



Évaluation de la notification française conformément à l'article 458 du règlement (UE) n° 575/2013 concernant la prorogation d'une mesure nationale plus stricte en matière d'exigences relatives aux grands risques

Introduction

Le 5 mai 2021, le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) a notifié au Comité européen du risque systémique (CERS) son intention de prolonger la période d'application de sa mesure macroprudentielle actuelle, sur la base de l'article 458, paragraphe 2, point d) ii), du règlement relatif aux exigences de fonds propres (CRR)¹, qui vise à limiter le risque de concentration eu égard aux grandes sociétés non financières (SNF) très endettées dont le siège se situe en France. Le HCSF est l'autorité chargée de l'application de l'article 458 du CRR en France². La mesure prorogée différera de la mesure originale en raison de la modification de la définition des grands risques en application du règlement (UE) 2019/876 (CRR II)³.

En vertu de l'article 458, paragraphe 4, du CRR, le CERS doit transmettre un avis au Conseil de l'Union européenne (UE), à la Commission européenne et à la France dans un délai d'un mois à compter de la réception de la notification. Cet avis doit être accompagné d'une évaluation de la mesure nationale portant sur les points mentionnés au paragraphe 2 de l'article 458 du CRR. Le cadre procédural de formulation des avis en vertu de l'article 458 du CRR est précisé dans la décision CERS/2015/4⁴.

L'évaluation du CERS se concentre sur les avantages nets que comporte la prorogation de la mesure nationale pour le maintien de la stabilité financière et sur son impact sur le marché intérieur. Le CERS a notamment évalué les raisons et le bien-fondé de la prorogation de la mesure en fonction des critères suivants.

¹ Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 176 du 27.6.2013, p. 1).

² Conformément à l'article L.631-2-1, quatrième alinéa, du Code monétaire et financier, le HCSF, sur proposition du gouverneur de la Banque de France, qui est également président de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), a le pouvoir de prendre des mesures en vertu de l'article 458 du CRR.

³ Règlement (UE) 2019/876 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 en ce qui concerne le ratio de levier, le ratio de financement stable net, les exigences en matière de fonds propres et d'engagements éligibles, le risque de crédit de contrepartie, le risque de marché, les expositions sur contreparties centrales, les expositions sur organismes de placement collectif, les grands risques, les exigences de déclaration et de publication, et le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 150 du 7.6.2019, p. 1).

⁴ Décision du Comité européen du risque systémique du 16 décembre 2015 sur un dispositif de coordination aux fins de la notification des mesures nationales de politique macroprudentielle par les autorités concernées, de l'émission d'avis et de recommandations par le CERS, et abrogeant la décision CERS/2014/2 (CERS/2015/4) (JO C 97 du 12.3.2016, p. 28).

- **Justification.** L'intensité du risque systémique a-t-elle changé et ce risque constitue-t-il une menace pour la stabilité financière au niveau national ? D'autres instruments prévus par la directive sur les exigences de fonds propres (CRD)⁵ et le CRR peuvent-ils traiter le risque de manière adéquate et appropriée, étant donné leur efficacité relative ?
- **Efficacité.** La prorogation de la mesure permettra-t-elle d'atteindre le but recherché ?
- **Efficience et pertinence.** La prorogation de la mesure remplira-t-elle son objectif de façon efficace en termes de coûts ; autrement dit, les instruments et le calibrage utilisés sont-ils appropriés ?
- **Proportionnalité et impact sur le marché intérieur.** Existe-t-il un juste équilibre entre les coûts induits par la prorogation de la mesure et le problème qu'elle vise à résoudre, si l'on tient compte des retombées transfrontières potentielles ?

L'évaluation du CERS s'appuie sur les informations communiquées par le HCSF ainsi que sur les discussions menées avec les représentants de la Banque de France et de l'ACPR.

Section 1 – Description et contexte de la mesure existante et de sa prorogation

1.1 Description de la mesure existante et de la prorogation proposée

La mesure en vigueur consiste en un resserrement des limites fixées pour les grandes expositions des établissements de crédit français d'importance systémique vis-à-vis des grandes SNF très endettées dont le siège est situé en France. Le resserrement des limites exige des établissements de crédit français d'importance systémique qu'ils veillent à ce que leurs expositions aux grandes SNF très endettées dont le siège est situé en France ne représentent pas plus de 5 % de leurs fonds propres éligibles, dans le cadre actuel. Une SNF est considérée comme très endettée lorsque sa société mère ultime présente à la fois un ratio d'endettement net⁶ supérieur à 100 % et un ratio de couverture des intérêts⁷ inférieur à trois. Les établissements de crédit appliquent la mesure à leurs expositions égales ou supérieures à 300 millions d'euros, qu'il s'agisse d'expositions initiales à une SNF très endettée ou à un groupe de clients liés auquel celle-ci est rattachée⁸. Le HCSF a fondé le calcul des seuils applicables à ces paramètres sur une évaluation de leur rôle dans la prise en

⁵ Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (JO L 176 du 27.6.2013, p. 338).

⁶ Défini comme le total de la dette financière nette de l'encours des actifs liquides rapporté au total des fonds propres.

⁷ Défini comme les revenus avant intérêts et impôts rapportés aux charges d'intérêts.

⁸ Expositions telles que définies aux articles 389 et 390 du CRR et supérieures ou équivalentes à 300 millions d'euros avant prise en compte des effets des techniques d'atténuation du risque de crédit et des exceptions visées à l'article 9 du règlement d'exécution de la Commission (UE) n° 680/2014 et dans le règlement (UE) n° 2019/876. S'agissant des SNF appartenant à un groupe établi en France, la somme des expositions nettes vis-à-vis du groupe au plus haut niveau de consolidation s'applique. En ce qui concerne les SNF établies en France mais appartenant à un groupe étranger, la limite imposée aux grandes expositions s'applique à la somme des expositions vis-à-vis de la partie du groupe établie en France. Le terme « groupe » désigne également les clients liés, autrement que par la détention de droits de vote, sur la base des conditions précisées dans le dispositif relatif aux grandes risques défini dans le CRR.

compte de la détérioration de la qualité de crédit des SNF, comme le fait la Banque de France dans sa procédure de notation. Le choix du seuil a résulté d'un arbitrage entre une prudence suffisante pour protéger les établissements financiers et la volonté de ne pas être trop restrictif, afin d'éviter une réduction excessive des expositions des banques vis-à-vis des grandes SNF.

Le principal objectif de la mesure en vigueur est d'améliorer la résistance des établissements de crédit français d'importance systémique en cas de défaillance de grandes SNF très endettées. Pour atteindre cet objectif, la concentration et, par conséquent, les effets que pourrait avoir la défaillance d'un grand débiteur sur la solvabilité des prêteurs sont limités. Le second objectif de la mesure est d'émettre un signal à l'intention des établissements financiers et des investisseurs en ce qui concerne les risques associés à l'endettement élevé et à la concentration des grandes SNF françaises. Veuillez vous reporter à l'évaluation du CERS de la première prorogation de la mesure pour une description plus détaillée de la mesure en vigueur et de cette première prolongation.⁹

La prorogation de la mesure s'appliquerait à compter du 1^{er} juillet 2021, à l'expiration de la mesure actuellement en vigueur. La décision relative à la prorogation devrait être prise en juin 2021 et annoncée au marché via un communiqué de presse du HCSF, tandis que le texte juridique associé sera publié sur son site Internet ainsi qu'au Journal officiel de la République française (JORF). Si elle est prorogée, la mesure restera pleinement applicable durant deux années supplémentaires, à savoir jusqu'au 30 juin 2023.

Au vu de l'entrée en vigueur du CRR II à partir du 28 juin 2021, la mesure prorogée s'appuie sur une définition différente des limites aux grands risques et, donc, sur une base de calcul différente. La mesure nationale en vigueur s'applique jusqu'au 30 juin 2021. Elle est basée sur la définition des limites aux grands risques contenue dans le CRR, bientôt remplacé par le CRR II, et fait référence aux « fonds propres éligibles » comme assise financière à prendre en compte dans le calcul. En vertu du CRR II, à partir du 28 juin 2021, l'assise en fonds propres sera constituée des « fonds propres de catégorie 1 ». Le HCSF entend appliquer cette modification dans le cadre de la mesure prorogée à partir du 1^{er} juillet 2021. Avec l'utilisation de cette définition modifiée basée sur les fonds propres de catégorie 1, cinq SNF dépassent le seuil de risques selon les données arrêtées en décembre 2020, soit quatre de plus qu'avec la précédente définition du seuil faisant référence aux fonds propres éligibles. La modification correspond à un durcissement de la mesure, au niveau du secteur bancaire, la capacité de financement maximale des sept autres établissements d'importance systémique français (autres EIS) vis-à-vis de chaque SNF très endettée diminuant de 22,8 milliards d'euros à 19,6 milliards d'euros. Cependant, en tenant compte des deux ratios d'endettement (ratio d'endettement net et ratio de couverture des intérêts), aucune exposition particulière d'un autre EIS ne dépasse actuellement la limite prévue par la mesure. De plus, une seule exposition devrait dépasser le seuil à l'avenir, selon les simulations du HCSF des ratios

⁹ **Évaluation de la notification française conformément à l'article 458 du règlement (UE) n° 575/2013 concernant l'application d'une mesure nationale plus stricte en matière d'exigences relatives aux grands risques, BCE, 9 mars 2018.**

d'endettement des SNF, en raison de la hausse attendue de la demande de crédit au terme de la pandémie de coronavirus (COVID-19). Ce dépassement serait également constaté avec l'application de la définition précédente de la limite aux grands risques.

Le HCSF avait demandé l'application, par d'autres États membres, du principe de réciprocité pour la mesure existante en vertu de l'article 458, paragraphe 8, du CRR et le conseil général du CERS avait décidé de le recommander¹⁰. La base de calcul de la mesure en vigueur étant appelée à changer avec l'application du CRR II, l'annexe à la recommandation CERS/2015/2 devra être modifiée en conséquence. Le HCSF a souligné que l'application du principe de réciprocité à la mesure prorogée demeure importante étant donné que les secteurs bancaires de certains États membres sont susceptibles d'être exposés directement ou indirectement, à travers leurs succursales, au risque d'endettement de SNF en France. Il existe par ailleurs un risque d'arbitrage réglementaire et de glissements lié aux entités étrangères. Même si la part de marché des établissements importants autres que les sept autres EIS français visés par la mesure est très faible, le HCSF fait remarquer que le principe de réciprocité, outre ses effets positifs sur la stabilité financière des juridictions qui l'appliquent, réduit le risque pesant sur la stabilité financière et le risque de glissements et assure une égalité de traitement au sein de l'UE.

1.2 Contexte

La prorogation de la mesure est proposée dans une période de grave crise économique déclenchée par la pandémie de COVID-19. La hausse de l'endettement des entreprises est un risque macroprudentiel important pour le système financier français dans le contexte difficile de la crise de la COVID-19¹¹. Les grandes entreprises pourraient tenter de « réintermédiaire » leurs encours de dette. La mesure porte essentiellement sur les sept banques systémiques françaises, qui détiennent des parts de marché de 84,6 % des actifs totaux et de 96 % du total des prêts au secteur privé non financier. La mesure prorogée continue de fournir un soutien devant permettre d'éviter qu'une banque systémique soit excessivement exposée à toute grande SNF. Cela est particulièrement important alors que les effets et la durée de la crise liée à la pandémie restent incertains, que les niveaux d'endettement des SNF augmentent et que les risques s'intensifient dans le secteur des entreprises, au sein de l'UE et dans le monde.

Les États membres, les institutions de l'UE et les autorités nationales ont pris un certain nombre de mesures en vue d'atténuer les conséquences de la pandémie de COVID-19.¹² Les autorités macroprudentielles et de surveillance ont notamment encouragé les établissements de crédit à utiliser leurs

¹⁰ [Recommandation du CERS du 5 décembre 2018](#)

¹¹ Cf. notamment [Évaluation des risques du système financier français - décembre 2020](#), Banque de France, 2020 ; [France :2020 Article IV Consultation](#) (consultation 2020 au titre de l'article IV), FMI, 2021 ; et le [rapport annuel 2020 du HCSF](#).

¹² Pour un aperçu des mesures prises face à la pandémie de COVID-19, voir <https://www.esrb.europa.eu/home/coronavirus/html/index.en.html> (disponible en anglais uniquement).

coussins de fonds propres de façon à pouvoir poursuivre leur activité de prêt à l'économie réelle. À cet égard, le HCSF a décidé, le 18 mars 2020, d'abaisser le coussin de fonds propres contracyclique (*countercyclical capital buffer*, CCyB) à 0 %. Il avait précédemment été fixé à 0,25 % et aurait dû être relevé à 0,5 % à compter du 2 avril 2020. Par ailleurs, le gouvernement français a apporté un soutien budgétaire substantiel à l'économie française, notamment sous la forme de garanties d'État couvrant les prêts aux entreprises¹³. Ces aides ont été lancées en complément des mesures économiques décidées dans le cadre de la réponse européenne commune à la pandémie de COVID-19, coordonnée par la Commission européenne¹⁴.

Le HCSF estime que, dans la situation économique actuelle extrêmement dégradée en raison de la pandémie de COVID-19, les expositions importantes vis-à-vis de SNF très endettées dont le siège est situé en France demeurent un sujet de préoccupation macroprudentielle. Bien que la mesure actuellement en place ait réussi à stabiliser la concentration des expositions importantes sur des sociétés très endettées et à maintenir à un rythme relativement constant la progression de l'endettement des grandes sociétés et des grandes sociétés très endettées, la crise sanitaire pourrait provoquer une dégradation de la situation.

Section 2 – Analyse des risques systémiques sous-jacents

Les vulnérabilités sous-jacentes auxquelles le HCSF entend remédier grâce à la prorogation de la mesure sont les mêmes que celles visées par la mesure existante, à savoir la forte concentration de la dette des entreprises et l'accroissement du ratio d'endettement des grandes SNF. Dans le contexte de la crise liée à la pandémie, il est particulièrement important pour la stabilité financière que les banques continuent de détenir des expositions diversifiées car les vulnérabilités ont globalement augmenté dans le secteur des SNF en raison de niveaux d'endettement plus élevés. La mesure peut donc être considérée comme un soutien conçu pour assurer la résistance de ces établissements à travers un plafonnement de leurs expositions à 5 % de leurs fonds propres de catégorie 1, comparé à la limite générale de 25 % prévue à l'article 395, paragraphe 1, du CRR. Le HCSF signale que, au vu des hauts niveaux d'endettement atteints par certaines grandes SNF et de la forte concentration du secteur bancaire français, la mesure veille à ce que les prêteurs auxquels les SNF recourent soient adéquatement diversifiés, en particulier compte tenu de l'éventualité d'un accroissement de l'aversion pour le risque sur les marchés obligataires, qui pourrait inciter les grandes entreprises à augmenter leur part de financement bancaire.

Le risque systémique sous-jacent s'est intensifié compte tenu de l'incidence économique de la pandémie de COVID-19. L'endettement des entreprises a fortement augmenté en 2020 : la croissance annualisée du total

¹³ Cf., par exemple, les informations disponibles sur le site Internet de la Commission européenne concernant trois régimes d'aides d'État, qui devraient permettre de mobiliser plus de 300 milliards d'euros afin de soutenir la liquidité des entreprises subissant les retombées économiques de la pandémie de COVID-19 : https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/IP_20_503

¹⁴ Cf. la présentation de la réponse de la Commission sur son site Internet : https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response/overview-commissions-response_fr.

des prêts aux SNF s'est établie à 13,1 % en moyenne en 2020, contre 5,1 % en 2019 et 6 % en 2018, selon le HCSF. Les niveaux d'endettement insoutenables des grandes sociétés ont une incidence sur la solvabilité des établissements de crédit si les expositions vis-à-vis de ces sociétés atteignent des niveaux élevés. La pandémie de COVID-19 aura une incidence sur l'ensemble des paramètres de la mesure : le ratio d'endettement des SNF augmentera, ce qui renforcera les probabilités que le ratio d'endettement net atteigne 100 % ; les revenus vont reculer et les charges d'intérêts pourraient s'accroître, en dépit d'une politique monétaire accommodante, ce qui renforcera la probabilité de non-respect du ratio de couverture des intérêts ; de plus, les fonds propres de catégorie 1 des établissements de crédit pourraient se contracter, accroissant les risques d'un dépassement du seuil de 5 %.

Le HCSF a réalisé une simulation en vue d'évaluer les effets potentiels de la pandémie de COVID-19 sur les différents paramètres importants pour la mesure. La simulation a étudié les effets de chocs négatifs sur l'activité, atténués par des mesures de soutien public, pour un certain nombre de grandes sociétés. Les résultats indiquent que sept SNF supplémentaires pourraient devenir des sociétés très endettées selon ce scénario, mais que seule l'une d'entre elles dépasserait le seuil de 5 %.

2.1 Évolution de l'endettement des SNF françaises

Selon le HCSF, l'endettement des grandes SNF très endettées a suivi une tendance à la hausse, sous-jacente au risque macroprudentiel pesant sur le système financier français. Globalement, la croissance de l'endettement des SNF s'est poursuivie à un rythme soutenu après l'annonce de la mesure, en décembre 2017, et sa mise en œuvre, en juillet 2018. Jusque fin 2019, l'augmentation de la dette des entreprises a été particulièrement marquée, le taux de progression annualisé de l'endettement total des SNF s'élevant à 5,6 % entre décembre 2017 et décembre 2019. Les expositions sous forme de titres de créance, qui constituent la majeure partie des portefeuilles de dette des grandes entreprises, ont enregistré une croissance encore plus rapide (à un taux annualisé de 6,6 %). Depuis 2017, les ratios dette/PIB des SNF dont le siège est situé en France ont crû de 3,6 points de pourcentage, à 73,5 % au deuxième trimestre 2019. Les informations fournies par le HCSF montrent que l'ensemble de la distribution des ratios d'endettement nets des grandes SNF (définis comme l'endettement moins les actifs liquides, rapporté aux fonds propres) s'est déplacée vers le haut en 2018. Il ne s'agit pas d'une analyse contrefactuelle puisqu'il n'est pas démontré dans quelles proportions l'endettement aurait augmenté en l'absence de la mesure française.

En raison des répercussions économiques de la pandémie de COVID-19, le CERS s'attend à une forte hausse des niveaux d'endettement des SNF. L'analyse de scénarios menée par le HCSF tient compte de ces effets.

La capacité des SNF dont le siège est situé en France à assurer le service de leurs niveaux accrus d'endettement ne s'est pas améliorée de façon significative au cours des dernières années, comme en témoignent leurs ratios de couverture des intérêts et leurs ratios de service de la dette. Les ratios de couverture des intérêts des grandes SNF n'ont enregistré qu'un faible recul en 2018 par rapport à 2017. Ces dernières années, un ratio de service de la dette plus complet des SNF dont le siège est situé en France, tenant

compte du paiement des intérêts et du principal, s'est inscrit en hausse. Les données relatives à 2019 et au premier trimestre 2020 n'ont pas été fournies dans la notification.

Le HCSF fait remarquer la sensibilité de l'encours de dettes à une augmentation des taux d'intérêt. À cet égard, les inquiétudes exprimées par le CERS dans son évaluation de la mesure initiale subsistent.¹⁵ Ce point est particulièrement important étant donné la forte proportion d'emprunts d'entreprises françaises assortis de taux d'intérêt variables ou arrivant à échéance dans un délai d'un an et devant probablement être renouvelés, potentiellement à des conditions moins favorables du fait de la pandémie de COVID-19.¹⁶

Section 3 – Efficacité et efficacité de la mesure

3.1 Comment la mesure permet-elle de faire face au risque constaté ?

Comme mentionné dans la section 1, le principal objectif de la mesure est de sauvegarder la résistance du système bancaire français en limitant le risque de concentration. La mesure se veut, en outre, être un signal d'alerte préventif. L'efficacité de la mesure est donc évaluée en fonction de sa capacité à a) prévenir une concentration excessive des expositions des établissements de crédit français d'importance systémique aux SNF très endettées ; et b) signaler à l'ensemble des investisseurs le risque inhérent à l'accumulation de dettes émises par les grandes SNF très endettées.

S'agissant de l'objectif principal, la concentration, dans les établissements de crédit d'importance systémique, de grandes expositions aux SNF très endettées ne s'est pas accentuée. La mesure en vigueur avait été prise afin d'éviter une nouvelle aggravation. Selon le HCSF, le montant de la dette des sociétés vis-à-vis desquelles les deux seuils ont été dépassés est resté stable. Cela implique que, pour l'essentiel, la progression de l'endettement observée ces dernières années peut être attribuée à des entreprises ayant un plus faible ratio d'endettement.

En ce qui concerne le deuxième objectif, il est difficile d'attester que la mesure a suscité une plus grande sensibilisation des investisseurs mais aucun glissement clair n'a du moins été observé. L'endettement des grandes SNF reste élevé et continue d'augmenter malgré la mise en œuvre de la mesure, principalement en raison de la crise liée à la pandémie. Le HCSF estime que les incitations données aux SNF pour qu'elles augmentent la part de leurs financements de marché (environ 35 % au troisième trimestre 2020) sont limitées mais il assurera un suivi régulier de la situation, aux côtés de l'ACPR.

¹⁵ Cf. la section 2.2 de l'évaluation du CERS de la notification française conformément à l'article 458 du règlement (UE) n° 575/2013 concernant l'application d'une mesure nationale plus stricte en matière d'exigences relatives aux grands risques, BCE, 9 mars 2018

¹⁶ Cf. le site Internet de la Banque de France, <https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/en/blog-entry/do-highly-indebted-large-corporations-pose-systemic-risk>.

Dans l'ensemble, les conditions spécifiques qui ont conduit à l'activation de la mesure en place persistent ; la prorogation de la mesure comme frein à une nouvelle hausse possible du risque de concentration semble donc justifiée. À cet égard, l'évaluation du CERS selon laquelle le calibrage et les contours de la mesure en place devraient rester inchangés (sauf en ce qui concerne la modification réglementaire relative au calcul des expositions) demeure valide¹⁷.

3.2 Comment la mesure se situe-t-elle par rapport à d'autres mesures possibles ?

Comme le prévoit l'article 458 du CRR, l'évaluation du CERS de la mesure initiale a déjà analysé si d'autres instruments macroprudentiels disponibles en vertu de la CRD et du CRR pourraient constituer, compte tenu de leur efficacité relative, une réponse adéquate au risque systémique détecté¹⁸. Les principaux arguments selon lesquels ces mesures ne sont pas considérées comme des options alternatives adéquates à la prorogation envisagée de la mesure au titre de l'article 458 du CRR restent inchangés et sont rappelés ci-dessous.

a) Article 124 (pondérations de risque appliquées aux termes de l'approche standardisée) et article 164 (valeur minimale plus élevée de montant pondéré des pertes en cas de défaut - *loss given default*, LGD - aux termes de l'approche interne) du CRR

Les articles 124 et 164 du CRR portent sur les expositions garanties par des hypothèques sur les biens immobiliers. Étant donné que la mesure a trait à des expositions vis-à-vis du secteur des SNF et entend limiter le risque découlant de leur endettement croissant, les articles 124 et 164 du CRR ne sont ni pertinents, ni en mesure de sauvegarder la résistance du système financier français face à ce risque.

b) Article 133 (coussin contre le risque systémique) ou article 136 (coussin de fonds propres contracyclique) de la CRD

Si le coussin contre le risque systémique général ne serait pas pertinent pour lutter contre les risques liés au segment spécifique des grandes SNF dont le siège est situé en France, le coussin contre le risque systémique sectoriel pourrait constituer une mesure efficace contre ces risques. Toutefois, dans le contexte actuel de crise liée à la pandémie, les banques sont encouragées à utiliser leurs coussins, et donc un outil fondé sur les fonds propres ne serait pas approprié. En outre, il serait difficile de cibler un groupe de SNF similaire à celui visé par la mesure en place.

Le coussin de fonds propres contracyclique peut être utilisé pour faire face à une partie de la procyclicalité du système financier. En revanche, cet instrument n'est pas approprié pour traiter les risques

¹⁷ Cf. la section 3.1 de l'évaluation du CERS de la notification française conformément à l'article 458 du règlement (UE) n° 575/2013 concernant l'application d'une mesure nationale plus stricte en matière d'exigences relatives aux grands risques, BCE, 9 mars 2018

¹⁸ Ibid., section 3.2.

systémiques liés à un sous-ensemble d'expositions dans un sous-ensemble d'établissements. Il n'est pas possible d'appliquer ce coussin à des sous-ensembles spécifiques d'expositions, telles que les prêts aux grandes SNF très endettées. Par conséquent, la fixation d'un taux plus élevé pour ce coussin aurait pour effet indésirable d'accroître également les exigences de fonds propres applicables aux autres expositions situées en France. De plus, le calibrage du coussin de fonds propres contracyclique par rapport à un risque spécifique empêcherait ce coussin d'atteindre son principal objectif consistant à renforcer la résistance dans la phase haussière du cycle financier. Le CERS a également mis en lumière une dimension structurelle importante du risque ciblé par la mesure actuelle, qui ne doit pas être couverte par un instrument cyclique.

c) Recours à d'autres mesures

Dans son évaluation de la mesure en vigueur, le CERS avait encouragé les autorités françaises à prendre les initiatives nécessaires au développement des instruments dont elles disposent pour répondre aux préoccupations concernant la stabilité financière, notamment en explorant l'introduction de mesures se rapportant à l'emprunteur pour les grandes SNF. Le CERS réaffirme que les mesures se rapportant à l'emprunteur pour les SNF peuvent être efficaces en vue du renforcement de la résistance du secteur bancaire et peuvent contribuer à éviter le surendettement des SNF dont le siège est situé en France. Les mesures se rapportant à l'emprunteur pourraient cibler le segment spécifique des SNF et n'être applicables qu'aux entreprises remplissant certains critères, relatifs au niveau d'endettement ou aux charges d'intérêts, par exemple. Ces mesures pourraient aussi envoyer l'effet de signal désiré.

Le CERS est conscient du défi que représente la mise en œuvre de mesures de ce type. Sa position reflète l'absence de telles mesures dans le dispositif réglementaire de l'UE, l'expérience limitée dans leur mise en place et les défis susceptibles de découler de leur réciprocity. Si le CERS est favorable au développement d'une approche à l'échelle de l'UE concernant les mesures se rapportant à l'emprunteur, les États membres n'en devraient pas moins, pour l'instant, étudier des solutions nationales, tout en prenant en compte le fait que ces mesures ne s'appliquent habituellement qu'au moment de l'émission des prêts, alors que la limite applicable aux grandes expositions s'exerce à chaque instant. En outre, le CERS n'ignore pas que l'introduction de mesures se rapportant à l'emprunteur devrait être envisagée avec beaucoup de prudence dans une situation de crise économique, susceptible d'être caractérisée par une détérioration de l'apport de crédit aux SNF concernées.

Section 4 – Analyse des avantages nets de la mesure

4.1 Effets sur la stabilité financière, la résistance du système financier et la croissance économique

La prorogation proposée de la mesure contribue à la résistance du système bancaire français et, de ce fait, au renforcement potentiel de la résistance de l'économie dans son ensemble. Le resserrement de la limite applicable aux expositions des établissements d'importance systémique en France vis-à-vis des grandes SNF très endettées aiderait à maintenir la résistance du système financier face à toute défaillance soudaine de

ces SNF. Les effets sur les bilans des banques seraient modérés, réduisant la possibilité de répercussions négatives sur le reste du système financier national et européen.

Le caractère ciblé de la mesure concourt à sa proportionnalité en visant à éviter les retombées négatives sur l'octroi total de crédits et sur l'économie réelle. La mesure s'appliquant uniquement aux grandes SNF très endettées, elle ne restreint pas les prêts aux autres secteurs, tels que les PME ou les grandes entreprises moins endettées. Grâce à son application aux seuls établissements de crédit d'importance systémique, qui sont les principaux prêteurs aux grandes SNF, la charge administrative incombant aux établissements de plus petite taille est réduite et le principe de proportionnalité ainsi respecté.

Étant donné que la mesure ne semble pas, pour le moment, restreindre inutilement l'accès au financement des grandes SNF dont le siège est situé en France, ses effets potentiellement négatifs en termes de croissance économique semblent modestes. Cette mesure étant conçue comme un outil préventif de soutien, ses effets éventuels sur la croissance dans les autres États membres devraient être minimes. Selon l'analyse de scénarios menée par le HCSF, qui est décrite à la section 2, la mesure reste un instrument de soutien, même compte tenu des retombées économiques négatives de la pandémie de COVID-19.

4.2 Effets transfrontières et incidence sur le marché intérieur

Le HCSF ne s'attend pas à ce que la mesure ait un effet négatif significatif sur le marché intérieur de l'UE. Au contraire, il estime que la mesure renforce la résistance du secteur bancaire français face aux chocs provenant du secteur des grandes SNF françaises et réduit le risque de contagion de la France aux autres États membres de l'UE.

La mesure ne s'applique pas aux SNF situées en dehors de France, sauf pour les succursales étrangères dont la société mère a son siège en France. Le HCSF soumet ces succursales étrangères à cette mesure afin d'éviter les répercussions excessives et les arbitrages réglementaires de la part des SNF ayant leur siège en France. En effet, la société mère française pourrait, sinon, réduire son propre endettement à travers sa succursale étrangère et diriger cette dette vers la France par le biais de prêts intragroupe. Le HCSF déclare que rien n'indique que la mesure puisse avoir un quelconque effet direct sur les SNF situées en dehors de France et non couvertes par la mesure.

Le HCSF n'a pas observé de glissement de la demande de crédits des SNF très endettées auprès des grandes banques françaises vers des banques étrangères. Il a indiqué que le rôle des banques étrangères sur le marché des prêts aux SNF dont le siège est situé en France est resté limité et n'a augmenté que très modestement, de 6 % des financements totaux accordés aux SNF ayant leur siège en France fin 2017 à 7 % fin 2019.

4.3 Effets intersectoriels nationaux et arbitrage réglementaire

Le HCSF n'a détecté aucune répercussion substantielle de la mesure en vigueur sur les marchés financiers, le secteur non bancaire ou les banques d'importance non systémique. Au troisième trimestre 2020, 35 % du financement des SNF dont le siège est situé en France étaient issus du marché financier, une proportion inchangée par rapport au deuxième trimestre 2019. En principe, la mesure devrait inciter les entreprises à diversifier leurs financements et donc à avoir également recours au financement de marché. Dans le même temps, la mesure concerne indirectement les financements de marché car ils sont inclus dans les expositions et parmi les critères d'évaluation de l'endettement des SNF. Selon le HCSF, les banques d'importance non systémique jouent un rôle relativement modeste dans le financement des grandes entreprises. Davantage tournées, généralement, vers le segment des PME, les banques françaises de plus petite taille n'ont pu capter qu'une faible part de cette activité de prêt. Elles sont également tenues par les limites générales applicables aux grandes expositions et doivent se conformer à leurs pratiques internes de gestion des risques. Les prêts accordés aux SNF par des établissements non bancaires n'ont pas varié et ont représenté 4 % des emprunts totaux des SNF sous forme de prêts au troisième trimestre 2020, comme au deuxième trimestre 2019.

Le CERS accueille favorablement l'intention du HCSF et de l'ACPR de surveiller régulièrement les éventuelles répercussions et les arbitrages réglementaires à l'avenir. Du point de vue de la stabilité financière, il est important d'éviter que des mesures plus strictes dans une partie du système financier ne soient contournées par le transfert d'expositions vers d'autres intermédiaires financiers dont la capacité de couverture des risques peut être plus faible ou qui peuvent présenter un risque de concentration.

Conclusion

Le CERS estime que la prorogation proposée de la mesure soutient utilement la diversification des risques et la résistance du système bancaire français. La mesure vise à renforcer la résistance des établissements de crédit français d'importance systémique en limitant leur exposition individuelle aux grandes SNF très endettées dont le siège est situé en France. En tant que telle, elle constitue un frein au risque de concentration.

Le CERS estime que la crise économique en cours, provoquée par la pandémie de COVID-19, accroît les risques dans le secteur des entreprises, à travers l'UE et au niveau mondial. Compte tenu de ces circonstances, les niveaux d'endettement des SNF dont le siège est situé en France ont fortement augmenté en 2020 et devraient continuer d'augmenter au cours des prochains trimestres. Le recours à la mesure française comme instrument macroprudentiel permettant de soutenir la diversification et d'éviter la concentration des risques posés par les différentes grandes SNF très endettées dont le siège est situé en France reste par conséquent justifié.

Le CERS estime que la prorogation proposée de la mesure ne va pas à l'encontre de l'objectif global visant à stimuler l'activité de prêt à l'économie réelle pendant la crise économique en cours. Une communication claire à cet égard est importante, pour expliquer au grand public que la prorogation de la mesure

est cohérente avec d'autres mesures prises en réponse à la pandémie de COVID-19. Cette prorogation ne s'accompagne pas, en soi, de la fixation d'une limite des emprunts totaux des grandes SNF très endettées, mais fait en sorte que les expositions des différents établissements de crédit d'importance systémique vis-à-vis de chacune de ces SNF ne puissent atteindre une trop grande concentration.

Le CERS soutient donc l'intention du HCSF de proroger la période d'application de sa mesure nationale plus stricte, assortie de la modification du calcul des expositions prévue par le CRR II. Cependant, le CERS rappelle que, pour assurer l'efficacité de la mesure et éviter des conséquences indésirables, les autorités françaises doivent continuer de tenir compte des observations formulées dans son évaluation de la mesure initiale.

Premièrement, le suivi étroit de l'incidence de la mesure et de l'évolution du risque doit être maintenu, particulièrement en cas de dépassement fréquent, en raison de la pandémie de COVID-19, du seuil de 5 % fixé pour les grandes expositions. L'ensemble des paramètres de la mesure en vigueur subiront l'influence négative de la pandémie. Il convient dès lors de surveiller plus étroitement les variations du financement des SNF vis-à-vis des sept établissements français d'importance systémique, et plus généralement du marché de la dette des entreprises. Le CERS se félicite du suivi constant de la situation assuré par le HCSF ainsi que de sa disponibilité à réévaluer la mesure en fonction de l'évolution des circonstances.

Deuxièmement, le CERS continue d'encourager les autorités françaises à explorer d'autres options permettant de traiter les préoccupations liées à la stabilité financière, notamment si l'évolution des risques demeure défavorable. Ces options ont trait, par exemple, à des mesures se rapportant à l'emprunteur et au coussin pour le risque systémique sectoriel. Les risques ciblés devant probablement persister pendant une période prolongée, il convient d'étudier des outils permanents nécessitant des procédures administratives moins onéreuses. Ces options pourraient se substituer à la mesure en vigueur, ou la compléter.