



AGENCE  
FRANCE TRÉSOR



## **Introduction des CAC et simplification des obligations de moyen-long termes émises par l'Etat Français**

CNO – 14 février 2013



# Plan

---

**1. Introduction de clauses d'action collective dans les nouvelles obligations**

**2. Suppression des BTAN**

---

# 1. Introduction de clauses d'action collective dans les nouvelles obligations

# 1. Clauses d'action collective

## ▪ Qu'est-ce qu'une clause d'action collective?

- Une Clause d'Action Collective (CAC) est un mécanisme qui permet, dès la conclusion du contrat d'émission de dette, de modifier les termes de ce contrat avec l'accord d'une majorité de créanciers sans que l'unanimité soit requise.
- Cette majorité s'impose donc aux minoritaires.
- L'objet de ces clauses est de formaliser le processus de restructuration d'une dette quelque soit son émetteur.

## ▪ Sur quels papiers les CAC ont-elles été introduites ?

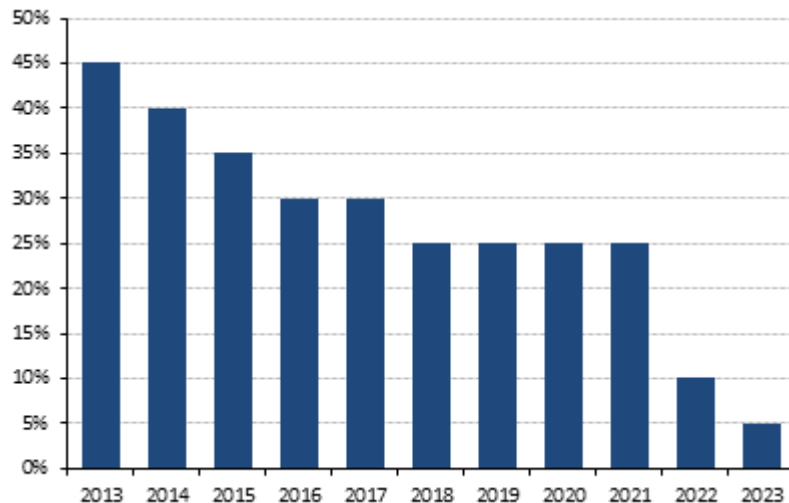
- Toutes les obligations avec une maturité supérieure à un an nouvellement émises par les Etats membres de la zone euro à partir du 1er janvier 2013, devront incorporer des CAC (conformément aux décisions prises lors de la réunion de l'Eurogroupe du 28 novembre 2010 et suite à l'adoption du Traité pour la constitution du MES du 2 février 2012).
- Le contenu de ces clauses est précisé par les "Termes de référence" publiés le 26 mars 2012 par le sous-comité du Comité économique et financier chargé du marché des dettes souveraines
- En France, l'insertion des CAC est prévue par l'article 59 de la loi de finances 2013 et leur contenu est précisé dans le décret du n° 2012 1517 du 29 décembre 2012



# 1. Clauses d'action collective

## ▪ Quand ?

- Tous les nouveaux titres d'Etat émis à partir du 1er janvier 2013 pour les 17 Etats de la zone euro devront être dotés de CAC.
- Les nouvelles obligations dotés de CAC ne sont pas fongibles avec les anciennes souches
- La liquidité des titres sans CAC sera assurée par l'autorisation de continuer à les émettre dans une proportion limitée :
  - l'ensemble des titres émis sans CACs ne pourront dépasser 45 % des émissions en 2013,
  - ce pourcentage diminue dans le temps pour atteindre 5% en 2023.



# 1. Clauses d'action collective

- **Comment les termes de l'émission des titres d'Etat sont modifiables?**
  - Les seuils de quorum et de majorité requise pour approuver une modification dépendent de la nature de la modification et de la méthode choisie

	Modification (matières réservées)		Modification (matières non-réservées)	
	AG des créanciers**	Résolution écrite*	AG des créanciers**	Résolution écrite*
Modification « single series »	75 %	66 2/3%	50%	50%
Modification « cross series »	75%	66 2/3%		
Quorum meeting initial*	66 2/3%		50%	
Quorum meeting ajourné*	66 2/3%		25%	

\* En % de l'encours total pour les résolution écrites et les quorum

\*\* En % de l'encours représenté pour les réunions de créanciers

## Ex de modification (matières réservées)

- Modification des dates de paiement des cash-flows
- Réduction du montant d'un / des cash-flows
- Modification de la formule de calcul des montants à payer
- Modification de l'encours des obligations ou des seuils de majorité ou de quorum

## Ex de modification (matières non-réservées)

Toutes décisions qui n'affectent pas les caractéristiques essentielles du titre.

# 1. Clauses d'action collective

---

- **Qui peut voter?**

- **Une obligation est privée de droits de vote** à partir du moment où son détenteur est l'Etat émetteur ou toute autre entité contrôlée par ceux-ci et qui ne profite pas d'autonomie de décision (départements, ministères ou agences) .
- Toutefois, **le droit de vote est accordé** aux entités contrôlées mais disposant de l'autonomie de décision (les banques centrales nationales de la zone euro et la BCE ).

---

## 2. Suppression des BTAN



## 2. Suppression des BTAN

- La distinction entre BTAN et OAT est devenue obsolète d'un point de vue de marché:
  - à l'origine les BTAN étaient des titres sur le marché monétaire et n'étaient pas soumis aux mêmes règles que les OAT (en termes de refinancement sur le marché auprès de la banque centrale),
  - ces différences ont aujourd'hui disparues
- Les titres issus des démembrement des OAT ne sont pas fongibles avec ceux des BTAN
- Dans la plupart des pays européens, il n'existe pas de différence de dénomination entre les titres de moyen et de long terme

## 2. Suppression des BTAN

- A l'avenir:
  - tous les titres de maturité supérieure à 2 ans seront émis sous la forme d'OAT.
  - Les maturités des nouvelles créées, seront fixées à mai ou novembre,
- Ce changement de dénomination et de maturité va permettre le remembrement sur des souches courtes des titres issues de démembrement de titres longs
- En 2017 la courbe des OAT de maturité de 1 à 10 ans sera complète
- Les souches de BTAN existantes continueront à exister et seront abondées

---

Merci pour votre attention,

**Yasmina MOUBACHIR**

Responsable des affaires juridiques  
[yasmina.moubachir@aft.gouv.fr](mailto:yasmina.moubachir@aft.gouv.fr)

**Hugo PILLU**

Responsable Recherche-Stratégie  
[hugo.pillu@aft.gouv.fr](mailto:hugo.pillu@aft.gouv.fr)

**Textes de références :**

- Termes de référence” publiés le 26 mars 2012 par le sous-comité du Comité économique et financier chargé du marché des dettes souveraines  
[http://europa.eu/efc/sub\\_committee/cac/cac\\_2012/index\\_en.htm](http://europa.eu/efc/sub_committee/cac/cac_2012/index_en.htm)
- Texte de transposition des CAC :  
[http://www.aft.gouv.fr/rubriques/clauses-d-action-collective\\_1640.htm](http://www.aft.gouv.fr/rubriques/clauses-d-action-collective_1640.htm)