

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.

Une consultation publique a été organisée par la Direction générale du Trésor et de la politique économique sur deux projets d'ordonnance et deux projets de décrets en Conseil d'Etat, réformant le code des assurances et le code monétaire et financier sur le fondement de cette habilitation. Cette consultation s'est close le 28 mars dernier.

Sept réponses ont été reçues se répartissant comme suit :

- trois réponses en provenance de fédérations professionnelles ou d'associations représentatives des professionnels ;
- une réponse en provenance d'une association représentative de la place financière de Paris ;
- deux réponses en provenance de cabinets d'avocats ;
- une réponse en provenance d'une société de gestion de fonds communs de créances.

La présente note fait le point des modifications apportées au texte à la suite de la consultation

2. Projet de modification du code monétaire et financier

Structure générale du texte

Celle-ci a dans l'ensemble été estimée claire.

Plusieurs contributions ont néanmoins proposé de placer au sein des dispositions communes les dispositions relatives à l'objet de l'organisme et au rôle de la société de gestion et du dépositaire.

Toutefois, cette modification n'a pas été effectuée. En effet, l'objet des fonds et des sociétés, s'il comporte des dispositions communes (risques supportés et moyens de financement) constitue une partie intégrante de la définition de chacun des deux types de véhicule. S'agissant des sociétés de gestion et dépositaires, il faut remarquer que leurs rôles demeurent différents pour le fonds (pour lesquels le dépositaire et la société de gestion sont cofondateurs) et la société de titrisation, ce qui justifie qu'ils figurent au sein de chacune des deux parties du texte.

Création de la société de titrisation

Les réponses reçues ont soutenu le principe de la réforme.

Toutefois, plusieurs d'entre elles ont émis le souhait de permettre la constitution de la société de titrisation, lorsqu'il n'est pas fait appel public à l'épargne, sous forme de société par actions simplifiée. **Cette possibilité a donc été introduite dans le texte.**

Une contribution a proposé le changement du nom du véhicule en « société anonyme de titrisation. » Cette proposition n'a pas été retenue compte tenu de la modification précédente.

Les contributions ont également émis le souhait d'une rédaction plus générale du deuxième alinéa de l'article L. 214-49, par préférence à une énumération des dettes visées. **Une modification en ce sens a été effectuée.**

Le souhait a été exprimé de conforter la sécurité juridique de la notion de compartiment, en particulier par l'ajout de la précision selon laquelle chaque compartiment constitue au sein de l'organisme un patrimoine distinct. Toutefois, il a été estimé que cette idée est couverte par la disposition énonçant que « *par dérogation à l'article 2285 du code civil et sauf stipulation contraire des documents constitutifs du fonds, les actifs d'un compartiment déterminé ne répondent que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficient que des droits et actifs qui concernent ce compartiment.* »

Rôle des intervenants

- Société de gestion

Les réponses reçues se sont dans l'ensemble montrées favorables à l'extension aux sociétés de gestion de portefeuille de la possibilité de gérer des organismes de titrisation. Seule une contribution a émis un avis défavorable à cette évolution. Cette modification a donc été maintenue.

Par ailleurs, s'agissant du mandat de gestion mentionné au deuxième alinéa de l'article L. 214-49, les contributions ont souligné le besoin de clarification de l'entité responsable. **Une disposition a été ajoutée en vue de préciser que la responsabilité des opérations de gestion active incombe au délégataire.**

- Dépositaire

Les réponses écrites reçues ont soutenu l'élargissement proposé à l'exception d'une des contributions qui souhaite maintenir le dépositaire sur le seul territoire national. Toutefois, la notion de pays tiers équivalent a été clarifiée, par un renvoi à un arrêté permettant de définir les pays concernés.

Régime et fonctionnement des organismes de titrisation

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

Les réponses reçues ont exprimé le besoin de clarification de la notion de « risque de marché » employée par le texte. **Cette notion a été supprimée.**

- Gestion active et octroi de garanties

Les réponses reçues ont dans leur ensemble témoigné du souhait d'alléger l'encadrement des conditions dans lesquelles l'organisme peut procéder à une gestion active de ses créances. Le régime de

gestion active de l'actif a donc été assoupli, le décret (article R. 214-107) ne définissant plus de façon limitative les cas de gestion active, mais se limitant à énoncer les cas dans lesquels un agrément spécifique de la société de gestion n'est pas nécessaire en cas de cession de créances non échues ou déchues de leur terme.

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

Une réponse a proposé que soit ouverte la faculté de céder des créances selon une procédure de droit français autre que le bordereau prévu par l'article L. 214-43 (par exemple une copie exécutoire à ordre). **Une modification en ce sens a été effectuée.**

Une contribution a proposé d'étendre la résistance à la faillite des cessions effectuées selon une procédure de droit étranger, en soulignant que la disposition introduite en 2003, qui a pour effet d'écarter l'application de la règle usuelle de conflit de loi en matière de cession de créances (droit du débiteur cédé) devait être étendue, devant le juge français, aux cessions effectuées en droit étranger. **Une modification a été effectuée en ce sens.**

Une contribution a proposé de préciser que les règles d'affectation des sommes reçues par l'organisme s'imposent en cas de liquidation de celui-ci. **Un ajout a été effectué en ce sens.**

- Politique de placement

Plusieurs contributions ont émis le souhait de préciser que l'organisme puisse posséder des actifs qui résultent de contrats de crédit-bail. **Un ajout en ce sens a été apporté à l'article R. 214-93.**

Organismes de titrisation supportant des risques d'assurance

- Caractères généraux du véhicule

Les contributions reçues ont proposé la clarification de cette sous-section, notamment par la suppression du deuxième alinéa de l'article L. 214-49-13. **Cette modification a été effectuée.**

- Contrats transférant des risques d'assurance

Certaines contributions proposaient que les contrats transférant des risques d'assurance puissent faire l'objet d'une gestion active à des fins d'arbitrage et que cette gestion puisse être confiée à une entreprise d'assurance. Toutefois, il a semblé délicat de confier cette activité à un organisme qui n'est pas agréé ni supervisé au titre de la gestion d'actifs pour compte de tiers.

- Modalités de couverture et opérations de mise en pension de titres

Certains participants ont émis le souhait que les règles relatives à la couverture *via* la souscription d'IFT et celles relatives aux opérations d'acquisition et de cession temporaire de titres ne soient plus précisées au niveau réglementaire mais renvoyées au règlement ou aux statuts de l'organisme. **Cette suggestion a été retenue.**

Autres sujets

Plusieurs contributions ont proposé de préciser, à l'article L. 214-1 du code monétaire et financier, que la commercialisation des parts ou actions émis par des organismes de titrisation n'est pas soumise à autorisation préalable de l'Autorité des marchés financiers. **Cette proposition n'a pas été reprise à ce**

stade. Toutefois, elle sera étudiée dans le cadre d'un autre projet d'ordonnance relatif aux fonds d'investissement de type fermé.

3. Projet de modification du code des assurances

Définition des véhicules de titrisation au sens du code des assurances

Afin de sécuriser juridiquement les opérations de titrisation des risques d'assurance, il a été demandé qu'elles ne puissent être qualifiées d'opérations d'assurance ou de réassurance. **Le texte a été modifié dans ce sens.**

Traitement prudentiel des opérations de titrisation

- Liste des placements admissibles en représentation des engagements

Pour certains participants, écrire que « 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 », posait problème.

Une nouvelle rédaction visant à supprimer les termes « substantiellement corrélés » a été retenue : **il a été préféré une ouverture** à l'ensemble des véhicules supportant des risques d'assurance, dans la limite de 5% des engagements de l'assureur, dans la mesure où ces risques ne sont pas ceux de l'entreprise d'assurance ou de son groupe.

- Admission en représentation des créances sur les véhicules de titrisation et réduction d'exigence de marge de solvabilité

Les représentants des assureurs ont souhaité à ce qu'une entreprise envisageant une opération de titrisation puisse solliciter, préalablement à cette opération, un avis de l'ACAM sur le traitement prudentiel qui lui sera appliqué.

Cette solution est actuellement à l'étude mais n'a pas été retenue dans la dernière version du texte car elle pose des questions juridiques qui ne peuvent être tranchées immédiatement.