



Bruxelles, 27.11.2013
C (2013) 8432 final

VERSION PUBLIQUE

Ce document est publié uniquement pour
information.

Objet: Aides d'État n° SA.37029 (2013/N) - France
Aide à la liquidation ordonnée du Crédit Immobilier de France

Monsieur le Ministre,

J'ai l'honneur de vous informer qu'après avoir pris connaissance des éléments notifiés par vos autorités le 23 octobre 2013 concernant l'affaire citée en objet, la Commission européenne a décidé de ne pas soulever d'objections et d'approuver l'aide d'État s'inscrivant dans le cadre du plan de résolution ordonnée du Crédit Immobilier de France.

1. PROCÉDURE

- (1) Le 21 février 2013, la Commission européenne a adopté une décision (ci-après "la décision de sauvetage initiale") approuvant la mise en place d'une garantie temporaire en faveur du groupe Crédit Immobilier de France (ci-après "le CIF") pour une durée de six mois¹. Cette approbation était donnée jusqu'à ce que la Commission adopte une décision sur le plan de résolution ordonnée du CIF, que les autorités françaises se sont engagées à présenter dans un délai de six mois. À défaut, la garantie temporaire était approuvée pour une période de six mois à compter de la décision de sauvetage initiale (soit au plus tard le 22 août 2013).
- (2) Les autorités françaises ayant indiqué à la Commission qu'elles ne seraient pas en mesure de présenter un plan définitif de résolution ordonnée dans le délai imparti, elles ont sollicité une demande de prolongation et d'augmentation de la garantie temporaire.

¹ Décision de la Commission dans l'affaire SA.35389 (2013/N), *Aide au sauvetage du Crédit Immobilier de France*, JO C 134, 14.5.2013, p. 2.

Son Excellence Monsieur Laurent FABIUS
Ministre des Affaires étrangères
37, Quai d'Orsay
F - 75351 – PARIS

- (3) Le 14 août 2013, la Commission a adopté une décision approuvant la garantie temporaire jusqu'à ce qu'elle adopte une décision sur le plan de résolution ordonnée du CIF (ci-après "la décision de prolongation de la garantie temporaire"), que les autorités françaises se sont engagées à présenter au plus tard le 28 novembre 2013².
- (4) Le 23 octobre 2013, les autorités françaises ont notifié à la Commission un plan de résolution ordonnée du Crédit Immobilier de France comprenant une garantie de l'État de 28 milliards EUR en faveur de CIF. Les 4, 10, 12 et 18 novembre 2013, elles ont apporté des compléments à cette notification.

2. DESCRIPTION

2.1. Description du CIF

- (5) Le CIF est principalement actif dans la distribution de crédits hypothécaires aux particuliers en France.
- (6) La structure actuelle du CIF est organisée autour d'une compagnie financière (CIF Développement, ci-après "CIFD") dotée du statut d'organe central du groupe. CIFD définit la politique et assure le contrôle, tant économique que réglementaire, et la mise en œuvre des moyens communs. Elle est en outre garante, vis-à-vis du marché, de ce que chacun des établissements qu'elle contrôle puisse répondre à tout moment à la totalité de ses engagements.
- (7) CIFD détient en intégralité les filiales bancaires suivantes: un émetteur d'obligations foncières agréé sous la forme d'une société de crédit foncier ("CIF Euromortgage"), un établissement de crédit assurant la gestion centralisée de la trésorerie du CIF ("3CIF"), ainsi qu'une banque focalisée sur une clientèle patrimoniale (accordant des prêts investisseurs et patrimoniaux et collectant des dépôts), dénommée Banque Patrimoine Immobilier (ci-après, "BPI"). CIFD contrôle par ailleurs un réseau constitué de onze établissements de crédit établis sur une base locale et réalisant l'activité d'octroi de crédit à la clientèle du groupe (désignées comme les sociétés financières régionales, ci-après "les SFR"). Enfin, les crédits accordés par les SFR sont titrisés auprès d'un fonds commun de titrisation interne dénommé CIF Assets.
- (8) Les actionnaires du CIF sont cinquante-six sociétés anonymes coopératives, les "SACICAP"³, dont le fort enracinement territorial s'appuie sur un sociétariat intégrant les collectivités locales et les organismes HLM.
- (9) Pour plus d'informations sur la description du CIF, la Commission renvoie à la section 2.1. de la décision de sauvetage initiale.

2.2. Les difficultés du CIF

- (10) La crise financière a mis au jour la fragilité du modèle économique du CIF, qui recourt quasi exclusivement au refinancement de marché alors que sa rentabilité est structurellement faible et son coût du risque plus élevé que la moyenne des crédits immobiliers français.

² Décision de la Commission dans l'affaire SA.37075 (2013/N), *Aide au sauvetage du Crédit Immobilier de France – Prolongation de la garantie temporaire et augmentation de son plafond*, JO C 287, 3.10.2013, p.4.

³ Il s'agit de "Sociétés Anonymes d'Intérêt Collectif Coopératives pour l'Accession à la Propriété", en vertu de l'ordonnance n°2006-1048 du 25 août 2006 et de la loi du 18 décembre 2006.

- (11) Les difficultés du CIF se sont matérialisées suite à l'annonce par l'agence de notation Moody's, au début de l'année 2012, de la mise sous surveillance avec perspective négative de la notation de 3CIF. Cette annonce, conjuguée à la persistance des tensions sur le refinancement bancaire apparues au cours de l'été 2011, a conduit à la fermeture de l'accès au marché du CIF.
- (12) Dans ces conditions, le CIF s'est trouvé menacé de se trouver en situation de trésorerie nette négative. Par conséquent, le CIF s'est vu consentir par la Banque de France une assistance en liquidité d'urgence ("*emergency liquidity assistance*" ou "ELA").
- (13) Fin août/début septembre 2012, l'agence Moody's a annoncé une dégradation de la notation de 3CIF et de CIF Euromortgage, tandis que l'agence Fitch ne maintenait la notation de 3CIF que du fait de l'annonce par le Ministre de l'économie et des finances que l'État octroiera une garantie au CIF⁴.
- (14) Dans ces circonstances, en l'absence d'intervention publique, CIF Euromortgage et CIF Assets se trouveraient, selon les autorités françaises, dans l'obligation contractuelle de demander à 3CIF de leur restituer leur trésorerie placée au moyen de dépôts d'espèces ou de titres court-terme émis par la centrale de trésorerie. En effet, la documentation des émissions réalisées par ces entités prévoit que celles-ci ne peuvent déposer leur trésorerie qu'auprès d'établissements de crédit suffisamment bien notés. De surcroît, cette dégradation mettrait CIF Assets dans l'obligation d'appeler un collatéral supplémentaire au titre du contrat de couverture ("*swap*") conclu avec la centrale de trésorerie. La conjonction de ces impacts créerait un besoin de liquidité immédiat de 10 milliards EUR pour la centrale de trésorerie 3CIF.
- (15) Selon les autorités françaises, en l'absence d'intervention de l'État, un défaut immédiat de 3CIF ne pourrait donc pas être évité. Ce défaut s'étendrait à l'ensemble des entités du CIF en raison de l'obligation de solidarité entre les entités d'un groupe mutualiste posée par le code monétaire et financier français. Compte tenu de l'exposition directe de CIF Euromortgage sur la centrale de trésorerie à hauteur de 5,4 milliards EUR (exposition à laquelle s'ajoutent les expositions indirectes liées aux créances de dépôt détenues par CIF Assets), ce défaut s'étendrait également à CIF Euromortgage, en dépit de son caractère d'entité indépendante protégée des conséquences d'une éventuelle défaillance du groupe ("*bankruptcy remoteness*") garantie par l'article L515-27 du code monétaire et financier.
- (16) Pour plus d'informations sur les difficultés du CIF, il est renvoyé à la section 2.2. de la décision de sauvetage initiale.

2.3. Description du plan de résolution ordonnée du CIF

- (17) Afin de garantir le caractère ordonné et progressif de la résolution du CIF, le plan de résolution ordonnée assure le financement et la solvabilité du groupe jusqu'à son extinction complète. Le plan comprend notamment la cession des entités viables, la gestion extinctive de toutes les autres entités et actifs et une garantie de l'État sur le refinancement du groupe et ses créances de dépôts internes. Les autorités françaises

⁴ Voir le communiqué de presse:
<http://proxy-pubminefi.diffusion.finances.gouv.fr/pub/document/18/13008.pdf>

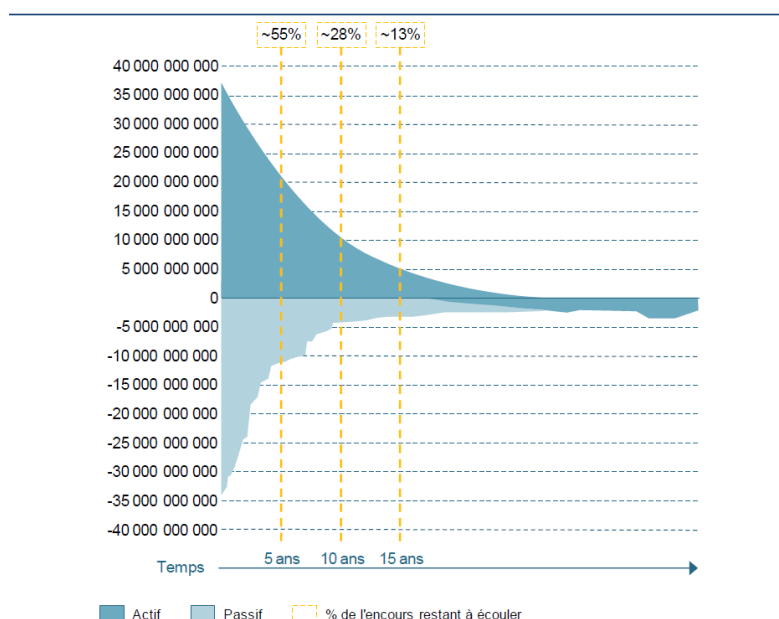
ont assorti leur notification du plan de résolution ordonnée d'une série d'engagements.

2.3.1. Extinction ordonnée

2.3.1.1. Liquidité et financement

- (18) Le plan de résolution ordonnée prévoit, en l'absence de cession, un écoulement relativement rapide des actifs lors des dix premières années (45% des actifs seront amortis au bout de 5 ans, 72% au bout de 10 ans). L'essentiel des actifs devrait arriver à maturité en 2028 dans le scénario central.

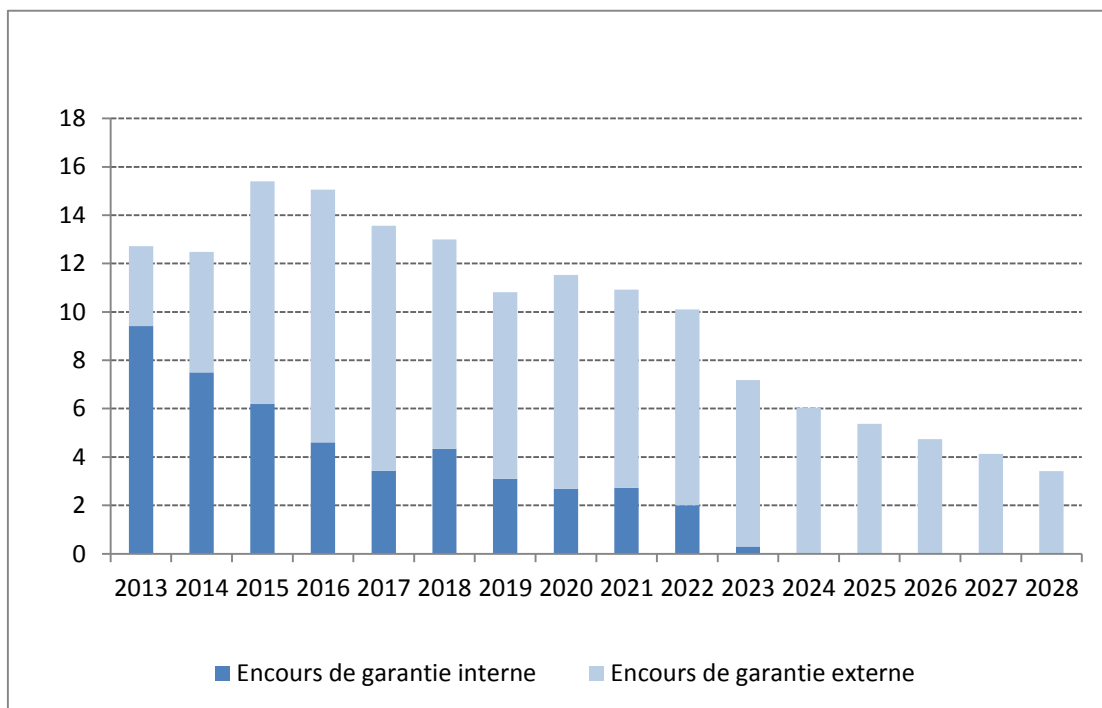
Figure 1. *Écoulement du bilan du CIF en l'absence de cession d'actifs*



- (19) L'impasse de liquidité du CIF devrait atteindre un pic en 2015 avec une utilisation des garanties de l'ordre de 15 milliards EUR (dont 9 milliards EUR de garanties sur la dette externe) avant de décroître progressivement. En scénario de stress, l'utilisation des garanties devrait être supérieure à 16 milliards EUR à partir de 2015 et rester supérieure à 14 milliards EUR jusqu'en 2018. En scénario de base, l'encours de garantie externe devrait être réduit à 2 milliards EUR à l'horizon 2030 (fin indiquée de la résolution ordonnée). La résolution devrait en revanche se poursuivre jusqu'en 2035 en scénario de stress⁵.

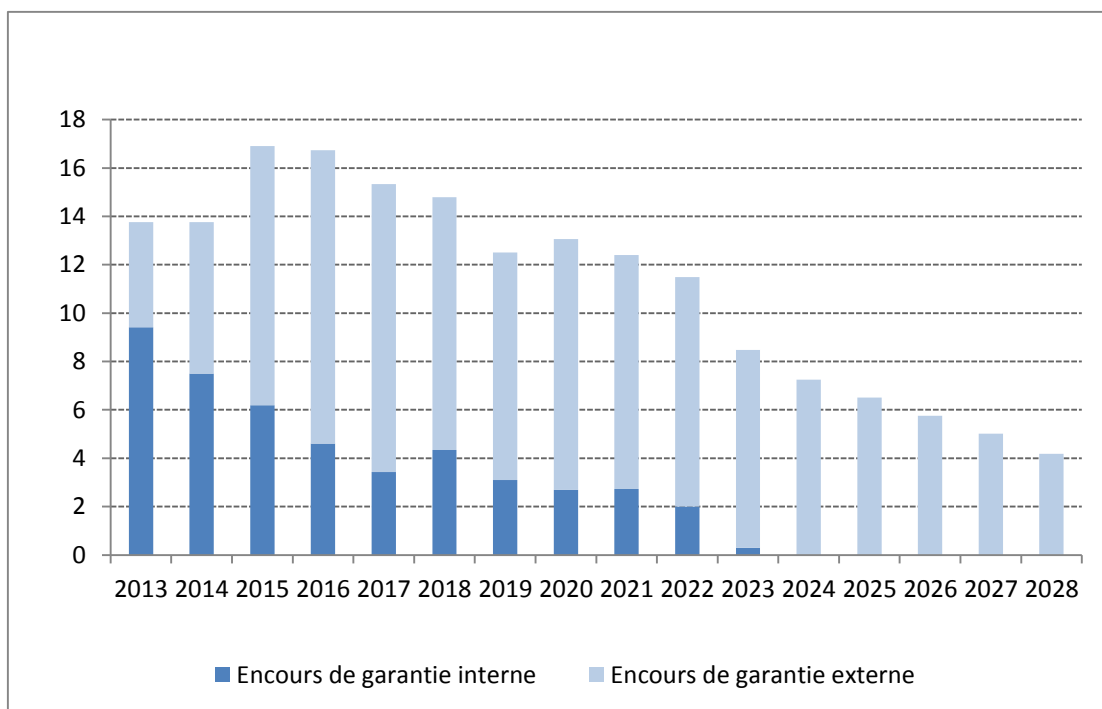
⁵ Les projections d'encours garantis seraient toutefois inférieures à 2 milliards EUR sur la période 2030-2035.

Figure 2. *Projections d'encours de garantie – scénario de base (en milliards EUR)*



Source: notification

Figure 3. *Projections d'encours de garantie – scénario de stress (en milliards EUR)*



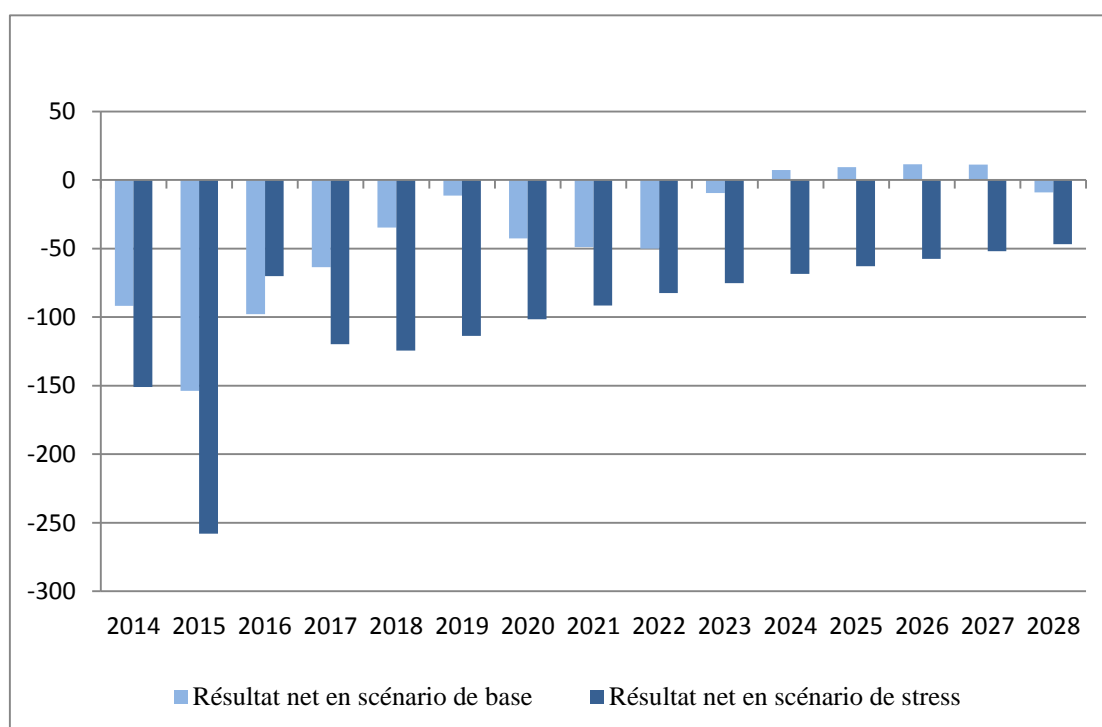
Source: notification

- (20) Le scénario central envisage des taux de remboursements anticipés⁶ de 4,5% pour la première année, de 5,7% pour la seconde année et de 7% ensuite. Le scénario de stress envisage une diminution de ces taux de 1% (et donc une augmentation des encours d'actifs à financer). Le scénario de stress envisage en outre une dégradation des conditions de financement (élargissement des spreads de 100 points de base) qui pèserait sur la rentabilité du CIF au cours des 3 prochaines années.

2.3.1.2. Solvabilité

- (21) Dans le scénario central, après paiement de la rémunération de la garantie, le CIF ne devrait réaliser aucun bénéfice avant 2024. Ces pertes cumulées impacteront le montant des fonds propres qui devrait progressivement diminuer jusqu'à atteindre 1,1 milliard EUR à horizon 2018.

Figure 4. *Projections de résultat net (en millions EUR)*



Source: notification

- (22) La qualité du portefeuille de créances du CIF devrait se dégrader pendant les premières années avec un taux de créances douteuses qui atteindra 6,6% en 2015 avant de refluer progressivement. En conséquence le coût du risque devrait doubler d'ici 2015 (0,60% contre 0,30% en 2013). Après 2015, la qualité du portefeuille devrait s'améliorer progressivement.
- (23) Le scénario de stress envisage une multiplication par 3,8 des probabilités de défaut des acquéreurs, une baisse des prix immobiliers de 23% qui affecte les pertes en cas de défaut dans les mêmes proportions. Le coût du risque augmenterait alors à 1,1 milliard EUR contre 650 millions EUR dans le scénario de base. La solvabilité

⁶ Un emprunteur peut décider de rembourser, avant son terme, la totalité de son prêt. Le taux de remboursements anticipés correspond au montant total des remboursements anticipés rapporté à l'encours de prêts existants.

du CIF resterait toutefois supérieure à 11% (contre 12% dans le scénario de base) jusqu'à la fin de la résolution ordonnée.

2.3.2. Cession des entités viables du CIF

- (24) Le 17 septembre 2013, à l'issue d'un appel d'offres, CIFD a cédé les titres de sa filiale de courtage Assurances et Conseils. En 2012, Assurances et Conseils avait un chiffre d'affaire de 16,7 millions EUR et des capitaux propres de 20 millions EUR⁷.
- (25) En outre, suite à un appel d'offre, la filiale de CIFD SOFIAP⁸ a fait l'objet d'une offre ferme de reprise le 30 septembre 2013. Cette société aux bénéfices nets de 2 millions EUR pour une production de 246 millions EUR en 2011, contribue aux capitaux propres consolidés du CIF à hauteur de 87 millions d'euros, la part de CIFD étant de 44 millions d'euros.
- (26) Les autorités françaises indiquent que la direction du CIF reste attentive, dans le cadre de la gestion extinctive, aux possibilités de céder des encours, moyens humains et outils, ce qui accélérerait la gestion en extinction de la banque.

2.3.3. Gestion extinctive de toutes les autres entités et actifs

- (27) Les autorités françaises s'engagent à ce que le CIF n'initie aucune nouvelle production⁹.
- (28) Par exception, les filiales de CIFD SOFIAP (qui a fait l'objet d'une offre ferme) et BPI pourront procéder, respectivement jusqu'à la cession et au plus tard le 30 juin 2014¹⁰ et jusqu'au 31 décembre 2014¹¹, à des financements nouveaux dans des conditions quantitativement et qualitativement strictement limitées (le montant des nouveaux prêts sera strictement inférieur au montant des prêts arrivant à maturité et les nouveaux prêts devront respecter strictement des critères visant à protéger le CIF)¹².

2.4. Description de la mesure d'aide: la garantie définitive

2.4.1. Obligations et créances garanties

- (29) La garantie définitive se décompose en deux parties:
- 1) "la garantie interne": garantie sur les créances "existantes"¹³ (en principal, intérêts, intérêts de retard, frais et accessoires) suivantes (ensemble, "les créances de dépôt"):
 - a. les créances de CIF Euromortgage contre 3CIF, résultant du placement, par CIF Euromortgage, de sa trésorerie auprès de 3CIF¹⁴ et

⁷ La société était détenue à 99,99% par CIFD.

⁸ La société anonyme "société financière pour l'accèsion à la propriété".

⁹ Voir le point 2 g) de l'annexe I à la présente décision.

¹⁰ En ce qui concerne la SOFIAP.

¹¹ En ce qui concerne BPI.

¹² Il s'agit des critères déjà indiqués au point h) de l'annexe à la décision de sauvetage initiale, à savoir:

- le *loan-to-value* ("LTV") du prêt accordé sera strictement inférieur à 80% ;
- le *loan-to-income* du prêt accordé sera strictement inférieur à 33% ;
- la durée du prêt accordée sera strictement inférieure à 20 ans.

¹³ Voir le considérant (74) ci-dessous.

de tout contrat de couverture de taux conclu entre 3CIF et CIF Euromortgage¹⁵;

- b. les créances de CIF Assets contre 3CIF, résultant du placement, par CIF Assets, de sa trésorerie auprès de 3CIF¹⁶ et de tout contrat de couverture de taux conclu entre 3CIF et CIF Assets¹⁷; et
- 2) "la garantie externe": garantie sur les titres financiers chirographaires ("*unsecured*") à émettre par 3CIF, ayant la nature de titres de créance et une échéance contractuelle à compter de leur date d'émission de trois mois au minimum et de cinq ans au maximum¹⁸ (les "titres financiers" et, ensemble avec les créances de dépôt, les "obligations garanties").
- (30) La garantie pourra être appelée:
- 1) en ce qui concerne la garantie interne, par CIF Assets ou par CIF Euromortgage sur la constatation par ceux-ci de l'absence de remboursement d'une créance de dépôt par 3CIF; et
 - 2) en ce qui concerne la garantie externe, par les titulaires des titres financiers, par le représentant de la masse ou par la Banque de France, sur la constatation par ceux-ci de l'absence de paiement d'une échéance due et exigible par 3CIF.

2.4.2. Plafond de la garantie définitive

- (31) La garantie est accordée
- 1) en ce qui concerne la garantie interne sur les créances de dépôt, pour un montant maximal de 12 milliards EUR; et
 - 2) en ce qui concerne la garantie externe, pour un montant maximal de 16 milliards EUR.

2.4.3. Rémunération de la garantie

- (32) La rémunération de la garantie définitive sera acquittée par 3CIF et constituée:
- 1) d'une commission de base de 5 points de base, payable mensuellement, et
 - 2) d'une commission additionnelle de 145 points de base sur la garantie externe et de 148 points de base sur la garantie interne, payable annuellement,
- soit une commission totale de 150 points de base sur la garantie externe et de 153 points de base sur la garantie interne.

¹⁴ Et investie sous la forme de titres, valeurs ou dépôts (y compris au moyen de la conclusion de prêts garantis ou d'opérations de pension) émis ou, selon le cas, reçus par 3CIF, à titre de valeurs de remplacement.

¹⁵ En ce compris, le cas échéant, toutes créances résultant du dépôt par CIF Euromortgage auprès de 3CIF de tous fonds initialement remis en propriété par 3CIF (en qualité de contrepartie de *swap*) à CIF Euromortgage à titre de garantie (*collateral*) de ses obligations découlant dudit contrat de couverture et en application de ses termes.

¹⁶ Y compris la réserve générale, la réserve spéciale de recouvrement et les liquidités tirées de la gestion des créances et qui s'accumulent avant chaque échéance de paiement des intérêts et d'amortissement des titres.

¹⁷ Y compris les créances liées au collatéral déposé par 3CIF en garantie du *swap*.

¹⁸ En ce compris toutes sommes en principal, intérêts, intérêts de retard, frais et accessoires en découlant.

Tableau 1. *Projection de rémunération de la garantie, scénario central*

Année	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Rémunération garantie (millions EUR)	133	189	233	227	204	196	163	174	165
Encours de garantie (milliards EUR)	12.7	12.5	15.4	15.1	13.6	13.0	10.8	11.5	10.9
<i>dont interne</i> (milliards EUR)	9.4	7.5	6.2	4.6	3.4	4.3	3.1	2.7	2.7
<i>dont externe</i> (milliards EUR)	3.3	5.0	9.2	10.4	10.1	8.7	7.7	8.8	8.2

Année	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Rémunération garantie (millions EUR)	152	108	91	81	71	62	51	42	34
Encours de garantie (milliards EUR)	10.1	7.2	6.0	5.4	4.7	4.1	3.4	2.8	2.3
<i>dont interne</i> (milliards EUR)	2.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>dont externe</i> (milliards EUR)	8.1	6.9	6.0	5.4	4.7	4.1	3.4	2.8	2.3

Source: notification

Tableau 2. *Projection de rémunération de la garantie, scénario de stress*

Année	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Rémunération garantie (millions EUR)	125	7	8	8	106	152	149	112	94	75	75	76
Encours de garantie (milliards EUR)	13.8	13.8	16.9	16.7	15.3	14.8	12.5	13.1	12.4	11.5	8.5	7.3
<i>dont interne</i> (milliards EUR)	9.4	7.5	6.2	4.6	3.4	4.3	3.1	2.7	2.7	2.0	0.3	0.0
<i>dont externe</i> (milliards EUR)	4.4	6.3	10.7	12.1	11.9	10.5	9.4	10.4	9.7	9.5	8.2	7.3

Année	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Rémunération garantie (millions EUR)	71	64	63	46	48	40	36	22	2	2	2
Encours de garantie (milliards EUR)	6.5	5.8	5.0	4.2	3.4	2.8	2.6	1.8	0.2	0.2	0.1
<i>dont interne</i> (milliards EUR)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>dont externe</i> (milliards EUR)	6.5	5.8	5.0	4.2	3.4	2.8	2.6	1.8	0.2	0.2	0.1

Source: notification

2.4.4. *Durée de la garantie définitive*

(33) La garantie dure jusqu'au 31 décembre 2035, la dernière date d'émission possible étant fixée à 3 mois avant la date d'expiration de la garantie, c'est-à-dire le 30 septembre 2035.

2.4.5. *Protocole*

(34) L'octroi de sa garantie par l'État français au CIF s'accompagne de droits réservés à l'État relatifs à la gouvernance du CIF et destinés à protéger ses intérêts patrimoniaux. Ceux-ci sont regroupés dans un protocole.

2.5. Engagements comportementaux et suivi du plan de résolution ordonnée

2.5.1. Engagement relatif à la distribution des fonds propres et du boni de liquidation

(35) Les autorités françaises se sont engagées¹⁹ à encadrer la distribution de fonds propres aux actionnaires par:

- 1) un gel des distributions aux actionnaires jusqu'à 2018 (première distribution possible de dividendes en 2018);
- 2) une limitation globale des distributions aux actionnaires (en ce compris un éventuel boni de liquidation) – pour autant qu'il existe, et dans la limite, des fonds propres distribuables aux actionnaires – à 650 millions EUR en valeur actualisée nette 2013 au taux de 8%;
- 3) une priorité de la rémunération de l'État au titre de la garantie sur toute distribution de fonds propres aux actionnaires. Aucune réserve ne peut être distribuée aux actionnaires tant que l'intégralité des sommes dues à l'État en rémunération de la garantie au titre des années précédentes n'a pas été versée. Ce principe implique notamment un apurement des sommes dues à l'État (mécanisme de différé des paiements ou "*claw-back*", exposé au considérant suivant) en cas d'éventuel différé de la rémunération de la garantie, avant toute distribution aux actionnaires.

(36) Le paiement d'une partie de la rémunération de la garantie (à savoir, en tout ou partie, la commission additionnelle de 145 et 148 points de base au titre, respectivement, de la garantie externe et la garantie interne) peut être différé (auquel cas les sommes dues sont cumulées) pour être exécuté dès que possible, un taux d'intérêt (Euribor 12 mois moyen sur la période) s'appliquant à tout versement ainsi différé:

- 1) si un stress, formellement identifié par courrier adressé à la Commission européenne de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et sous le suivi de l'expert indépendant mandaté par la Commission européenne²⁰, se matérialise; ou
- 2) si la solvabilité est inférieure au niveau cible de 12%.

Comme il a été indiqué au point 3) du considérant précédent, dans ces cas, l'État doit néanmoins percevoir prioritairement sur les actionnaires le montant²¹ que CIFD et 3CIF²² sont en mesure de lui verser.

(37) Si ces cas de différé se matérialisent, la commission payée en différé peut être, en tout ou partie, versée sous forme de distribution de réserves à l'État.

(38) Après distribution des fonds propres aux actionnaires, sous forme de dividendes et d'un éventuel boni de liquidation, à concurrence d'un maximum de

¹⁹ Voir l'engagement 2 c) de l'annexe I, qui renvoie à l'annexe II jointe à la présente décision.

²⁰ Voir le considérant (43) ci-dessous et les engagements 3 et suivants cités à l'annexe I à la présente décision.

²¹ À savoir, respectivement, le montant versable si le stress se matérialise, étant précisé que le ratio de solvabilité ne doit pas descendre en-dessous du niveau cible de 12%; et le montant qui permet à la solvabilité de demeurer supérieure ou égale au niveau cible de 12%.

²² Selon le protocole (voir section 2.4.5., considérant (34), ci-dessus), CIFD et 3CIF s'engagent solidairement à payer à l'État la commission de base de 5 points de base (au titre des garanties externe et interne) et CIF s'engage à payer à l'État la commission additionnelle de 145 points de base (au titre de la garantie externe) et de 148 (au titre de la garantie interne).

650 millions EUR²³ en valeur actualisée nette 2013 au taux de 8%, le reliquat éventuel est intégralement versé à l'État.

- (39) Afin de pouvoir recevoir, le cas échéant, tout ou partie de la commission additionnelle sous forme de distribution de réserves et un éventuel boni de liquidation, l'État doit revêtir la qualité d'actionnaire. À cette fin, il reçoit une action de préférence (sans droit de vote) du CIFD.
- (40) L'action de préférence sera émise par CIFD au profit de l'État à un prix de souscription de 5 millions EUR (1 EUR de prix nominal et 4 999 999 EUR de prime de souscription) et sera libérée par compensation de créances avec un "montant de mise en place" de la garantie de 5 millions EUR²⁴ dû à l'État par CIFD.
- (41) L'action de préférence est une action sans droit de vote, qui ne représente qu'une fraction nominale du capital social (environ 0,0000012%) de CIFD²⁵. Ainsi, la souscription de l'action de préférence par l'État n'entraîne qu'une prise de participation nominale et non significative de l'État dans le CIF et les actionnaires ne seront aucunement dilués par cette souscription.

2.5.2. Autres engagements

- (42) Aux conditions et sous les réserves prévues à l'annexe I à la présente décision, les autorités françaises s'engagent à veiller à l'application du plan de résolution ordonnée et à ce que le CIF:
- n'engage pas de nouvelle production (voir le considérant (28) ci-dessus);
 - ne prenne pas de participation dans une entreprise, que ce soit par cession d'actifs ou par transfert d'actions;
 - n'utilise pas son statut de banque bénéficiant d'une garantie de l'État à des fins de publicité commerciale envers des tiers autres que les titulaires des titres garantis;
 - mette en place une politique de rémunération dont les grands principes ont été définis dans le cadre du G-20 et des instances nationales concernées en ce qui concerne la rémunération des membres des comités de direction et exécutifs des différentes entités du CIF;
 - s'abstienne :

²³ Pour autant qu'il existe, et dans la limite, des fonds propres distribuables aux actionnaires.

²⁴ Selon une note du CIF du 12 novembre 2013 transmise par les autorités françaises, le prix d'émission et le montant de mise en place de 5 millions EUR chacun résultent d'une négociation entre le CIF et l'État après examen notamment des prévisions de rendement de l'action de préférence en fonction des différents scénarios (scénario central, scénario de stress) et d'un certain nombre d'éléments de décote. Afin d'établir une approche de la valeur à attribuer à l'action de préférence, la méthode des flux futurs actualisés a été employée. Selon la note du CIF, les autres méthodes, en particulier la comparaison avec des observations de marché, n'ont pu être employées car il n'existe pas de marché de ce type d'instrument financier pouvant servir de référence et les avantages attachés à l'action de préférence sont totalement spécifiques et donc non comparables. La méthode suivie des flux futurs actualisés s'appuierait sur le plan d'affaires du CIF.

²⁵ Outre l'émission de l'action de préférence, l'assemblée générale de CIFD a décidé de procéder à une réduction de capital non motivée par des pertes de CIFD par voie de réduction de la valeur nominale des actions ordinaires de CIFD de 15,24 EUR à 1 EUR. Le montant du capital social de CIFD postérieurement à la réalisation de l'opération de réduction de capital serait de 85 961 748 EUR. Une fois les opérations de réduction de capital et d'émission de l'action de préférence réalisées, l'État détiendra donc $(1 / 85\,961\,749) \times 100 = 0,0000012\%$ (après arrondi) du capital social de CIFD.

- de procéder au paiement de coupons sur des instruments détenus par des personnes ou entités autres que le CIF et ses filiales et dont le paiement est discrétionnaire;
 - d'approuver ou de voter en faveur du paiement de toute forme de dividende lorsqu'un tel paiement entraînerait une obligation de paiement d'un coupon sur des instruments pour lesquels le paiement de coupon est discrétionnaire détenus par des personnes autres que le CIF ; et
 - d'exercer une option discrétionnaire de remboursement anticipé sur les instruments pour lesquels le paiement de coupon est discrétionnaire mentionnés ci-dessus; et
- ne rachète pas ses propres actions ou instruments hybrides.
- (43) Les autorités françaises s'engagent à ce qu'un expert indépendant soit nommé, conformément à la procédure mentionnée aux points 3,4, 6 et 7 de l'annexe I à la présente décision, pour vérifier en détail l'application des engagements ci-dessus.

3. OBSERVATIONS DE L'ÉTAT MEMBRE CONCERNÉ

- (44) Selon les autorités françaises, le CIF serait en défaut en l'absence de la garantie définitive de l'État (voir les considérants (14) et (15) ci-dessus). Elles confortent la Commission dans sa reconnaissance, déjà exposée dans la décision de sauvetage initiale et la décision de prolongation de la garantie temporaire, qu'un défaut du CIF mettrait en péril la stabilité financière.
- (45) Les autorités françaises indiquent que l'existence d'une double garantie²⁶ a été retenue car le remplacement de la garantie interne par une unique garantie externe comporterait des risques de nature à faire obstacle à l'objet même de la garantie.
- (46) En effet, dans cette hypothèse, 3CIF devrait rembourser leurs créances de dépôt à CIF Assets et CIF Euromortgage pour que ceux-ci puissent les remplacer par des placements auprès de contreparties externes mieux notée. Il en résulterait une augmentation des risques de crédit et de variation des portefeuilles de titres à l'actif du bilan et la nécessité d'augmentation le programme d'émission de 3CIF (voir le considérant (14) ci-dessus).
- (47) Les autorités françaises qualifient la garantie définitive d'aide à la résolution ordonnée et la considèrent comme compatible avec le marché intérieur du fait qu'elle est nécessaire pour éviter la matérialisation du risque systémique qu'entraînerait un défaut du CIF, qu'elle est limitée à ce qui est strictement nécessaire, ne crée aucune distorsion de concurrence et impose une contribution propre des actionnaires.
- (48) S'agissant de la limitation de l'aide au minimum nécessaire, les autorités françaises précisent que la cession des filiales Assurances et Conseils et SOFIAP limitent le besoin de garanties, que les plafonds de garantie sont limités au minimum - compte tenu d'hypothèses prudentes d'écoulement des actifs en tenant compte de scénarios de stress - et que les modalités de résolution proposées - qui associent les principes fondamentaux de maîtrise des risques opérationnels et de gestion patrimoniale du bilan - sont les moins coûteuses et les moins risquées pour l'État.

²⁶ Par adjonction d'une garantie interne à la garantie externe, alors qu'il serait en théorie possible de remplacer la garantie interne par une unique garantie externe plus importante.

- (49) Elles concluent de ce que la possibilité d'effectuer des distributions aux actionnaires est limitée - à travers 1) une période de gel des distributions, 2) l'apurement des sommes éventuellement dues à l'Etat au titre d'un différé de paiement de la tarification de la garantie et 3) une limitation globale des versements aux actionnaires (en ce compris le boni de liquidation) en valeur actualisée 2013 à hauteur d'une somme de 650 millions d'euros - que la garantie définitive maximise la contribution propre des actionnaires.
- (50) Elles font valoir à cet égard que la possibilité, sous conditions précisément encadrées, de versements différés de la rémunération due à l'État pour les montants au-delà de 5 points de base ne remet pas en cause, à travers le caractère prioritaire des sommes alors dues à l'État, la contribution propre des actionnaires.
- (51) Enfin, les autorités françaises citent l'ensemble de leurs engagements (voir annexes I et II à la présente décision).

4. APPRÉCIATION

4.1. Existence d'une aide

- (52) Selon l'article 107, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ci-après "le traité"), sont *"incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État, sous quelque forme que ce soit, qui faussent ou menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions"*.
- (53) La qualification d'une mesure nationale en tant qu'aide d'État suppose que les conditions cumulatives suivantes soient remplies, à savoir que: 1) la mesure en question confère un avantage, 2) cet avantage est accordé au moyen de ressources d'État, 3) cet avantage est sélectif et 4) la mesure en cause fausse ou menace de fausser la concurrence et est susceptible d'affecter les échanges entre États membres²⁷.
- (54) La Commission considère que la mesure de garantie est sélective puisqu'elle ne concerne qu'une seule entreprise, le CIF. Étant donné la structure du marché bancaire qui est ouvert à la concurrence au niveau de l'Union, la Commission considère que toute mesure qui octroie un avantage sélectif dans ce marché affecte les échanges entre États membres et fausse ou menace de fausser la concurrence. La garantie comporte des ressources d'État puisqu'elle est directement octroyée par la France.
- (55) La Commission note (voir considérants (92) à (98) ci-après) que la garantie est rémunérée à un niveau similaire à celui qui résulterait d'une application au CIF de la communication de la Commission du 1^{er} décembre 2011 concernant l'application, à partir du 1^{er} janvier 2012, des règles en matière d'aides d'État aux aides accordées aux banques dans le contexte de la crise financière (ci-après "la communication "prorogation" 2011")²⁸.

²⁷ Voir, par exemple, arrêt de la Cour du 10 janvier 2006, Ministero dell'Economia e delle Finanze/Cassa di Risparmio di Firenze, C-222/04, Rec. p. I-289, point 129.

²⁸ JO C 356 du 6.12.2011, p. 7.

- (56) Or, le point 5 de la communication "prorogation" de 2011 précise que: "*La présente communication vise en particulier à: [...] c) introduire une méthodologie révisée pour veiller à ce que les primes payables en contrepartie des garanties couvrant les engagements bancaires soient suffisantes pour limiter au maximum l'aide apportée*"²⁹.
- (57) Ainsi, si au niveau de rémunération prescrit par la communication "prorogation" de 2011, la garantie constitue une aide pouvant être compatible avec le marché intérieur (voir la section 4.2. ci-après), ce niveau est néanmoins inférieur aux conditions de marché, de sorte que la garantie constitue bien une aide.
- (58) La Commission observe également que la France justifie la garantie par l'incapacité du CIF à couvrir, sans garantie de l'État, ses besoins de liquidité et éviter ainsi une mise en défaut.
- (59) Dans ces circonstances, la Commission peut considérer que la garantie n'est pas rémunérée à un taux de marché et qu'un avantage est de ce fait accordé au CIF.
- (60) Au demeurant, la France reconnaît que la mesure de garantie définitive constitue une aide.
- (61) La Commission considère donc que la garantie représente une aide d'État en faveur du CIF.
- (62) S'agissant du "montant de mise en place" (voir considérant (40) ci-dessus) venant compenser en un instant de raison le prix de souscription par l'État de l'action de préférence, la Commission conclut qu'il ne s'agit pas là d'une mesure d'aide d'État.
- (63) En effet, ce montant de mise en place vient intégralement compenser³⁰ le prix de souscription de l'action de préférence dont la raison d'être est de permettre à l'État de recevoir, le cas échéant, à titre de contribution propre des actionnaires, l'éventuel reliquat de fonds propres après que les actionnaires se seront vu verser (sous forme de dividendes et, le cas échéant, de boni de liquidation) les fonds propres éventuellement disponibles à concurrence de 650 millions EUR maximum^{31 32}. Cette somme versée par le CIF à l'État en compensation du prix de souscription par l'État de l'action de préférence ne compte pas comme l'une des composantes de la rémunération. Elle ne vient pas en déduction des 150 et 153 points de base sur l'encours des obligations garanties, qui rémunèrent la garantie (voir considérants (92) à (98) ci-après).
- (64) Comme le prix de souscription par l'État est intégralement compensé par le montant de mise en place (le coût de l'action, net du montant de mise en place, est de zéro pour l'État) et que le montant de mise en place ne vient aucunement réduire la rémunération de la garantie, mais permet, le cas échéant, à l'État de recevoir un boni de liquidation à titre de contribution propre des actionnaires, en surplus de la rémunération appropriée de la garantie pour que celle-ci soit compatible avec le

²⁹ Soulignement ajouté.

³⁰ Voir le considérant (40) ci-dessus.

³¹ Sans préjudice de la rémunération de l'État au titre de sa garantie définitive (à lui verser prioritairement à tout versement aux actionnaires), une autre raison d'être de l'action de préférence étant de permettre le versement en différé à l'État de tout ou partie de la commission additionnelle sous la forme de distributions de réserves en cas de stress ou de ratio de solvabilité sous le niveau cible de 12%; voir les considérants (36), (37) et (39) ci-dessus.

³² Voir les considérants (35) point 2) et (103) et les points 9 et 10 de l'annexe II à la présente décision.

marché intérieur, il n'y a pas d'avantage conféré au CIF du fait du mécanisme de souscription de l'action de préférence.

- (65) L'octroi d'un avantage étant l'une des conditions cumulatives nécessaires à l'existence d'une aide d'État, le montant de mise en place ne constitue pas une aide d'État.

4.2. Compatibilité de l'aide avec le marché intérieur

- (66) En vertu de l'article 107, paragraphe 3, point b), du traité "*peuvent être considérés comme compatibles avec le marché intérieur [...] les aides destinées [...] à remédier à une perturbation grave de l'économie d'un État membre*".

- (67) Depuis la crise financière de l'automne 2008, la Commission autorise les aides d'État en faveur des établissements financiers en vertu de l'article 107, paragraphe 3, point b), du traité si les critères de compatibilité précisés dans les communications applicables sont réunies. Dans la communication de la Commission du 10 juillet 2013 concernant l'application, à partir du 1^{er} août 2013, des règles en matière d'aides d'État aux aides accordées aux banques dans le contexte de la crise financière (ci-après "la communication concernant le secteur bancaire")³³, la Commission indique qu'elle considère que les conditions qui s'appliquent à l'autorisation d'aides d'État en vertu de l'article 107, paragraphe 3, point b), du traité, sont toujours réunies pour le secteur financier dans tous les États membres. Les différentes décisions de la Commission approuvant les mesures prises par les autorités françaises pour combattre la crise financière, notamment celles relatives à la mise en résolution ordonnée de banques³⁴, confirment que les mesures d'aide dans le secteur financier peuvent être appréciées sur la base de cette disposition. Par conséquent, la base légale pour l'appréciation des mesures d'aide en cause demeure l'article 107, paragraphe 3, point b), du traité.

- (68) À la section 6.2. "Conditions d'autorisation des aides à la liquidation", le point 70, de la communication concernant le secteur bancaire indique que "*La Commission évaluera la compatibilité avec le marché intérieur des mesures d'aide à mettre en œuvre pour résoudre les défaillances d'établissements de crédit en suivant, mutatis mutandis, la procédure décrite aux sections [...] 3 ["Contribution propre du bénéficiaire (répartition des charges)"] et 4 ["Limitation des distorsions de concurrence..."] de la communication concernant les mesures de restructuration pour les aides à la restructuration*".

- (69) Dans ces conditions, la Commission considère que la garantie peut être appréciée sur la base de l'article 107, paragraphe 3, point b), du traité, à la lumière de la communication concernant le secteur bancaire et de la communication de la Commission concernant le retour à la viabilité et l'appréciation des mesures de restructuration prises dans le secteur financier dans le contexte de la crise actuelle, conformément aux règles relatives aux aides d'État³⁵ (ci-après "la communication sur les restructurations").

- (70) En outre, la communication "prorogation" de 2011 fournit des orientations détaillées concernant le niveau approprié de rémunération des garanties publiques.

³³ JO C 216 du 30.7.2013, p. 1; voir point 6.

³⁴ Voir les décisions du 31 mai 2012 et du 28 décembre 2012 relatives, notamment, à la résolution ordonnée de Dexia, cas SA.33760, SA.33763 et SA.33764, respectivement JO C 345 du 13.11.2012, p. 4 et non encore publiée.

³⁵ JO C 195 du 19.08.2009, p. 9.

4.2.1. Caractère nécessaire et approprié de l'intervention, limitation de l'aide au minimum nécessaire

- (71) Le 6 septembre 2012, le Gouverneur de la Banque de France a indiqué au Vice-Président de la Commission européenne, en charge de la concurrence, que le CIF est exposé à un risque de défaut qui aurait un impact sérieux sur le marché des obligations foncières, voire sur l'ensemble du marché des obligations sécurisées, et des conséquences graves et déstabilisantes sur l'économie de la France et sur la zone euro en général.
- (72) Dans la décision de sauvetage initiale et la décision de prolongation de la garantie temporaire, la Commission a estimé que l'intervention de l'Etat était nécessaire afin d'éviter le défaut du CIF qui pourrait avoir un impact important dans la zone euro sur le marché des obligations foncières, voire sur l'ensemble du marché des obligations sécurisées.³⁶ Cette appréciation est maintenue par la Commission s'agissant de la garantie définitive. Celle-ci est nécessaire afin d'éviter le défaut du CIF durant la période de liquidation ordonnée.
- (73) La Commission rappelle qu'en principe des garanties d'Etat sur des passifs préexistants ne sont pas compatibles avec le marché intérieur. Dans les circonstances de crise financière actuelle, la justification à des garanties d'Etat sur des instruments de dette concerne essentiellement en principe l'émission d'instruments nouveaux, pour permettre à la banque en difficulté de pallier des problèmes d'accès aux liquidités du fait de conditions de marché difficiles.
- (74) Cependant, la Commission est d'avis que les créances de dépôt de CIF Euromortgage et de CIF Assets contre 3CIF qui feront l'objet de la garantie interne définitive peuvent être considérées comme des dépôts à court terme constamment renouvelés ("*rolled-over*") à leur arrivée à échéance. Elle considère donc que chaque dépôt à terme est un *nouvel* instrument qui fera l'objet d'une garantie d'Etat. Ces créances de dépôt ne correspondent pas à des éléments de passifs du CIF généré dans le passé auprès de créanciers extérieurs au CIF mais correspondent à des instruments nouveaux - puisque les dépôts initiaux seront renouvelés - et ne dérogent donc pas au principe selon lequel des garanties d'Etat ne peuvent couvrir des dettes existantes.
- (75) Cette conclusion est d'autant plus justifiée que la Commission juge bien fondée la justification avancée par les autorités françaises selon laquelle la garantie sur les créances de dépôt contribue à minimiser le montant de l'aide totale (voir les considérants (45) et (46) ci-dessus).
- (76) L'absence d'une garantie sur ces créances se traduirait en effet par un retrait des liquidités déposées auprès 3CIF puisque CIF Euromortgage et CIF Assets sont obligées de placer leurs liquidités auprès de contreparties *très bien notées*. Le rendement du placement sur le marché correspondant aux liquidités retirées de 3CIF serait vraisemblablement proche de 0 aux conditions actuelles de marché. À la suite d'un retrait de ces liquidités de 3 CIF, les besoins de financement externe de 3CIF seraient mécaniquement augmentés du montant desdites liquidités. Or, le coût de ces émissions ne serait pas compensé par le produit des intérêts de placement des liquidités dégagées. Il en résulterait ainsi *in fine* un coût additionnel pour le CIF et donc une augmentation du montant total de l'aide (voir les considérants (14), (45) et (46) ci-dessus).

³⁶ Voir considérant (52) de la décision de sauvetage initiale.

- (77) En outre, la Commission note que, conformément au point 59 b) in fine de la communication sur le secteur bancaire, la garantie externe porte sur des titres ayant une échéance de trois mois à cinq ans et qu'en moyenne sur la période d'application de la garantie les instruments de dette à échéance de plus de trois ans représentent moins du tiers de l'encours garanti.
- (78) À la section 6.2.1. "*Limitation des coûts de liquidation*", le point 72, de la communication concernant le secteur bancaire indique que "*Les États membres doivent démontrer que l'aide permet la liquidation ordonnée effective de l'établissement de crédit, tout en limitant son montant au minimum nécessaire pour maintenir l'établissement de crédit à flot pendant la liquidation [...]*".
- (79) Les éléments notifiés le 23 octobre 2013 par les autorités françaises se rapportent à une garantie définitive de 28 milliards EUR (12 milliards EUR sur les créances de dépôts internes au CIF et 16 milliards EUR sur les émissions externes), soit une augmentation de 9 milliards EUR par rapport à la garantie temporaire.
- (80) La lettre du Gouverneur de la Banque de France du 6 septembre 2012 indiquait "*Au total, nous estimons que le besoin total à couvrir nécessite la mise en place d'une garantie dont le plafond s'élève à 28 milliards d'euros*".
- (81) Sur la base des informations communiquées par les autorités françaises, la Commission constate que le plafond procède 1) du pic du besoin de garantie interne courant 2013, lorsque l'encours prévu de créances de dépôt garanties s'établit au niveau maximal d'environ 10 milliards EUR et le niveau du plafond nécessaire à 12 milliards EUR compte tenu de la nécessité d'ajouter une marge de sécurité du fait de l'importance du montant en jeu, et 2) du pic du besoin de garantie externe à fin 2016, lorsque l'encours prévu de titres financiers garantis s'établit à son niveau le plus élevé d'environ 12 milliards EUR et le niveau du plafond nécessaire à 16 milliards EUR compte tenu des stress de liquidité potentiels et de la nécessité d'ajouter une marge de sécurité.
- (82) La Commission note également que la mise en résolution ordonnée de la banque, associée à l'engagement de gérer la banque en extinction (à savoir de ne pas entreprendre de nouvelle production) et à la gestion patrimoniale retenue dans le plan de résolution ordonnée (à savoir le fait qu'en vertu du plan de résolution toutes les opportunités de cession de portefeuille permettant d'accélérer l'extinction du portefeuille résiduel, et donc la réduction de l'encours garanti par l'État, seront saisies) limitent le montant de l'aide.
- (83) Elle relève aussi que la cession des filiales Assurances et Conseils et SOFIAP (voir considérants (24) et (25) ci-dessus) contribuent à limiter le montant de l'aide.
- (84) La Commission est donc d'avis que le montant maximal de 28 milliards EUR correspond au minimum nécessaire pour couvrir la totalité des besoins du CIF jusqu'à son extinction complète.

4.2.2. *Limitation des distorsions de concurrence*

- (85) Le plan de résolution ordonnée, dont les autorités françaises s'engagent à veiller à l'application, prévoit que le CIF gèrera ses actifs de manière extinctive.
- (86) La Commission note favorablement l'engagement des autorités françaises que le CIF n'engage pas de nouvelle production³⁷.

³⁷ Ne constituent pas de la nouvelle production au sens de cet engagement les opérations indiquées au point 2 g) des engagements joints en annexe I à la présente décision.

- (87) Par exception, les filiales de CIFD SOFIAP (qui a fait l'objet d'une offre ferme) et BPI pourront procéder, respectivement jusqu'à la cession et au plus tard le 30 juin 2014³⁸ et jusqu'au 31 décembre 2014³⁹, à des financements nouveaux dans des conditions quantitativement et qualitativement strictement limitées (le montant des nouveaux prêts sera strictement inférieur au montant des prêts arrivant à maturité et les nouveaux prêts devront respecter strictement des critères visant à protéger le CIF)^{40 41}.
- (88) En outre, les autorités françaises s'engagent à ce que le CIF ne se porte pas acquéreur d'autres entreprises. Il ne prendra aucune participation dans une entreprise, que ce soit par cession d'actifs ou par transfert d'actions, sauf dans le cadre des opérations de simplification juridique et de centralisation de la gouvernance strictement prévues dans le plan de résolution ordonné.
- (89) Il ressort de ce qui précède que le CIF n'exercera plus de concurrence active sur le marché: il n'engagera aucune nouvelle activité et ses opérations seront limitées à l'achèvement d'activités en attente avec des clients existants. Les conditions relatives à la limitation des distorsions de concurrence mentionnées au point 74 de la communication sur le secteur bancaire sont donc respectées.

4.2.3. Contribution propre (répartition des charges)

- (90) Selon la communication sur les restructurations, "*Afin de limiter les distorsions de concurrence et de traiter le problème de l'aléa moral, il convient [...] que leur bénéficiaire contribue de façon appropriée aux coûts de restructuration. La banque et ses actionnaires doivent contribuer à la restructuration autant que possible au moyen de ressources propres*"⁴²; les coûts liés à la restructuration ou à la résolution ordonnée doivent être supportés "*non seulement par l'État, mais également par ceux qui ont investi dans la banque, les pertes étant absorbées par le capital disponible et une rémunération appropriée étant payée pour les interventions publiques*"⁴³; "*dans le cadre d'une restructuration, la [...] libération de réserves [...] par les banques bénéficiant d'une aide, dans le but de garantir le paiement de dividendes [...] n'est, en principe, pas compatible avec l'objectif d'une répartition des charges*"⁴⁴.
- (91) Selon la communication sur le secteur bancaire, "*Dans le cadre d'une liquidation ordonnée, il convient de veiller à réduire au maximum l'aléa moral, notamment en empêchant que des aides supplémentaires soient accordées au bénéfice des actionnaires [...]. Par conséquent, les créances des actionnaires [...] ne peuvent pas être transférées vers une activité économique toujours en cours.*"⁴⁵

³⁸ En ce qui concerne la SOFIAP.

³⁹ En ce qui concerne BPI.

⁴⁰ Il s'agit des critères déjà indiqués au point h) de l'annexe à la décision de sauvetage initiale, à savoir:

- le *loan-to-value* ("LTV") du prêt accordé sera strictement inférieur à 80% ;
- le *loan-to-income* du prêt accordé sera strictement inférieur à 33% ;
- la durée du prêt accordée sera strictement inférieure à 20 ans.

⁴¹ Voir le point 2 g) de l'annexe I à la présente décision.

⁴² Point 22 de la communication sur les restructurations.

⁴³ Point 24 de la communication sur les restructurations.

⁴⁴ Point 26 de la communication sur les restructurations.

⁴⁵ Point 77 de la communication sur les restructurations.

4.2.3.1. Rémunération appropriée de la garantie

- (92) La communication "prorogation" de 2011 contient une annexe énonçant une formule de tarification des garanties publiques telle que celles-ci sont rémunérées à un niveau approprié.
- (93) Cependant, la communication "prorogation" de 2011 n'est pas strictement applicable à la garantie définitive accordée au CIF. Implicitement, les garanties publiques visées par la communication "prorogation" de 2011 sont destinées à stabiliser le passif d'une banque qui n'est confrontée que temporairement à un problème de liquidité ou qui a un besoin urgent de liquidités pour rétablir sa viabilité à long terme, confrontée qu'elle est à un déficit de fonds propres⁴⁶. Tel n'est pas le cas du CIF qui, par son modèle économique inadapté, est confronté à une impossibilité pérenne de se refinancer et de jamais retrouver une viabilité à long terme (la garantie devrait durer jusqu'à fin 2030 en scénario central et fin 2035 en scénario de stress) tout en ayant niveau de fonds propres et un ratio de solvabilité satisfaisant.
- (94) Toutefois, en l'absence des textes relatifs à la tarification des garanties publiques en faveur de banques dans la situation du CIF, la communication "prorogation" de 2011 peut inspirer la Commission.
- (95) La Commission note que la majorité de l'encours garantis correspondra à des titres d'une maturité d'un an minimum et que l'aide devrait durer près de 22 ans (voir considérant (33) ci-dessus).
- (96) Elle estime donc justifié de s'inspirer de la formule de tarification de la communication "prorogation" de 2011 applicable aux garanties couvrant une dette dont l'échéance est d'un an minimum en faveur de banques ne disposant de données représentative sur les CDS mais possédant une notation de crédit⁴⁷.
- (97) La Commission note que le CDS médian des cinq banques⁴⁸ dont la notation s'approche le plus de la note intrinsèque du CIF, est de 676 points de base⁴⁹.

⁴⁶ Comme le suggère la communication concernant le secteur bancaire selon laquelle "[...] *les garanties sur engagements permettent de stabiliser temporairement le passif du bilan d'une banque. [...] Lorsqu'une banque confrontée à un déficit de fonds propres a un urgent besoin de liquidités, une notification individuelle à la Commission est nécessaire*" (soulignements ajoutés).

⁴⁷ Selon l'annexe de la communication "prorogation" de 2011, pour les garanties couvrant une dette dont l'échéance est d'un an minimum en faveur de banques ne disposant de données représentatives sur les CDS, la formule est :

$$40 \text{ pb} \times (1 + (1/2 \times A/B) + (1/2 \times C/D))$$

où

- A est la médiane des marges de CDS senior à cinq ans d'un échantillon de banques comparables;
- B est l'indice médian iTraxx Europe Senior Financials à cinq ans;
- C est la médiane des marges de CDS senior à cinq ans de l'ensemble des États membres de l'Union européenne; et
- D est la médiane des marges de CDS senior à cinq ans de l'État français.

Les médianes sont calculées sur la période de trois ans prenant fin au dernier jour du mois qui précède la date d'émission des titres financiers concernés.

⁴⁸ Banco Commercial Portugues SA, Banco Espirito Santo SA, Bank of Ireland, Caixa General de Depositos, Banca Monte Dei Paschi di Siena SpA.

⁴⁹ Voir le document de travail "Updated Practical Guidelines for the Pricing of State Guarantees" du 16 mai 2013.

L'application par analogie de la formule de tarification permet alors d'obtenir une rémunération de 151 points de base⁵⁰.

- (98) La tarification notifiée, de 150 points de base sur la garantie externe et de 153 points de base sur la garantie interne, apparaît donc appropriée.

4.2.3.2. Contribution propre des actionnaires

- (99) S'il convient que les actionnaires contribuent aux coûts de la restructuration pour les raisons exposées précédemment (traitement du problème de l'aléa moral, limitation des coûts de la liquidation ordonnée et du montant de l'aide; voir considérants (90) et (91) ci-dessus), la Commission relève cependant que le CIF constitue un cas bien particulier d'établissement en liquidation alors qu'il dispose de fonds propres suffisants et demeure solvable. Le CIF dispose de fonds propres d'environ 2,3 milliards EUR, ce qui représente un taux de solvabilité de 16%.

- (100) Ainsi, eu égard à cette particularité du CIF, il convient de tempérer exceptionnellement le principe d'une contribution propre des actionnaires, qui implique en principe une interdiction de libérations de réserves et autres distributions de fonds propres, en permettant à ces derniers de se voir distribuer, dans certaines limites, une partie significative des fonds propres de la banque sous la forme de dividendes et d'un éventuel boni de liquidation, sans que cette distribution n'empiète sur la rémunération appropriée de l'État au titre de sa garantie.

- (101) Comme il a été indiqué précédemment⁵¹, les autorités françaises se sont engagées à encadrer la distribution de fonds propres aux actionnaires⁵² par:

- 1) un gel des distributions aux actionnaires jusqu'à 2018 (première distribution possible de dividendes en 2018);
- 2) une limitation globale des distributions aux actionnaires (en ce compris un éventuel boni de liquidation) – pour autant qu'il existe, et dans la limite, des fonds propres distribuables aux actionnaires – à 650 millions EUR en valeur actualisée nette 2013 au taux de 8%;
- 3) une priorité de la rémunération de l'État au titre de la garantie sur toute distribution de fonds propres aux actionnaires. Aucune réserve ne peut être distribuée aux actionnaires tant que l'intégralité des sommes dues à l'État en rémunération de la garantie au titre des années précédentes n'a pas été versée. Ce principe implique notamment un apurement des sommes dues à l'État (mécanisme de différé des paiements ou "*claw-back*", exposé au considérant suivant) en cas d'éventuel différé de la rémunération de la garantie, avant toute distribution aux actionnaires.

- (102) Le paiement d'une partie de la rémunération de la garantie (145 et 148 points de base au titre, respectivement, de la garantie externe et la garantie interne) peut être,

⁵⁰ Sur la base des dernières données disponibles, les éléments A, B, C et D de la formule de tarification de la communication "prorogation" de 2011 indiquée à la note de bas de page n°47 ci-dessus sont:

- A = 676;
- B = 171,8;
- C = 149,6; et
- D = 91,8.

En application de la formule, on obtient:

$$\text{Rémunération} = 40 \times (1 + (1/2 \times 676/171,8) + (1/2 \times 149,6/91,8)) = 151,3$$

⁵¹ Considérants (35) à (37) ci-dessus.

⁵² Voir l'engagement 2 c) de l'annexe I, qui renvoie à l'annexe II jointe à la présente décision.

en tout ou partie, différé (auquel cas les sommes dues sont cumulées) pour être exécuté dès que possible, un taux d'intérêt (Euribor 12 mois moyen sur la période) s'appliquant à tout versement ainsi différé:

- 1) si un stress, formellement identifié par courrier adressé à la Commission européenne de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et sous le suivi de l'expert indépendant mandaté par la Commission européenne, se matérialise; ou
- 2) si la solvabilité est inférieure au niveau cible de 12%.

Comme il a été indiqué au point 3) du considérant précédent, dans ces cas, l'État doit néanmoins percevoir prioritairement sur les actionnaires le montant que la banque est en mesure de lui verser⁵³.

Si ces cas de différé se matérialisent, la commission payée en différé⁵⁴ peut être, en tout ou partie, versée sous forme de distribution de réserves à l'État.

- (103) Après distribution des fonds propres aux actionnaires autres que l'État, sous forme de dividendes et d'un éventuel boni de liquidation, à concurrence d'un maximum de 650 million EUR⁵⁵ en valeur actualisée nette 2013 au taux de 8%, le reliquat éventuel est intégralement versé à l'État.
- (104) Or, selon les autorités françaises - produisant au soutien de cette assertion les notes d'un cabinet d'avocats⁵⁶ et d'un administrateur judiciaire, elles mêmes revues par un cabinet d'audit⁵⁷ -, en l'absence d'aide, le CIF aurait fait l'objet d'une procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire⁵⁸ à l'issue de laquelle les actionnaires auraient reçu 770 millions EUR de fonds propres en valeur actualisée nette 2013 au taux de 8%.
- (105) La Commission estime que le retour attendu d'un investissement en actions ordinaires doit être proche du taux sans risque additionné d'une prime de risque (ou rentabilité attendue) de 500 points de base et d'une décote/surcote correspondant à la mesure du risque systématique de l'actif (ou coefficient bêta)⁵⁹. Sur la base des

⁵³ À savoir, respectivement, le montant versable si le stress se matérialise, étant précisé que le ratio de solvabilité ne doit pas descendre en-dessous du niveau cible de 12%; et le montant qui permet à la solvabilité de demeurer supérieure ou égale au niveau cible de 12%.

⁵⁴ Comme il peut être constaté à la lecture du tableau n°2 "Projection de rémunération de la garantie, scénario de stress" (considérant 32 ci-dessus), la commission additionnelle (de 145 et 148 points de base) n'est pas acquittée par le CIF en scénario de stress en 2014, 2015 et 2016 car, si elle l'était, la solvabilité du CIF n'atteindrait pas le niveau cible de 12%. Le versement de la commission additionnelle est donc différé ces années là.

⁵⁵ Pour autant qu'il existe, et dans la limite, des fonds propres distribuables aux actionnaires.

⁵⁶ Le cabinet Bird & Bird.

⁵⁷ Deloitte.

⁵⁸ La procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire se serait traduite par un gel des passifs du groupe (les créanciers étant rémunérés selon les dispositions légales) et une accélération des actifs qui aurait impliqué la cession de titres et de portefeuilles de créances. Les éléments fournis à la Commission indiquent que les décotes sur cessions d'actifs auraient été de l'ordre de 12% en moyenne.

⁵⁹ La Commission renvoie au modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) ainsi qu'aux recommandations du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) du 20 novembre 2008 concernant la tarification des recapitalisations publiques (accessible sur le site Internet de la BCE: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/recommendations_on_pricing_for_recapitalisationsen.pdf)

données de marché, la Commission estime que le taux de 8% est le plus approprié pour calculer la valeur actualisée nette des fonds propres qu'auraient reçu les actionnaires.

- (106) La Commission estime que la distribution de dividendes aux actionnaires aux conditions indiquées ci-dessus⁶⁰ ne met pas à mal la compatibilité de l'aide avec le marché intérieur puisqu'elle préserve la rémunération de l'État au niveau approprié, ainsi qu'un ratio de solvabilité d'au moins 12% tout au long de la période de liquidation, qui contribue à limiter le risque d'appel de la garantie.
- (107) Elle conclut que l'abandon en faveur de l'État de l'éventuel reliquat de fonds propres au-delà de 650 millions EUR représente une contribution propre des actionnaires.
- (108) Pour ce qui est de la compensation du prix de souscription de l'action de préférence avec le montant de mise en place, ce mécanisme est sans incidence adverse sur la compatibilité de la garantie avec le marché intérieur. Au contraire, en tant qu'il permet le cas échéant une contribution propre des actionnaires aux coûts de la résolution ordonnée, il contribue à la compatibilité du plan de résolution ordonnée et de la garantie avec le marché intérieur (voir considérants (103) à (107)).
- (109) Au regard de ce qui précède (caractère nécessaire et approprié de l'intervention, limitation de l'aide au minimum nécessaire, limitation des distorsions de concurrence, contribution propre des actionnaires et de la banque par une rémunération appropriée de la garantie) l'aide ne suscite pas de doutes quant à sa compatibilité avec le marché intérieur.

5. CONCLUSION

- (110) Pour les raisons exposées ci-dessus, la Commission conclut que l'aide ne suscite pas de doutes quant à sa compatibilité avec le marché intérieur.

DÉCISION

La Commission a donc décidé de considérer l'aide comme compatible avec le marché intérieur, sous réserve que la France respecte tous les engagements mentionnés en annexe.

Dans le cas où cette lettre contiendrait des éléments confidentiels qui ne doivent pas être publiés, vous êtes invités à en informer la Commission, dans un délai de quinze jours ouvrables à compter de la date de réception de la présente. Si la Commission ne reçoit pas de demande motivée à cet effet dans le délai prescrit, elle considérera que vous acceptez la communication à des tiers et la publication du texte intégral de la lettre, dans la langue faisant foi, sur le site Internet

<http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm>.

⁶⁰ Précisées à l'annexe II à la présente décision, à laquelle renvoie l'engagement 2 c).

Cette demande devra être envoyée par lettre recommandée ou par télécopie à l'adresse suivante:

Commission européenne
Direction générale de la concurrence
Greffe Aide d'état
B-1049 Brussels
Fax No: +32-2-296 12 42

Veillez croire, Monsieur le Ministre, à l'assurance de ma haute considération.

Par la Commission

Joaquín ALMUNIA
Vice-président

Engagements de l'État membre concernant le groupe CIF

1. Les autorités françaises veilleront à l'application du plan de résolution ordonné.
2. Les autorités françaises s'engagent en outre à faire respecter au groupe CIF et à l'ensemble des entités qui le constituent (ci-après "le CIF") les engagements suivants :
 - a) Le CIF ne prendra pas de participation dans une entreprise, que ce soit par cession d'actifs ou par transfert d'actions. Cette interdiction ne s'appliquera pas aux opérations de simplification juridique et de centralisation de la gouvernance strictement prévues dans le plan
 - b) Le CIF n'utilisera pas son statut de banque bénéficiant d'une garantie de l'État pour certains de ses engagements à des fins de publicité commerciale envers des tiers autres que des tiers bénéficiaires tels que définis dans la convention de garantie, et n'utilisera pas la garantie pour de pures opérations d'arbitrage;
 - c) L'ensemble des éventuelles distributions aux actionnaires pendant et après l'expiration des garanties seront encadrées conformément au document relatif aux modalités de contribution propre des actionnaires (voir Annexe II);
 - d) Le CIF mettra en place une politique de rémunération dont les grands principes ont été définis dans le cadre du G-20 et des instances nationales concernées en ce qui concerne la rémunération des membres des comités de direction et exécutifs des différentes entités du groupe CIF ;
 - e) Sans préjudice des opérations auxquelles le CIF sera légalement tenu de procéder, ou des opérations auxquelles elle sera tenue de procéder en vertu de contrats conclus avant la date de la décision, sur des instruments pour lesquels le paiement de coupon est discrétionnaire, le CIF s'abstiendra :
 - de procéder au paiement de coupon sur des instruments détenus par des personnes ou entités autres que le CIF et ses filiales et dont le paiement est discrétionnaire en application des dispositions contractuelles relatives à ces instruments ;
 - d'approuver ou de voter en faveur du paiement de toute forme de dividende lorsqu'un tel paiement entraînerait une obligation de paiement d'un coupon sur des instruments pour lesquels le paiement de coupon est discrétionnaire détenus par des personnes autres que le CIF ; et
 - d'exercer une option discrétionnaire de remboursement anticipé sur les instruments pour lesquels le paiement de coupon est discrétionnaire mentionnés ci-dessus.

- f) Le CIF ne pourra procéder au rachat de ses propres actions ou instruments hybrides;
- g) Le CIF n'engagera pas de nouvelle production. Par exception au point précédent, (i) Sofiap pourra jusqu'à sa cession et au plus tard le 30 juin 2014 procéder à des financements nouveaux dans les conditions prévues au point h) infra ; (ii) BPI pourra jusqu'au 31 décembre 2014 procéder à des financements nouveaux dans les conditions prévues au point h) infra et dans le strict cadre d'engagements contractés avant le 25 février 2013. Au sens du présent engagement, ne constituent pas de « nouvelle production » :
- les opérations nécessaires dans le cadre de la gestion de la liquidité (par exemple transactions banque centrale ou gestion des cover pools afin de respecter les contraintes réglementaires, prudentielles ou des agences de notation et d'améliorer significativement le coût de financement) ;
 - l'extension des maturités des prêts existants sous réserve que cet allongement améliore significativement la valeur nette actualisée des sommes prêtées à un même client, le calcul de cette valeur prenant en compte le risque contentieux;
 - les transactions de dérivés nécessaires pour gérer les risques liés aux taux d'intérêts/de change/de crédit du portefeuille existant sous réserve que ces transactions aient pour effet de réduire l'exposition globale du groupe aux risques;
 - toutes les activités nécessaires pour des raisons réglementaires ou autres raisons légales, en particulier les extensions de maturité ou le réaménagement d'échéancier s'imposant au CIF en tant que membre d'un syndicat bancaire dans certains projets d'investissements (le syndicat bancaire pouvant être amené à accepter des modifications de structure du projet impliquant des modifications de maturité et/ou d'échéancier) ou à la suite de décisions d'autorités administratives ou judiciaires ; et
 - le décaissement des engagements de crédit confirmés à la date de la décision, c'est-à-dire les opérations de décaissement auxquelles le CIF sera contractuellement tenu de procéder afin de respecter ses engagements vis-à-vis des emprunteurs en vertu de contrats conclus avant le 25 février 2013.
- h) Les conditions prévues aux points (i) et (ii) du g- supra, qui reprennent les conditions définies par l'ACP, sont les suivantes conformément aux conditions définies par l'ACP.

Durant cette période:

- Le *loan-to-value* ("LTV") du prêt accordé sera strictement inférieur à 80% ;
- Le *loan-to-income* du prêt accordé sera strictement inférieur à 33% ;
- La durée du prêt accordée sera strictement inférieure à 20 ans ;
- La somme des nouveaux prêts accordés (nouvelle production) sera strictement inférieure à la somme des prêts arrivés à maturité (somme des *cash flows*) durant la période temporaire, de telle sorte que la taille du bilan de l'entité restera au plus constante.

3. Les autorités françaises soumettront à l'approbation préalable de la Commission, et au plus tard un mois après la décision de la Commission autorisant la garantie définitive, une liste de deux à trois personnes pour nomination en tant qu'expert indépendant chargé de vérifier en détail l'application des engagements ci-dessus (ci-après "l'expert indépendant").
4. L'expert indépendant exercera sa mission pendant toute la durée de la résolution ordonnée, jusque et y compris l'accomplissement de la liquidation de l'entreprise. Le mandat d'une durée de 5 ans est tacitement renouvelable à compter de 2019. À compter de 2019, puis tous les cinq ans, l'État peut proposer à la Commission, sous réserve de le justifier dûment, de changer d'expert indépendant et proposer à cette fin un nouveau mandataire désigné selon les conditions prévues infra. La Commission peut discrétionnairement refuser le principe d'un changement.
5. L'expert indépendant doit avoir les compétences requises et ne doit pas être confronté à une situation de conflit d'intérêts durant l'exercice de son mandat.
6. La Commission pourra soit donner son approbation ou soit rejeter le(s) expert(s) indépendant(s) proposé(s). Si la Commission rejette le(s) expert(s) indépendant(s) proposé(s), les autorités françaises proposeront, dans le délai d'un mois après communication du rejet, deux à trois nouveaux candidats qui devront également être approuvés ou rejetés par la Commission..
7. Si tous les candidats proposés sont finalement rejetés par la Commission, la Commission désignera un expert indépendant.
8. Les coûts des prestations de l'expert indépendant seront pris en charge par le CIF sans dépasser les tarifs horaires habituellement demandés pour ce type de prestation.
9. La Commission disposera en permanence pendant la durée du plan de résolution ordonnée d'un accès sans restriction à l'information nécessaire à la mise en oeuvre de la décision. Elle pourra s'adresser directement au CIF pour obtenir les explications et précisions requises. Les autorités françaises et le CIF apporteront leur pleine coopération sur toutes les vérifications que pourrait demander la Commission ou, le cas échéant, l'expert indépendant.
10. L'expert indépendant remettra chaque année jusqu'en 2019 un rapport à la Commission, aux autorités françaises et au CIF sur la mise en oeuvre des engagements ci-dessus ainsi que sur les modalités de mise en oeuvre des dispositions relatives à la contribution propre des actionnaires. Il transmettra tout d'abord à la Commission, aux autorités françaises et au CIF un projet de rapport au plus tard un mois après l'arrêté des comptes annuels, et en tout état de cause avant le 1er mai de chaque année, chacun des destinataires ayant l'opportunité de soumettre des commentaires jusqu'au deuxième vendredi du mois de mai de chaque année. L'expert indépendant remettra son rapport avant le 1^{er} juin de chaque année.

11. Le mandat de l'expert indépendant prendra fin après remise de son rapport final, à la liquidation du CIF, après répartition de l'éventuel boni de liquidation. À la liquidation de la banque, après répartition de l'éventuel boni de liquidation aux actionnaires, le mandataire rendra compte de la mise en oeuvre des engagements ci-dessus, ainsi que des modalités de mise en oeuvre des dispositions relatives à la contribution propre des actionnaires, sur la totalité de la période de liquidation ordonnée.

Crédit Immobilier de France - Paramètres relatifs à la rémunération de la garantie définitive et à la distribution de fonds propres et du boni de liquidation

1. Rémunération de la garantie de l'État: 150 points de base sur la garantie externe et 153 points de base sur la garantie interne.
2. L'État détiendrait une action de préférence de CIFD.

Commission de base et commission additionnelle:

3. La rémunération de l'État est versée dès la première année de mise en œuvre de la garantie définitive, sous forme d'une commission de base de 5 points de base passée en charge dans les comptes du groupe et d'une commission additionnelle de 145 et 148 points de base, respectivement pour la garantie externe et interne.
4. La commission de base ne peut être reportée.
5. La commission additionnelle est également passée en charge dans les comptes du groupe et versée dès la première année de mise en œuvre de la garantie définitive, sauf si les conditions de mise en jeu du mécanisme de « *claw-back* » décrit ci-dessous sont réunies, auquel cas la commission additionnelle peut être, en tout ou partie, versée sous forme de distribution de réserves à l'État aux conditions prévues par ledit mécanisme.
6. Outre cette rémunération de la garantie (150 et 153 points de base) - qui est due en tous les cas, prioritairement à tout versement aux actionnaires -, l'État se voit également, le cas échéant, distribuer des réserves et une partie du boni de liquidation selon les modalités spécifiées plus bas.

Mécanisme de « *claw-back* »:

7. Dans les cas suivants, le versement dû à l'État au titre de la commission additionnelle de garantie peut être, en tout ou partie, reporté et cumulé pour être exécuté dès que possible, un taux d'intérêt (Euribor 12 mois moyen sur la période) s'appliquant à tout versement ainsi reporté:
 - (1) si un stress, formellement identifié par courrier adressé à la Commission européenne de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et sous le suivi de l'expert indépendant mandaté par la Commission européenne, se matérialise; ou
 - (2) si la solvabilité est inférieure au niveau cible de 12%.
8. Dans ces cas, l'État doit néanmoins percevoir prioritairement le montant que la banque est en mesure de lui verser (à savoir, respectivement, le montant versable si le stress se matérialise, étant précisé que le ratio de solvabilité ne doit pas descendre en-dessous du niveau cible de 12% ; le montant qui permet à la solvabilité de demeurer supérieure ou égale au niveau cible de 12%;).

Distribution de réserves (« cash out ») aux actionnaires autres que l'État:

9. Ces actionnaires se verront distribuer des réserves sous les conditions suivantes:

- (1) 100% des réserves leur reviennent à concurrence d'un montant total dividendes + boni de liquidation de maximum 650 millions d'euros en valeur actualisée nette 2013 au taux de 8%; le cas échéant, le surplus est intégralement versé à l'État;
- (2) pas de versement avant 2018 (calcul sur la base de l'encours à fin 2017 tel qu'il résulte de l'arrêté comptable de cet exercice);
- (3) en tout état de cause, aucune réserve ne peut leur être distribuée tant que l'intégralité des sommes dues à l'État en rémunération de la garantie au titre des années précédentes n'a pas été versée ;
- (4) les conditions visées aux points 7(1) et 7(2) ne sont pas réunies.

Répartition du « cash out »:

10. Sans préjudice de la rémunération de l'État au titre de sa garantie définitive, à lui verser prioritairement, 100% des fonds propres reviennent aux actionnaires autres que l'État, sous forme de dividendes et de boni de liquidation, à concurrence de 650 millions d'euros maximum en valeur actualisée nette 2013 au taux de 8%. Le surplus éventuel est intégralement versé à l'État.

* * *