

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

Introduction

Le 13 février 2018, le Comité européen du risque systémique (CERS), conformément au paragraphe 2, alinéa d), point ii) de l'article 458 du règlement sur les exigences de fonds propres (CRR)¹, a reçu une notification officielle du Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) précisant son intention d'adopter une mesure nationale afin de limiter le risque de concentration eu égard aux grandes sociétés non financières (SNF) françaises fortement endettées. Le HCSF est l'autorité chargée de l'application de l'article 458 du CRR en France². Conformément au paragraphe 4 de l'article 458 du CRR, le CERS doit fournir au Conseil, à la Commission européenne et à la France un avis dans un délai d'un mois à compter de la réception de la notification. L'avis doit être accompagné d'une évaluation de la mesure nationale compte tenu des points mentionnés au paragraphe 2 de l'article 458 du CRR.

L'évaluation du CERS se concentre sur les avantages nets que comporte la mesure nationale pour le maintien de la stabilité financière. Dans sa décision CERS/2015/4³, le CERS précise le cadre procédural défini pour l'émission d'avis en conformité avec l'article 458 du CRR. En particulier, le CERS a évalué les raisons et le bien-fondé de la mesure en fonction des critères suivants.

- **Justification** : L'intensité du risque systémique s'est-elle modifiée et représente-t-elle une menace pour la stabilité financière au niveau national ? D'autres instruments tels que prévus par la directive sur les exigences de fonds propres (CRD IV)⁴ et/ou le CRR peuvent-ils traiter le risque de manière adéquate, étant donné leur efficacité relative ?
- **Efficacité** : Est-il probable que la mesure permette d'atteindre le but recherché ?
- **Efficacité** : La mesure remplira-t-elle son objectif de façon efficace en termes de coûts ; autrement dit, l'instrument et le calibrage utilisés sont-ils appropriés ?

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.

² Conformément à l'article L.631-2-1, alinéa 4, du Code monétaire et financier français, le HCSF, sur proposition du gouverneur de la Banque de France, également président de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), a le pouvoir de prendre des mesures relatives à l'article 458 du CRR.

³ 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.

⁴ Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil datée 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.

- **Proportionnalité et incidence sur le marché intérieur** : Existe-t-il un juste équilibre entre les coûts induits par la mesure et le problème qu'elle vise à résoudre, en tenant également compte des éventuelles retombées transfrontalières ? Le cas échéant, le CERS pourra suggérer d'apporter des modifications à la mesure afin d'atténuer les éventuelles retombées négatives.

L'évaluation du CERS s'appuie largement sur les informations fournies par le HCSF, en plus des interactions informelles avec le personnel des établissements membres du HCSF, à savoir la Banque de France, l'ACPR et le Ministère de l'Économie et des Finances.

Section 1 Description et contexte de la mesure

Le projet de mesure consiste à durcir les limites pour les grands risques des établissements de crédit français d'importance systémique vis-à-vis des grandes SNF très endettées ayant leur siège social en France. La mesure relève du paragraphe 2, alinéa d), point ii) de l'article 458 du CRR, c'est-à-dire un projet de mesure nationale pour les établissements agréés au niveau national, ou un sous-ensemble de ces établissements, destiné à atténuer l'évolution de l'intensité du risque et concernant les exigences relatives aux grands risques prévues aux articles 392 et aux articles 395 à 403 du CRR. Il s'agit de la première instance d'une autorité demandant l'utilisation de cet article pour fixer des limites de grands risques plus strictes.

La limite impose aux établissements de crédit français d'importance systémique de s'assurer que les limites des grands risques applicables aux grandes SNF fortement endettées ne dépassent pas 5% de leur capital éligible. Les établissements directement impactés par les mesures sont les six établissements⁵ possédant le statut d'établissements d'importance systémique mondiale ou d'autres établissements d'importance systémique en vertu de l'article 131 de la CRD, tel que transposé en droit national français par le Code monétaire et financier⁶.

Les expositions sont déterminées au plus haut niveau de consolidation du périmètre prudentiel bancaire de l'établissement concerné. Les grands risques doivent être définis conformément aux articles 389 et 390 du CRR. Dans le cadre du projet de mesure, une SNF⁷ est grande dès lors que les expositions susmentionnées, avant la prise en compte de l'effet des techniques d'atténuation du risque de crédit et des exemptions conformément aux obligations de déclaration de données prudentielles énoncées à l'article 9 du Règlement d'exécution (UE) n° 680/2014 de la Commission⁸, s'élèvent à 300 millions d'euros au moins. Fin septembre 2017, 109 sociétés (deux tiers cotées, un tiers non cotées) déclarées par les six établissements concernés remplissaient ce critère.

Un SNF doit être classée comme fortement endettée si sa société mère ultime présente un ratio de levier net⁹ supérieur à 100 % et un ratio de couverture des intérêts¹⁰ inférieur à trois. Ces seuils ont été calibrés par le HCSF en fonction de l'évolution des deux indicateurs pour un

⁵ (i) BNP Paribas, (ii) Groupe Crédit Agricole, (iii) Société Générale, (iv) Groupe BPCE, (v) Groupe Crédit Mutuel et (vi) La Banque Postale.

⁶ Article L511-41-1 A VII du Code monétaire et financier et arrêté du 3 novembre 2014.

⁷ Les sociétés non financières, toutes les personnes physiques et les entités juridiques de droit privé du secteur des sociétés non financières, telles que définies à la section 2.45 de l'annexe A du règlement (UE) n° 549/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013.

⁸ Règlement d'exécution (UE) n°680/2014 de la Commission du 16 avril 2014 définissant des normes techniques d'exécution en ce qui concerne l'information prudentielle à fournir par les établissements, conformément au règlement (UE) n°575/2013 du Parlement européen et du Conseil.

⁹ Défini comme la dette financière totale moins les encours d'actifs liquides sur les fonds propres totaux.

¹⁰ Défini comme le résultat avant intérêts et impôts/charges d'intérêts.

échantillon de 103 SNF sur plusieurs périodes de récession. Ces dernières années, entre 30 et 40 grandes SNF ont enfreint les deux critères financiers. Pour les SNF dont la société mère ultime est française, la limite de grands risques s'applique aux expositions des SNF dont le siège social est en France, ce qui inclut les expositions nettes vis-à-vis de l'ensemble du groupe des clients liés¹¹ (indépendamment de la localisation de leur siège social). Pour les SNF dont le siège social est en France et qui appartiennent à un groupe étranger, la limite s'applique aux expositions nettes des SNF ayant un siège social en France ainsi qu'à leurs éventuels clients liés ayant leur siège social en France et toutes leurs filiales (que leur siège social soit situé ou non en France).

Dans la mesure où le durcissement des limites de grands risques se traduirait par un niveau inférieur à 15 %, le paragraphe 10 de l'article 458 du CRR ne s'applique pas.

La principale motivation invoquée pour l'introduction de cette mesure réside dans la préservation de la résilience globale des banques françaises d'importance systémique en cas de défaut de grandes SNF fortement endettées. En outre, cette mesure devrait alerter les établissements financiers et les investisseurs quant aux risques liés à l'endettement accru des grandes SNF françaises.

Le projet de mesure sera introduit par une décision publiée au Journal officiel de la République française (JORF), conformément à l'article R. 631-6 du Code monétaire et financier. Le HCSF adoptera officiellement la mesure et la publiera sur son site Internet une fois la procédure européenne de notification et d'avis terminée. Par ailleurs, les orientations relatives à la mise en œuvre de la mesure par les établissements leur seront directement communiquées, préalablement à la date de mise en œuvre.

En 2009, les autorités françaises (l'ACPR, anciennement la Commission Bancaire) ont émis une recommandation informelle réduisant la limite des grands risques qu'un établissement de crédit peut encourir vis-à-vis d'un client ou d'un groupe de clients liés, après prise en compte de l'effet de l'atténuation du risque de crédit conformément aux articles 399 à 403 du CRR, de 25 % à 10 % (du capital éligible). La mesure ne visait pas spécifiquement les grandes entreprises dont le siège social est situé en France.

Le CERS a également reçu une demande préliminaire du HCSF en faveur de la recommandation de l'application, par d'autres États membres, du principe de réciprocité à la mesure en vertu de la recommandation CERS/2015/2¹². Cette demande ne sera prise en compte par le CERS qu'une fois la procédure de notification et d'approbation achevée et uniquement si le projet de mesure est effectivement adopté par les autorités françaises. Il n'y a donc pas lieu d'envisager dans cet avis une éventuelle recommandation du CERS en faveur de l'application du principe de réciprocité.

Section 2 Analyse des risques systémiques sous-jacents

Le HCSF estime que les pertes de crédit sur la dette des grandes SNF pourraient avoir une incidence négative significative sur la solvabilité des établissements français d'importance systémique si leurs expositions deviennent trop élevées. Si la tendance à la hausse de l'endettement des SNF devait persister, les SNF fortement endettées seraient plus vulnérables en cas d'inversion des taux d'intérêt ou de revalorisation brutale des primes de risque, avec à

¹¹ Conformément au CRR, le groupe des clients liés comprend la SNF elle-même et l'ensemble des clients liés. La définition des « clients liés » recouvre deux types d'interconnexions, à savoir les relations de contrôle (c'est-à-dire les filiales de la SNF) et les dépendances économiques.

¹² Recommandation du Comité européen du risque systémique du 15 décembre 2015 sur l'évaluation des effets transfrontaliers et la réciprocité volontaire des mesures de politique macroprudentielle.

la clé des problématiques de soutenabilité de l'endettement. Les niveaux d'endettement insoutenables des grandes SNF pourraient avoir une incidence négative substantielle sur la solvabilité des établissements d'importance systémique, si de telles expositions devaient devenir significatives. L'économie réelle pourrait ensuite être pénalisée, au travers des effets secondaires déclenchés par les réactions des banques (restriction du crédit), ce qui pourrait avoir des conséquences systémiques.

2.1 Évolution de la dette des SNF françaises

Dans l'ensemble, si l'endettement des SNF en France est proche des niveaux de la zone euro, les évolutions diffèrent étant donné que la France ne connaît pas de stabilisation relative ni de baisse des niveaux d'endettement, contrairement à ce qui est observé dans d'autres grands pays européens. Selon les travaux de recherche du HCSF, depuis fin 2010, le ratio entre la dette des SNF et le PIB de la zone euro a reculé de 1,7 point de pourcentage, alors qu'il a augmenté de 11,5 points de pourcentage en France. Au deuxième trimestre 2017, la dette des SNF françaises rapportée au PIB s'établissait à 7,3 points de pourcentage au-dessus de celle de la zone euro. Pour les six établissements directement impactés par le projet de mesure, en particulier, l'encours total de prêts aux SNF a progressé de plus de 30 % entre fin 2014 et fin 2017, représentant environ 11 % du bilan des banques¹³. Les plans d'affaires des six banques visées indiquent également qu'une activité soutenue de nouveaux prêts au SNF peut être anticipée au cours des prochaines années. La notification souligne que la grande majorité des financements pour les grandes SNF¹⁴ sont des financements de marché (c'est-à-dire qu'au deuxième trimestre 2017, plus de 80 % de l'encours de la dette des SNF sont constitués de titres de créance).

Plus spécifiquement, **la croissance de l'encours de la dette des grandes entreprises a contribué à la tendance globale à la hausse de l'endettement des SNF en France.** En effet, d'après la notification, l'endettement des grandes entreprises a augmenté de 225 milliards d'euros entre 2010 et 2017, contre une augmentation totale de la dette des SNF de 410 milliards d'euros. Plus spécifiquement, au deuxième trimestre 2017, la dette des grandes SNF s'élevait à 685 milliards d'euros sur une dette totale de 1 615 milliards d'euros (composée de prêts bancaires et de titres de créance). Les grandes SNF sont considérées comme ayant largement contribué à la croissance de la dette ces dernières années : si leur dette a crû à un taux annuel moyen de 7,5 % entre 2011 et 2016, celle de l'ensemble des SNF s'est étoffée selon un taux annuel moyen 4,9 %.

D'autres autorités ont également constaté le développement de la dette des SNF françaises. L'augmentation des crédits aux SNF a été identifiée dans le Rapport pays du FMI sur la France de septembre 2017 et signalée dans le Bulletin économique de la BCE (Numéro 4/2017). Face à la poursuite potentielle de la croissance de ces prêts, combinée à des niveaux d'endettement déjà élevés, les autorités françaises ont conclu que la vigilance devait rester de mise sur ce

¹³ Aux fins de la présente évaluation, le terme « banque » revêt le même sens que le terme « établissement de crédit » tel que défini à l'article 4 du CRR.

¹⁴ Dans cette section, en cohérence avec l'analyse des risques rapportée dans la notification du HCSF et le rapport de fond du HCSF, une SNF est définie comme « grande » sur la base de la définition fournie par le décret n° 2008-1354 du 18 décembre 2008 relatif aux critères permettant de déterminer la catégorie d'appartenance d'une entreprise pour les besoins de l'analyse statistique et économique. Selon ce décret, une grande entreprise est une entreprise qui ne peut être classée dans les autres catégories (de taille plus réduite), à savoir celles des microentreprises, des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de taille intermédiaire (qui n'appartiennent pas à la catégorie des PME). Cela correspond à une SNF satisfaisant l'un des deux critères suivants : (i) avoir un effectif supérieur à 5 000 personnes ou (ii) un chiffre d'affaires annuel supérieur ou égal à 1 500 millions d'euros et un total de bilan supérieur à 2 000 millions d'euros.

point, et que la mise en place d'un filet de sécurité préventif constituait une mesure appropriée.

En France, une part importante des grandes SNF fortement endettées exercent leur activité dans le secteur immobilier. Ces dernières années, la part des grandes SNF fortement endettées actives dans le secteur immobilier a représenté au moins 25 %, devant celle du secteur des biens et services industriels (10 %) ; les autres entreprises sont réparties de manière relativement équitable parmi les autres secteurs économiques. Les travaux antérieurs de CERS ont souligné l'importance de l'évolution du secteur immobilier pour la stabilité financière¹⁵.

2.2 Environnement de taux bas

La persistance d'un environnement de taux bas pourrait constituer un risque systémique pour le système financier français, notamment en ce qui concerne la croissance de l'encours de la dette des grandes entreprises. Toute prise en compte de l'augmentation constatée des niveaux d'endettement des SNF doit être envisagée dans le contexte de l'environnement de taux d'intérêt significativement bas qui prévaut depuis 2011. Selon la notification française, la faible charge financière des SNF françaises pourrait être remise en cause par une hausse des taux d'emprunt. Une part significative des prêts bancaires aux SNF sont prolongés à des taux variables, si bien qu'une hausse des taux aurait un impact direct et immédiat ; les titres de créance des SNF, en revanche, sont principalement émis avec des taux fixes à long terme. Par ailleurs, contrairement aux ménages, les SNF ont tendance à refinancer leurs titres de créance, avec à la clé une sensibilité accrue à la hausse des taux d'intérêt. Il est reconnu que si une hausse des taux pourrait être compensée par les avantages tirés de l'augmentation des bénéfices, les coussins de liquidité constitués en amont pourraient ne pas suffire.

2.3 Rôle de l'investissement et des rachats par endettement

Ces dernières années, les SNF ont eu davantage tendance à financer leurs activités d'investissement, telles que les fusions et acquisitions, avec des fonds empruntés, parfois dans le cadre d'opérations de rachat par endettement.

Selon les chiffres fournis par les autorités françaises, le taux d'investissement des SNF (correspondant au ratio investissement / valeur ajoutée) a fortement augmenté depuis 2012, pour atteindre 22 % en 2016, son niveau le plus élevé depuis plus de 30 ans. Il est indispensable de tenir compte en parallèle du taux d'autofinancement (qui est le ratio entre l'épargne et les flux d'investissement ainsi que l'évolution des stocks). Avec des chiffres suggérant que le financement des investissements n'est désormais couvert par l'épargne des entreprises qu'à concurrence maximale de 80 %, la tendance du recours à la dette coule de source.

Si le taux de défaut moyen des opérations de rachat par endettement financées par les banques françaises reste inférieur à la moyenne de la zone euro (autour de 8 % contre 10,2 %), la tendance constatée est sensible à un retournement étant donné qu'une grande partie des prêts concernés devraient arriver à échéance en 2018/2019. En septembre 2017, selon les chiffres disponibles pour les quatre grandes banques françaises¹⁶ les plus impliquées dans cette activité, l'exposition brute mondiale aux rachats par endettement s'élevait à 31,4 milliards d'euros.

¹⁵ CERS, *Report on residential real estate and financial stability in the EU* (Rapport sur l'immobilier résidentiel et la stabilité financière dans l'UE) et *Report on commercial real estate and financial stability in the EU* (Rapport sur l'immobilier commercial et la stabilité financière dans l'UE), décembre 2015.

¹⁶ (i) BNP Paribas, (ii) Groupe Crédit Agricole, (iii) Société Générale et (iv) Groupe BPCE.

Par ailleurs, les autorités françaises ont identifié un assouplissement progressif des clauses de prêt, avec un recours accru au refinancement de la dette, parfois sur la base de conditions plus agressives qu'avant le refinancement, et une concurrence importante, les acteurs non bancaires étant à l'origine d'une proportion croissante des financements.

Section 3 Efficacité et efficience de la mesure

Des orientations supplémentaires seront fournies par les autorités françaises en ce qui concerne les aspects pratiques du projet de mesure. Alors que les établissements directement visés par le projet de mesure seront tenus de calculer les indicateurs financiers utilisés pour identifier les SNF concernées, les autorités françaises mettront à disposition des orientations et spécifications relatives au calcul de ces indicateurs. Idéalement, de telles orientations auraient pu être mises à la disposition du CERS dès la notification, afin de fournir au Conseil général un tableau complet de la mesure et de son incidence potentielle. De telles orientations sont également importantes pour les autorités compétentes lorsqu'il est nécessaire, en cas d'application du principe de réciprocité, de déterminer si les banques identifient correctement les SNF. Il a été avancé qu'en cas d'ambiguïté au sujet d'un ou de plusieurs indicateurs, les établissements doivent supposer que les seuils ont été atteints et traiter par la suite la SNF comme une SNF grande et fortement endettée, entrant par conséquent dans le champ d'application de la mesure. Par ailleurs, le HCSF estime qu'il ne sera pas nécessaire d'imposer des exigences de déclaration d'informations prudentielles supplémentaires aux établissements.

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

Le projet de mesure succède à une initiative antérieure lancée en France en 2009, dans le cadre de laquelle la limite des grands risques avait été réduite à 10 % via une recommandation informelle. Cette limite diffère de la limite de la mesure macroprudentielle prévue en ce qu'elle ne vise pas spécifiquement la dette des SNF et que sa nature est microprudentielle. Selon une interaction informelle avec les autorités françaises, les six établissements assujettis respectent la limite de 10 %.

L'objectif premier du projet de mesure macroprudentielle consiste à préserver la résilience du système bancaire français en cas de défauts de grandes SNF fortement endettées. Il s'agit de permettre au système bancaire français de supporter les potentielles pertes induites par un défaut de grandes SNF fortement endettées sur leurs titres de créance. Compte tenu du caractère limité des expositions des établissements français importants à ces sociétés en vertu de la mise en œuvre de la mesure, les répercussions sur le reste du système financier en cas de défaut seraient modérées.

Les spécificités du calcul de la limite sont jugées appropriées selon les autorités françaises dans la mesure où **la limite des grands risques englobe l'ensemble des expositions des banques aux SNF, en tenant compte à la fois des activités figurant sur le bilan et hors bilan.** Une telle prise en compte est nécessaire pour appréhender le risque de crédit global, car les grandes SNF s'appuient souvent sur des sources de financement autres que les emprunts bancaires, comme les financements de marché.

Les indicateurs utilisés pour évaluer la manière dont est endetté un NFC (ratio de levier et ratio de couverture des intérêts) sont considérés comme adéquats par le HCSF car ils sont des ratios couramment utilisés (qui contribuent à leur application cohérente) et prennent en compte l'ensemble de la dette, y compris le crédit émis par des institutions étrangères et le financement fondé sur le marché.

Comme mentionné précédemment, **la mesure cible les établissements qui sont définis comme des établissements d'importance systémique mondiale ou d'autres établissements d'importance systémique en vertu de l'article 131 de la CRD**. Ces banques représentant 95 % du marché des prêts aux SNF de toutes les banques françaises et étant ainsi plus susceptibles de provoquer une contagion en cas de défaut, le HCSF estime que c'est bien sur ces établissements qu'il convient de se concentrer. En outre, les autres établissements financiers du secteur ont tendance à présenter des modèles d'affaires différents et à financer les petites et moyennes entreprises (PME) plutôt que les grandes SNF. Quoi qu'il en soit, le HCSF s'est engagé à suivre de près l'impact de la mesure sur les banques qui ne sont pas soumises à la limite d'exposition.

Par conséquent, la mesure concernerait actuellement six banques (sur une base consolidée).

Ces établissements sont des établissements importants, qui se trouvent sous la supervision directe de la BCE en vertu du règlement relatif au mécanisme de surveillance unique (MSU)¹⁷. Globalement, la solvabilité et la position de liquidité de ces établissements se sont renforcées depuis le début de la crise financière. Leur ratio CET1 se situe entre 12 % et 16 %, avec une moyenne autour de 14 % environ (chiffres à fin décembre 2017).

Vu l'augmentation identifiée concernant les SNF fortement endettées, **le HCSF a calculé de manière spécifique une limite des grands risques en vue de contenir la future accélération potentielle des prêts consentis au profit de ce secteur**. Une limite de 5 % du capital éligible a été calibrée à la suite d'une analyse d'impact basée sur plusieurs cas dans lesquels les établissements dépassaient une limite de 3 %, 4 % et 5 %. Le fait qu'il soit prévu que la mesure agisse comme un filet de sécurité (« backstop »), et qu'elle soit à ce titre tournée vers l'avenir, dans le but de prévenir l'accumulation de vulnérabilités excessives, mais sans faire obstacle au fonctionnement normal de l'économie réelle, a joué un rôle important dans l'analyse des résultats. Au final, il a été tenu compte de l'objectif de résilience et de l'aspect préventif de la mesure (c.-à-d. que la mesure n'est pas trop restrictive, afin d'éviter un mouvement de désendettement excessif et non souhaitable). La limite de 5 % a montré qu'aucune SNF ne serait directement impactée au cours de la période concernée (décembre 2015 – septembre 2017), en ligne avec l'intention de faire de cette mesure un filet de sécurité. Toutefois, les autorités françaises ont indiqué qu'après examen de la mesure, elles seraient disposées, si nécessaire, à réduire la limite d'exposition pour améliorer la résilience du système financier.

En tant qu'objectif secondaire, **les autorités françaises estiment également que le projet de mesure lance un signal fort face aux risques imminents qui pèsent sur la stabilité financière.**

Le projet de mesure signale au secteur bancaire et au grand public (y compris les compagnies d'assurance et les juridictions étrangères) que l'inquiétude suscitée par l'évolution de l'endettement du secteur des SNF perdure, en particulier pour les grandes SNF. Le HCSF a précédemment publié un communiqué de presse et un rapport soulignant les inquiétudes à l'égard de l'endettement des SNF en France¹⁸ et les autorités françaises sont confiantes quant à l'impact positif de diverses communications combinées avec l'introduction du projet de mesure.

Les discussions organisées avec les autorités françaises permettent de déduire que le suivi et la conformité vis-à-vis de la mesure seraient sous la responsabilité de l'autorité désignée aux fins de l'article 458 du CRR (c'est-à-dire le HCSF) – avec délégation de pouvoirs à l'ACPR. Le reporting doit coïncider avec les obligations de déclaration de données prudentielles dans le

¹⁷ Règlement du Conseil (UE) N° 1024/2013 du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit.

¹⁸ HCSF, communiqué de presse et rapport « *État des lieux de l'endettement des agents privés non financiers* », daté du 15 décembre 2017.

cadre du régime des grands risques, dans la mesure où il sera reçu selon une fréquence trimestrielle. Toute infraction à la limite plus stricte des grands risques entraînera le déroulement de la procédure décrite à l'article 396 du CRR. En conséquence, toute infraction doit être signalée immédiatement au superviseur, assortie d'une justification circonstanciée. Des efforts doivent être fournis afin de respecter rapidement la limite (en augmentant le niveau des fonds propres et/ou en réduisant le niveau des expositions).

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

Comme l'article 458 du CRR l'impose, cette section évalue si d'autres instruments macroprudentiels disponibles en vertu de la CRD IV et du CRR pourraient constituer, en tenant compte de leur efficacité relative, une réponse adéquate à l'augmentation du risque systémique. Ces instruments doivent être examinés avant de recourir à l'article 458 du CRR en vue d'adopter des mesures nationales plus strictes.

a) Augmenter les pondérations de risque pour les banques appliquant l'approche standard pour le risque de crédit (article 124 du règlement CRR)

Pour des considérations de stabilité financière, l'autorité compétente peut, au titre du pilier 1, relever de 35 % à 150 % les pondérations de risque des banques qui appliquent l'approche standard pour leurs expositions garanties par une hypothèque sur un bien immobilier, ou appliquer des critères plus stricts pour la pondération de risque de 35 %.

Étant donné que le projet de mesure porte sur les expositions au secteur des SNF et limite le risque lié à l'endettement croissant de ces entreprises, l'article 124 du CRR n'est pas approprié car il vise à couvrir les risques liés au secteur immobilier.

b) Augmenter le plancher de perte en cas de défaut (LGD) pour les banques appliquant l'approche fondée sur les notations internes (NI) pour le risque de crédit (article 164 du CRR)

Pour des considérations de stabilité financière, l'autorité compétente peut, au titre du pilier 1, relever le plancher LGD moyen des banques NI pondéré en fonction de leurs expositions sur la clientèle de détail garanties par des biens immobiliers résidentiels. Les pertes en cas de défaut (LGD) sont l'un des paramètres utilisés dans la fonction de pondération des risques. L'augmentation des LGD accroît indirectement la pondération du risque et les exigences de fonds propres qui en découlent.

À l'instar de l'article 124 du CRR, l'article 164 du CRR concerne le secteur immobilier et n'est donc pas considéré comme pertinent ou en mesure de préserver la résilience du système financier français face à l'endettement du secteur des SNF.

c) Utilisation du coussin de fonds propres contracyclique (article 136 de la CRD IV)

La CRD IV prévoit l'introduction d'un coussin de fonds propres contracyclique pour faire face, en partie, à la procyclicité du système financier. Le coussin de fonds propres contracyclique est une exigence relative aux expositions domestiques. Le taux de coussin de fonds propres contracyclique est fixé chaque trimestre par l'autorité désignée. Un délai de douze mois est généralement observé entre l'annonce d'un relèvement du taux et la date à compter de laquelle les banques doivent l'appliquer.

Le coussin de fonds propres contracyclique s'appliquerait à toutes les expositions de crédit françaises, et non à un ensemble spécifique d'entreprises. Il est par conséquent déterminé que cette mesure ne cible pas le risque identifié par les autorités françaises de manière appropriée. Cependant, l'utilisation du coussin de fonds propres contracyclique peut être considéré comme un complément à la proposition actuelle en fonction de l'évolution du cycle financier. Le HCSF a annoncé, en décembre 2017, qu'une augmentation du coussin de fonds

propres contracyclique serait envisagée en cas de persistance des risques cycliques aux mêmes niveaux au cours des mois à venir

d) Utilisation du pilier 2 (articles 101, 103, 104 et 105 de la CRD IV)

En vertu du processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (SREP ou pilier 2 de la CRD et/ou du CRR), l'autorité compétente peut prendre une large gamme de mesures de surveillance pour remédier aux risques ou éléments de risques non suffisamment couverts par le pilier 1 et inciter les banques à renforcer leur gestion des risques (cf. article 104 de la CRD). En outre, la CRD (cf. article 103) permet d'utiliser le pilier 2 à des fins macroprudentielles.

Le HCSF a avancé plusieurs arguments en faveur de l'utilisation d'une mesure au titre du pilier 1 plutôt que du pilier 2, en fonction essentiellement de leur efficacité relative. Le CERS approuve ces arguments.

- **Nature macroprudentielle de la mesure :** Le SREP se concentre sur les risques microprudentiels et peut par conséquent manquer d'efficacité en termes d'identification des soucis macroprudentiels. Sur une base individuelle, les autorités françaises n'ont pas identifié parmi les banques de risques liés à la hausse de l'endettement des SNF. Cependant, une telle augmentation continue a été identifiée par le HCSF comme un risque macroprudentiel ou systémique menaçant la stabilité financière au niveau national (articles 102, 103 et 104 de la CRD IV).
- **Efficacité de la mesure :** L'article 105 de la CRD IV traite spécifiquement des dispositions introduites pour combattre le risque de liquidité en tenant compte du modèle d'activité propre à l'établissement. Il n'est donc pas jugé approprié de répondre aux inquiétudes concernant les expositions des banques à des entreprises françaises de plus en plus endettées, qui sont par nature liées au risque de crédit. Compte tenu des derniers examens des modèles de risque de crédit utilisés par les établissements supervisés directement concernés par le projet de mesure, aucune violation de l'article 101 du CRR n'est redoutée. Enfin, toute augmentation du ratio de fonds propres CET1 pilier 2 dans le cadre du SREP en vue de refléter le montant des fonds propres nécessaire à la couverture du risque de concentration au sein du segment des SNF affecterait également les exigences de fonds propres liées aux expositions de crédit autres que les prêts aux grandes SNF. En outre, une majoration des fonds propres pilier 2 est par essence plus statique, fondée sur une évaluation à un instant T de l'encours des prêts aux SNF, tandis que la mesure proposée s'applique à la fois à l'encours de prêts et aux flux de nouveaux prêts aux grandes SNF.
- **Transparence :** Un manque de communication est constaté au sujet des exigences du pilier 2, qui ne permettrait pas de sensibiliser le public au problème lié à la dette grandissante des entreprises françaises par un effet d'alerte (articles 103 et 104 de la CRD). En effet, les décisions SREP antérieures, prises par la BCE à l'attention d'établissements importants et en vertu desquelles les exigences du pilier 2 ont été imposées n'ont pas été rendues publiques.
- **Cadre institutionnel :** Conformément au règlement MSU, c'est la BCE, et non le HCSF ou l'ACPR, qui est l'autorité compétente pour l'application des articles 101 à 105 de la CRD IV aux établissements importants français, comme le prévoit le projet de mesure.

e) Utilisation du coussin pour le risque systémique (article 133 de la CRD IV)

Les États membres peuvent introduire un coussin pour le risque systémique afin de faire face aux risques systémiques ou macroprudentiels à long terme non conjoncturels non couverts par le CRR. Le coussin pour risque systémique peut être appliqué à toutes les banques ou à un sous-ensemble de banques.

Le HCSF considère les risques identifiés comme étant de nature cyclique puisque les expositions aux grandes SNF fortement endettées suivent une tendance haussière ces dernières années, en ligne avec l'alourdissement de l'endettement des SNF et l'accélération du cycle financier français. Le HCSF souligne en outre la cyclicité des critères (le ratio de levier et le ratio de couverture des intérêts) qui sont utilisés pour déclencher l'activation de limites d'exposition plus strictes. Il peut toutefois être avancé qu'en raison de sa nature (filet de sécurité), la mesure possède également une dimension structurelle. La fonction *backstop* de la mesure est un autre argument pour ne pas imposer d'exigences de fonds propres supplémentaires, telles un coussin pour le risque systémique, dans les circonstances actuelles.

Le HCSF considère qu'il est approprié de cibler un sous-ensemble d'expositions (celles des grandes SNF fortement endettées) pour combattre le risque systémique identifié. Par conséquent, dans la mesure où la base de calcul d'un coussin pour le risque systémique aurait été constituée des expositions de toutes les banques (expositions totales ou expositions nationales), ce coussin a été jugé inapproprié car il aurait pu faire obstacle à l'octroi de prêts à toutes les SNF, y compris les moins endettées et les PME. Cependant, le CERS note que d'autres États membres utilisent déjà le coussin pour le risque systémique pour cibler un groupe de banques et/ou un sous-ensemble d'expositions, par exemple en subordonnant les niveaux des coussins à l'importance relative d'un sous-ensemble des expositions des banques visées.

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

Le durcissement de la limite appliquée aux expositions autorisées des établissements d'importance systémique en France à des grandes entreprises fortement endettées préservera la résilience du système financier à toute défaillance brutale de ces SNF dans la mesure où l'impact sur les bilans des banques est atténué, réduisant la possibilité de répercussions négatives sur le reste du système financier national et européen. L'impact du projet de mesure sur son principal objectif peut cependant s'avérer limité si les établissements qui ne sont pas directement visés par la mesure décident d'ignorer l'avertissement implicite des autorités françaises, préférant modifier leurs modèles économiques et augmenter le financement de ces SNF fortement endettées, étant donné que les limites prévues par cette mesure ne leur sont pas applicables. L'impact de toute défaillance des grandes SNF peut par conséquent également avoir potentiellement une incidence sur la stabilité du système financier via les expositions de ces autres établissements en l'absence de mesures supplémentaires. Le HCSF s'est toutefois engagé à surveiller les fuites potentielles par le biais d'établissements qui ne sont pas directement visés par la mesure.

Le fait de préserver la résilience des six établissements ciblés, contribue également à la résilience des systèmes financiers des autres États membres. En effet, plusieurs des six établissements font partie de grands groupes financiers transfrontaliers contrôlant de multiples établissements d'importance systémique dans d'autres États membres; les difficultés financières des établissements français concernés peuvent donc potentiellement avoir des retombées négatives sur les systèmes financiers d'autres États membres. Il convient en outre de noter que, dans le cadre de la procédure prévue à l'article 4 de la décision CERS/2015/4, aucun membre du Conseil général n'a émis de réserve significative au sujet d'éventuelles externalités négatives de la mesure en termes de retombées transfrontalières défavorables.

Aucune information n'est disponible sur l'impact possible de la mesure sur la croissance économique. Toutefois, comme il est prévu que la mesure agisse comme un filet de sécurité préventif, l'impact escompté devrait être minime. Pour la même raison, l'impact escompté, le cas échéant, sur la croissance observée dans d'autres États membres serait également minime.

4.2 Effets sur les prêts domestiques et transfrontaliers

Il est encore trop tôt pour évaluer les conséquences effectives qu'aura la mesure proposée sur les critères d'octroi de crédit et le comportement de prêt des banques. Le projet de mesure n'a été annoncé qu'en décembre 2017, il est donc trop tôt pour observer d'éventuels changements effectifs dans le comportement des banques. Les autorités françaises anticipent toutefois une réaction minime étant donné que, selon leur analyse, les limites proposées ne sont actuellement pas enfreintes par les établissements visés.

Il se peut que les SNF identifiées par les indicateurs de cette mesure finissent par se financer auprès d'établissements situés en dehors du champ d'application de la mesure. Cela pourrait entraîner une augmentation des prêts transfrontaliers des banques situées en dehors de la France ; par conséquent, la nécessité du principe de réciprocité est soulignée afin que la limite puisse être mise en œuvre avec succès. Dans sa notification de la mesure, le HCSF a demandé que le CERS recommande l'application du principe de réciprocité par les autres États membres. Cette demande ne sera prise en compte par le CERS que si la mesure est effectivement adoptée par les autorités françaises. À cet égard, le CERS note que les établissements de crédit de l'UE opérant en France par le biais de succursales et de prêts transfrontaliers directs représentent (parmi les établissements de crédit de l'UE) environ 18 % du marché des prêts bancaires aux SNF en France.¹⁹ Les pays d'origine des acteurs les plus importants sont l'Allemagne, l'Espagne, l'Italie, les Pays-Bas et le Royaume-Uni. Cependant, une part substantielle des prêts aux SNF en France est également assurée par des banques non européennes (notamment des établissements des États-Unis et du Japon), qui ne seraient pas concernées par une éventuelle recommandation du CERS en faveur du principe de réciprocité.

Un autre canal potentiel susceptible d'affecter l'efficacité de la mesure serait constitué par les secteurs de l'assurance et de la gestion d'actifs, qui détiendraient, selon les données publiées, un montant substantiel de la dette des entreprises françaises, mais qui ne sont néanmoins pas concernés par la mesure. Le CERS note que, pour l'instant, les autorités françaises ne considèrent pas les risques liés aux expositions de ces secteurs aux grandes SNF comme excessifs ; de plus, le HCSF ne dispose pas d'instruments macroprudentiels pertinents pour combattre de tels risques s'ils commencent à apparaître.

4.3 Effets sur le comportement intragroupe des groupes bancaires

Certains des établissements visés font partie des conglomérats financiers²⁰, ce qui pourrait potentiellement induire un risque de transfert du financement des SNF des entités bancaires vers les entités d'assurance au sein d'un même groupe. Le HCSF reconnaît la réaction potentielle des compagnies d'assurance au projet de mesure. Toutefois, elle considère que l'effet d'alerte ainsi que l'effet indirect sur la dette du marché en ce qui concerne les compagnies d'assurance prévaudront également pour un conglomérat financier. En

¹⁹ Source : COREP et Exercice de transparence de l'ABE. En raison des différences de couverture des établissements et du périmètre des données, le chiffre de 18 % ne peut pas être directement comparé à celui de 95 % mentionné précédemment et faisant référence à la part de marché détenue par les six établissements par rapport à l'ensemble des établissements de crédit français.

²⁰ <https://esas-joint-committee.europa.eu/Publications/Guidelines/List%20of%20financial%20conglomerates%202017.pdf>

conséquence, le HCSF ne prévoit aucun risque supplémentaire spécifique associé aux conglomérats financiers et susceptible d'être traité à l'aide des instruments disponibles. Cependant, il reconnaît que la mesure sera potentiellement moins efficace en termes d'atténuation du risque identifié au niveau d'un groupe. Le HCSF confirme qu'il est prêt à suivre l'évolution des conglomérats financiers dans le but d'éviter l'adoption d'une telle stratégie.

Il existe un nombre limité de banques étrangères présentes en France sous la forme d'une filiale et d'une succursale. Le risque d'un transfert du financement des SNF d'une structure de société à une autre, dans le but de réduire l'incidence de la mesure sur une banque étrangère, est par conséquent limité, mais doit néanmoins faire l'objet d'une surveillance.

Conclusions

Selon l'évaluation du HCSF, la tendance à la hausse de l'endettement des SNF, notamment parmi les grandes entreprises et sous la forme de financements de marché, nécessite une intervention précoce de la part des autorités. Une telle intervention précoce vise à préserver la résilience des banques de manière préventive et à envoyer un signal fort au marché sur le développement des risques liés à cet alourdissement de l'endettement.

Face à l'augmentation des risques, le CERS se félicite vivement de l'intervention précoce des autorités françaises. La prise de décisions macroprudentielles montre une tendance naturelle à l'inaction compte tenu du caractère visible des coûts à court terme et des avantages moins évidents à plus long terme. Une intervention précoce (par ex. via l'émission d'avertissements ou la mise en place de mesures de *backstop*) est donc souhaitable. Étant donné que le seuil de limite des grands risques de 5 % envisagé par les autorités françaises, ne restreint à l'heure actuelle aucun des six établissements concernés, le CERS prévoit pour le moment que l'incidence principale de la mesure sera son effet d'alerte. Les autorités françaises comptent fortement sur cet effet d'alerte, grâce auquel la mesure devrait selon elles impacter l'ensemble des segments du secteur financier, et pas seulement les banques directement visées.

Le CERS reconnaît le caractère limité des instruments macroprudentiels dont disposent actuellement les autorités françaises pour combattre les sources du risque identifié, et, par conséquent, leur approche assez particulière pour faire face au risque. Le CERS n'a pas connaissance d'une utilisation antérieure des limites des grands risques face à un client ou à un groupe de clients liés en tant qu'instrument macroprudentiel au sein de l'UE. Néanmoins, l'utilisation de telles limites à des fins macroprudentielles est explicitement reconnue au paragraphe 2, alinéa d), point ii) de l'article 458 du CRR. De plus, outre les prêts bancaires directs, de telles limites englobent également les financements de marché des SNF détenus par les banques et combattent par conséquent l'un des facteurs sous-jacents du développement des risques. La mesure montre également qu'il existe d'autres moyens que l'augmentation des fonds propres réglementaires pour préserver la résilience des banques. Le fait que les six établissements visés affichent à l'heure actuelle des ratios de fonds propres réglementaires largement supérieurs au minimum requis va dans le même sens. Un test de résistance récent réalisé par l'ACPR, qui comportait un scénario défavorable avec une accélération de la dette des SNF, a confirmé la résilience importante des secteurs bancaire et de l'assurance.

Le CERS estime que les autres instruments macroprudentiels répertoriés à l'article 458 du CRR, dont il convient de tenir compte avant que toute mesure nationale plus stricte ne puisse être appliquée, ne permettent pas de réagir de manière adéquate au risque considéré. Les mesures telles que celles indiquées aux articles 124 et 164 du CRR, ainsi que le coussin pour le risque systémique ou le coussin de fonds propres contracyclique, sont

considérés comme inadéquats, soit parce qu'ils ne constituent pas les incitations voulues, soit parce qu'ils sont trop généralisés, soit encore parce qu'ils ne visent pas le bon type de risque, d'exposition ou de banque. Le CERS a également jugé que cette mesure ne comporte pas d'effets négatifs disproportionnés pour le marché intérieur ou pour les autres systèmes financiers nationaux.

Il estime par conséquent que, à ce stade, la mesure plus stricte est appropriée. Cependant, le CERS a également identifié un certain nombre de points nécessitant un suivi rapproché de la part des autorités françaises afin d'assurer l'efficacité de la mesure.

Premièrement, compte tenu de la nature spécifique du projet de mesure et du caractère limité des instruments macroprudentiels dont disposent les autorités françaises, un contrôle rigoureux de l'impact de la mesure et de l'évolution du risque est nécessaire. Le CERS identifie plusieurs canaux potentiels susceptibles de compromettre l'efficacité du projet de mesure, en particulier si le seuil de 5 % devait être dépassé pour les grands risques. Ces canaux incluent le rôle des banques d'autres États membres et de pays tiers, ainsi que celui des investisseurs institutionnels non bancaires nationaux et étrangers dans la fourniture de financements de marché aux grandes SNF. Il est donc nécessaire de renforcer le contrôle de l'évolution du financement des SNF via ces canaux alternatifs, vis-à-vis des six établissements ciblés, mais aussi plus généralement du marché de la dette des entreprises.

Deuxièmement, le projet de mesure illustre les limites des instruments macroprudentiels dont disposent les autorités françaises pour traiter les sources du risque identifié. Le CERS souhaite par conséquent encourager les autorités françaises à prendre les initiatives nécessaires au développement des instruments dont elles disposent afin de pouvoir mieux appréhender le risque identifié au travers des canaux alternatifs précités, notamment si le risque continue de se développer de manière défavorable. L'une des pistes qui pourrait être explorée, par exemple, est l'introduction d'instruments se rapportant à l'emprunteur pour les grandes SNF, qui couvriraient également l'émission de dette.

Troisièmement, même dans les limites des instruments existants, le CERS suggère que les autorités françaises explorent la possibilité d'initiatives supplémentaires venant compléter le projet de mesure. Celles-ci pourraient inclure une transparence accrue, une meilleure sensibilisation aux risques des investisseurs et des pratiques optimisées de gestion des risques pour les banques et les investisseurs institutionnels. Si certaines de ces initiatives ne sont pas nécessairement étiquetées comme « macroprudentielles » par nature, elles peuvent néanmoins s'avérer également efficaces pour contribuer à minimiser davantage le risque identifié.

Quatrièmement, si les autorités françaises ne jugent pas souhaitable de définir des critères rigoureux en prévision d'une prorogation ou d'une désactivation de la mesure, par souci de transparence et de responsabilité, il serait utile qu'elles **précisent davantage les critères qu'elles appliqueraient ou les indicateurs à utiliser pour de telles décisions.**