

CONSULTATION

REFORME DU CADRE DES FONDS COMMUN DE CREANCES, NOTAMMENT EN VUE D'ETENDRE LEUR OBJET A LA TITRISATION DE RISQUES D'ASSURANCE

ECHEANCE : 28 MARS 2008

1. Contexte

La loi du 17 décembre 2007 portant diverses dispositions d'adaptation communautaire dans les domaines économique et financier a autorisé le Gouvernement à prendre par ordonnance, dans un délai de six mois, les dispositions de nature législative nécessaires pour transposer la directive 2005/68 relative à la réassurance et moderniser le cadre des fonds communs de créance, notamment en vue d'élargir leur objet à la titrisation des risques d'assurance.

La présente consultation sollicite l'avis des parties intéressées sur les projets de modifications législatives et réglementaires du code monétaire et financier et du code des assurances annexés à la présente note. L'avis des participants est notamment (mais non exclusivement) sollicité sur les questions figurant dans la présente note.

En outre, les textes comportent en plusieurs endroits des options de rédaction (figurant en italique et entre crochets) sur lesquelles les participants sont invités, le cas échéant, à indiquer leur préférence.

2. Projet de modification du code monétaire et financier

Structure générale du texte

Le texte se compose donc de deux sous-sections :

- sous-section 1 : dispositions communes aux organismes de titrisation ;
- sous-section 2 : dispositions applicables aux organismes ou compartiments qui supportent du risque d'assurance ;

Au sein de la première sous-section, trois paragraphes sont créés :

- le premier comprend des dispositions communes aux organismes de titrisation quelle que soit leur forme et les risques qu'ils supportent;
- le deuxième comprend les dispositions spécifiques à la société de titrisation ;
- le troisième paragraphe comprend les dispositions spécifiques au fonds commun de titrisation.

→ **Cette structure est-elle appropriée ?**

Création de la société de titrisation

- principe de la réforme

En vue de favoriser l'utilisation du véhicule de droit français dans des montages internationaux sans pénalisation fiscale, il est proposé d'ouvrir la possibilité de constituer ces véhicules sous forme de société anonyme, conjointement aux fonds communs constitués sous forme de copropriété.

Le choix de la société anonyme est justifié par l'objectif de disposer d'un véhicule susceptible de faire appel public à l'épargne et assujéti à l'impôt sur les sociétés (ce qui est nécessaire pour assurer sa qualité de résident fiscal). Ce choix présente en outre l'avantage de permettre de s'inscrire dans un cadre juridique et fiscal existant, ce qui rend possible sa mise en œuvre immédiate.

→ **La création de ce nouveau véhicule est-elle opportune ?**

→ **La forme retenue est-elle appropriée ?**

- régime de la société de titrisation

La société de titrisation est, comme société anonyme, soumise au régime de droit commun défini par le code de commerce. Le régime existant pour les fonds communs fait l'objet d'adaptations destinées à prendre en compte la situation particulière de ces sociétés, dans le respect de la contrainte que constituent les directives communautaires sur le droit des sociétés.

→ **Les dispositions spécifiques (définies au sein du paragraphe 2 de la sous-section 1) applicables aux sociétés de titrisation sont-elles adaptées ?**

→ **La liste des dispositions du code de commerce dont il est proposé d'écarter l'application pour les sociétés de titrisation est-elle adaptée ?**

Rôle des intervenants

- société de gestion

Le projet d'ordonnance :

- ouvre la possibilité aux sociétés de gestion de portefeuille de gérer des organismes de titrisation ;
- crée au profit des sociétés existantes de gestion de fonds communs de créances une clause de droits acquis leur permettant de continuer à gérer ces organismes après entrée en vigueur du texte ;
- permet à ces sociétés de conclure un contrat de mandat portant sur les actifs de l'organisme et sur les instruments financiers à terme avec une autre société de gestion.

→ **Ces évolutions paraissent-elles opportunes ?**

→ **S'agissant du mandat de gestion, conviendrait-il de préférer une rédaction faisant référence au service d'investissement mentionné au 4° de l'article L. 321-1 (gestion sous mandat portant sur des instruments financiers) ?**

- dépositaire

Le texte ouvre la possibilité aux établissements de crédits de l'Espace économique européen ou soumis à une réglementation équivalente la faculté d'être dépositaire de l'organisme.

→ **Cet élargissement est-il approprié ?**

Régime et fonctionnement des organismes de titrisation

- Objet des fonds communs de titrisation et des sociétés de titrisation

L'objet des organismes de titrisation (figurant respectivement aux articles L. 214-49 et L. 214-49-5) fait l'objet d'une refonte destinée :

- à prendre en compte la possibilité, ouverte par la loi de sécurité financière, de procéder à des montages de titrisation synthétique ;

- élargir leur objet à la titrisation de risques de marché et de risques d'assurance.

→ L'objet des fonds communs et sociétés de titrisation est-il adéquatement défini ? En particulier est-il approprié de leur permettre de s'exposer à des risques de marché ou des risques d'assurance ? Convient-il d'inclure la référence à d'autres types de ressources ?

- gestion active et octroi de garanties

La rédaction du 7^{ème} alinéa de l'article L. 214-43 a été modifiée par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 en vue de permettre au fonds commun de créance de céder des créances non échues ou déchues de leur terme dans des conditions définies par décret en Conseil d'Etat. L'article R. 214-107 pris pour l'application de cette disposition énonce six cas dans lesquels une telle cession peut avoir lieu, qui couvrent de façon assez exhaustive l'ensemble des cas possibles (sous réserve de l'application d'un ratio de 30% applicable aux opérations d'arbitrage).

→ L'article R. 214-107, qui encadre les cas dans lesquels peuvent être cédés les créances non échues ou déchues de leur terme, doit-il être maintenu ?

→ L'encadrement décretaal des garanties octroyées par le fonds figurant à l'article R. 214-97-1, inspiré des dispositions applicables aux OPCVM, est-il adapté ?

→ Est-il approprié de supprimer l'encadrement des garanties dont peut bénéficier l'organisme (article R. 214-97) ?

- procédure de cession de créance par bordereau et modalités de recouvrement

La procédure de cession des créances par bordereau est ajustée en vue :

- d'assurer sa résistance à une procédure étrangère équivalente à une procédure ouverte sur le fondement du livre VI du code de commerce ;
- d'étendre cette résistance à la titrisation de créance future résultant de contrats à exécution successive dont le montant est déterminé ou déterminable à la date de cession ;
- d'interdire la remise en cause des contrats de bail ou de crédit-bail ayant fait l'objet d'une titrisation de créance future en cas de faillite du cédant.

→ Ces ajustements apparaissent-ils adaptés ?

Le régime des modalités de recouvrement prévoit que celle-ci peut être déléguée à un tiers. Le mécanisme du compte spécialement affecté introduit par la loi de sécurité financière leur est étendu.

→ Ces évolutions sont-elles appropriées ?

- politique de placement

Celui-ci est maintenu pour l'essentiel sans changement (article R. 214-95).

→ Le cadre applicable aux règles de composition de l'actif de l'organisme doit-il être assoupli, voire renvoyé au règlement ou aux statuts ?

Organismes de titrisation supportant des risques d'assurance

- Caractères généraux du véhicule

Les véhicules de titrisation qui supportent des risques d'assurance font l'objet d'une sous-section spécifique qui prévoit pour l'essentiel l'agrément des véhicules par l'Autorité de contrôle de l'assurance et des mutuelles.

→ **Le cadre général du véhicule défini au niveau législatif est-il adapté ?**

→ **Est-il pertinent de prévoir la possibilité pour le véhicule de conclure avec d'autres véhicules des contrats transférant des risques d'assurance à des fins de couverture ?**

- Contrats transférant des risques d'assurance

Les contrats transférant des risques d'assurance voient leur régime défini au niveau réglementaire qui précise :

- le cadre général applicable à ces contrats (article R. 214-115-5): contreparties possibles, modalités de règlement, financement intégral de l'engagement du fonds ;
- la possibilité de conclure des IFT à des fins de couverture (L. 214-115-6) ;
- les conditions dans lesquelles ces contrats peuvent faire l'objet d'une cession ou d'un dénouement (R. 214-115-8).

→ **Les conditions posées à l'article R. 215-115-5 applicables aux contrats transférant des risques d'assurance sont-elles adaptées, en particulier l'énoncé de la faculté pour ces contrats de présenter une nature paramétrique ou indemnitaire (3°) et la capacité du véhicule à faire face à tout moment à ses engagements (5°) ?**

→ **La condition d'équivalence lorsque les contrats sont conclus à titre de couverture est-elle adaptée ?**

→ **La limitation des cas où les contrats peuvent-être cédés ou dénoués aux cas où le véhicule est en voie d'extinction est-elle adaptée ?**

3. Projet de modification du code des assurances

Définition des véhicules de titrisation au sens du code des assurances

Les véhicules de titrisation auxquels les entreprises d'assurance et de réassurance françaises peuvent transférer des risques sont les organismes de titrisation régis par les articles L. 241-49-12 à L. 214-49-16 du code monétaire et financier ainsi que les véhicules européens agréés dans les conditions fixées par la directive réassurance.

→ **Est-il souhaitable d'élargir à des véhicules relevant du droit d'un pays non partie à l'accord sur l'EEE ?**

Pouvoir de contrôle et d'investigation

Le projet d'ordonnance prévoit d'attribuer à l'ACAM, afin que celle-ci puisse délivrer l'agrément prévu par le code monétaire et financier et vérifier les conditions de son maintien, des pouvoirs de contrôle sur les organismes de titrisation de risques d'assurance et d'investigation dans les sociétés de gestion de ces organismes.

Traitement prudentiel des opérations de titrisation

- Liste des placements admissibles en représentation des engagements (R. 332-2 et R. 332-2-1)

Pour les entreprises d'assurance, l'admission en représentation des engagements réglementés de parts et actions émises par des organismes de titrisation n'est possible que dans la mesure où les risques supportés par ces organismes ne sont pas substantiellement corrélés avec les autres risques supportés par l'entreprise.

→ Faut-il prévoir de pouvoir appliquer le principe de transparence pour que cette règle s'applique aux OPCVM à l'instar de ce qui est possible pour les instruments financiers à terme ?

- Admission en représentation des créances sur les véhicules de titrisation

La fraction des provisions techniques relatives aux affaires transférées à un véhicule de titrisation peut être représentée par une créance sur ce véhicule.

→ Faut-il prévoir un traitement spécifique si le véhicule n'est plus en mesure de tenir ses engagements ?

- Réduction d'exigence de marge de solvabilité

Les opérations de titrisation sont assimilées à des cessions en réassurance, sur demande et justification de l'entreprise auprès de l'ACAM, et avec l'accord de celle-ci. Le transfert de risque effectif est pris en compte pour apprécier l'ampleur de la réduction d'exigence de marge de solvabilité.

→ Cette formulation au niveau des entités « solo » est suffisante pour apprécier le traitement de la marge ajustée, qui se réfère à l'exigence de marge des entités « solo » : les participants estiment-ils toutefois nécessaire de prévoir des dispositions spécifiques ?