification des comptes de l'Etat – Exercice 2007 (mai 2008)

**\* Rapports sur l'exécution des lois de finances pour l'année 2006 :**

Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques (juin 2007)

Résultats et gestion budgétaire de l'Etat – Exercice 2006 (mai 2007)

La certification des comptes de l'Etat – Exercice 2006 (mai 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 :**

Rapport sur l'application de la loi de financement de la sécurité sociale (septembre 2009)

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 :**

L'éducation nationale face à l'objectif de la réussite de tous les élèves (mai 2010)

Les effectifs de l'Etat 1980-2008 - Un état des lieux (décembre 2009)

Les collectivités territoriales et les clubs sportifs professionnels (décembre 2009)

Le transfert aux régions du transport express régional (TER) : un bilan mitigé et des évolutions à poursuivre (novembre 2009)

La conduite par l'Etat de la décentralisation (octobre 2009)

France Télévisions et la nouvelle télévision publique (octobre 2009)

La protection de l'enfance (octobre 2009)

Les concours publics aux établissements de crédit : premiers constats, premières recommandations (juillet 2009)

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**

La Fondation pour l'enfance (avril 2010)

La Fondation Hôpitaux de Paris - Hôpitaux de France (février 2010)

La Société protectrice des animaux (septembre 2009)

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)