



OBSERVATOIRE DES RISQUES

La mutation du financement de l'économie

Sommaire

Interview

Sophie Vermeille, 2
Directrice de l'Institut Droit
& Croissance

Actualités

Publication de l'Etude
Kurt Salmon - HEC Credit
Strategies of European
Banks 4

Edito



Jean-fabrice Feuillet Wouter Hendriks

En septembre dernier se tenait la dernière conférence de l'Observatoire des Risques en partenariat avec le cabinet Wragge&Co sur la mutation du financement de l'économie. Nous tenons à remercier tous les participants qui ont été nombreux à se déplacer.

La conférence visait à répondre à la problématique de plus en plus délicate de l'activité de financement des établissements de crédit, dans un environnement dominé par une raréfaction des ressources en liquidité. Certains établissements sont alors tentés de réduire leur volume de prêts. Dans ce contexte global, de nombreuses questions restent ouvertes : qui assure le financement de l'économie si les banques ne sont plus en capacité de l'assumer ? Vers quel niveau de désintermédiation s'orientent les places financières ?

Les différentes interventions ont pu délivrer des points de vues et des pistes d'évolutions aux professionnels venus assister aux débats. Plusieurs enjeux réglementaires ont notamment été identifiés :

- La mise en cause du rôle de transformation des banques

L'application des deux ratios de liquidités (LCR et NSFR) aura un impact important sur leur rôle d'intermédiation et pourrait conduire à une raréfaction des ressources et un durcissement des conditions de financement. Le NSFR, notamment, obligera les établissements à se financer à long terme pour mettre en adéquation la durée de leurs financements (le passif) avec celle de leurs engagements, c'est-à-dire les crédits octroyés (l'actif).

Si ces ratios devaient être appliqués en l'état, la fonction de transformation de maturité des banques serait particulièrement touchée et le financement, notamment de long terme, grandement impacté. Les nouvelles règles de gestion de la liquidité liée à la réforme Bâle III auront des répercussions sur l'activité de prêts des banques européennes, notamment en matière de financement à long terme.

- L'augmentation des coûts de financement de l'économie

La forte compétition entre les banques pour trouver de la liquidité à long terme risque de faire grimper le coût du refinancement, lequel sera immédiatement répercuté sur les clients.



- La revue des business model des banques

Les récents événements qui ont agité le système financier (ex : pénurie de dollars), ainsi que les nouvelles normes prudentielles Bâle 3 poussent les banques à revoir leur modèle. Plusieurs établissements financiers sont contraints de se délester de pans entiers de leurs activités, dont les risques coûtent désormais trop cher en capital. Ceci s'inscrit en effet dans un mouvement de recentrage de leurs modèles économiques sur leur cœur de métier et qui se traduit par l'abandon d'activités jugées non stratégiques (« non core »).

- L'évolution vers un modèle « Originate to Distribute »

Les banques européennes tendent à réduire l'octroi des crédits aux entreprises. Elles pourraient dès lors ne plus être les principaux acteurs du financement de l'économie, et progressivement passer d'un modèle de prêts qu'elles portent dans leur bilan et dont elles assurent le refinancement (modèle dit « buy and hold ») à un modèle où les créances liées aux prêts sont structurées et cédées à des investisseurs (modèle dit « originate to distribute »).

Le modèle européen qui plaçait les banques au cœur du financement de l'économie pourrait évoluer vers le modèle anglo-saxon qui laisse plus de latitude aux entreprises pour se financer directement auprès du marché.

- Le développement du Shadow banking

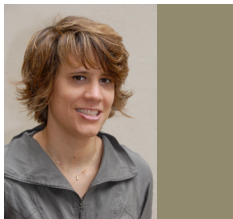
La désintermédiation bancaire du financement des entreprises conduira sans doute au développement du financement auprès d'autres investisseurs. De nouveaux acteurs arrivent petit à petit sur le marché du financement comme les assureurs, ou des institutions privées non régulés et non soumis à Bâle III comme les Hedges Funds et les entreprises de Private Equity.

Les entreprises pourraient profiter aussi du développement de sites internet spécialisés dans le financement participatif (crowdfunding), afin de trouver d'autres alternatives.

Afin d'approfondir le rôle de la réglementation dans l'innovation des entreprises, nous vous proposons de retrouver ci-dessous une interview de Sophie Vermeille, Directrice de l'Institut Droit & Croissance.

Nous vous souhaitons une bonne lecture et profitons également de cet envoi pour vous souhaiter une très bonne année 2013 !

jean-fabrice.feuillet@kurtsalmon.com, wouter.hendriks@kurtsalmon.com



Sophie Vermeille
Directrice de
l'Institut Droit &
Croissance

Interview

1. Qu'avez-vous pensé de la dernière édition de l'Observatoire des Risques consacrée aux mutations du financement de l'économie ?

J'ai trouvé la présentation intéressante car les intervenants venaient d'horizons différents, de la banque,

du milieu du crowd funding, du conseil, ou de l'immobilier. Leurs visions étaient donc différentes, et complémentaires, sur un sujet aussi large que celui des mutations du financement de l'économie. En ce sens, cette conférence pouvait intéresser des auditeurs assez divers selon leurs préoccupations ou leur expertise.

2. Vous êtes directrice de « Droit et Croissance », pouvez-vous nous dire en quelques mots quel est l'objectif du think-tank que vous dirigez ?

L'objectif de « Droit et Croissance » est de faire en sorte que le droit épouse mieux l'économie. Nous posons le constat d'un manque de dialogue entre économistes et juristes en France. Cette carence de dialogue occasionne des réglementations mal adaptées au contexte actuel, dominé par la recherche de l'amélioration de la productivité, et dans lequel il convient d'innover et donc de prendre des risques pour rester compétitif.

La création de « Droit et Croissance » répond à deux objectifs :

- Le premier est d'améliorer la recherche dans le domaine de « l'économie du droit » en confrontant chercheurs et praticiens du droit, de l'économie et de la finance. Ce que l'on appelle « économie du droit » c'est le domaine de recherche qui vise à mesurer l'impact des règles de droit sur l'économie, à connaître les incidences de ces règles sur le comportement des agents économiques.
- Notre second objectif, en tant que think-tank, est de produire des recommandations concrètes à l'usage du gouvernement et du législateur. Nous sommes, par exemple, très impliqués en ce moment, au côté du gouvernement, de l'administration et du régulateur, dans le domaine des faillites bancaires, second volet de la réforme bancaire. Nous souhaitons montrer que la transparence, la prévisibilité et la sécurité juridique doivent être davantage prises en compte par les pouvoirs publics lors de conception des textes de loi compte-tenu de l'impact des règles de droit sur la manière dont se finance l'économie.

3. Quelles tendances récentes vous paraissent les plus représentatives de mutations du financement de l'économie ?

Il y a, d'abord, un recul du financement bancaire qui est lié à l'évolution des normes prudentielles, et à une anticipation de l'application de Bâle 3. Il y a, ensuite, une évolution naturelle des moyens de financement dans un environnement de plus

en plus risqué et dans lequel il existe un décalage de plus en plus important entre le moment où le projet est financé et le moment où le projet sera amené à porter ses fruits. On ne peut, en effet, plus demander à une banque de financer des projets avec les dépôts de ses clients alors que la probabilité d'échec de ces projets est proche de 9/10 (comme dans le domaine du venture capital). De manière générale, il faut donc réfléchir à favoriser la diversification des sources de financement, en particulier dans le domaine des financements de projet.

4. Croyez-vous que les évolutions réglementaires en cours favorisent les mutations du financement de l'économie ?

Pour répondre à votre question, il faut, à mon sens, distinguer la problématique des normes prudentielles de celles du droit de la protection des investisseurs.

Les critiques que l'on entend à propos des nouvelles normes prudentielles sont essentiellement liées, il me semble, à une question de timing. Etait-ce pertinent de renforcer la réglementation à un moment difficile, qui est celui de sortie de crise où le risque d'emballlement du crédit est nul ? L'adaptation de la réglementation et des normes à des situations délicates de sortie de crise induit un travail conséquent de réflexion et de prise de recul qui est insuffisant dans le contexte actuel.

Dans le domaine du droit de la protection des investisseurs, qui recouvre le droit des procédures collectives, le droit des sociétés et le droit financier, il y a un vrai retard de la recherche européenne si on la compare à la recherche américaine par exemple. Il faut davantage s'interroger sur ce qui doit relever de telle ou telle branche de notre système juridique. L'objectif est de pouvoir dans certains secteurs, comme celui du venture capital, libéraliser davantage notre système juridique afin de le rendre plus flexible par rapport aux attentes des entrepreneurs et des investisseurs. A l'inverse, dans d'autres secteurs, comme les marchés financiers, il faut encourager la réglementation à condition qu'elle soit bien dosée et ciblée. Ces réflexions nécessitent de repenser notre infrastructure juridique de manière globale. Alors que nous assistons à une spécialisation accrue des professionnels du monde de la finance et du droit qui sont de mieux en mieux rémunérés pour leur expertise, il faut pouvoir encourager en Europe des cerveaux à faire de la recherche dans ces domaines. Nous en sommes très loin. Ce retard se traduit par un certain manque de recul des européens et une difficulté à faire adopter des mesures concrètes.

5. La tendance à la désintermédiation observée par certains appelle-t-elle le développement de nouvelles règles ou de nouvelles lois ? Un encadrement excessif des nouveaux moyens de financement ne risquerait-il pas de nuire à leur développement, et donc à l'économie ?

Le contexte actuel me paraît poser une question prégnante qui est de savoir si le droit financier doit protéger d'abord les particuliers ou les investisseurs institutionnels ? En Allemagne, par exemple, certains marchés obligataires locaux ont connu un fort développement. Des particuliers ont été incités à financer des projets dans le domaine de l'énergie verte, secteur qui n'avait pas forcément

vocation à être financé de cette manière-là, justement en raison du risque d'échec. Une bulle est née, puis lors de l'éclatement, on a assisté à de nombreuses faillites. On s'est aperçu par la suite que les investisseurs avaient souscrit à des produits sans vraiment comprendre de quoi il s'agissait. Il faut donc prêter attention à ce genre de problèmes. Ce n'est pas parce que les banques se replient que la solution est forcément le marché obligataire. Il reste dans ce domaine encore du travail à faire.

Pour ce qui est d'un encadrement « excessif » des nouveaux moyens de financement, la question est orientée quand vous mentionnez « excessif »... Sur la question de la désintermédiation, d'un point de vue réglementaire, on sous-estime l'importance de la mise en place d'un cadre juridique prévisible sur le développement des modes de financement désintermédiés. En France, dans le champ intermédié, vous avez des handicaps, je pense par exemple au sujet de la protection des investisseurs où des points d'amélioration demeurent afin de permettre que les différents droits des différentes catégories d'investisseurs soient respectés. Par exemple, il faut garantir que les actionnaires absorbent les pertes avant les obligataires, nous n'avons pas cette assurance en France. Jusqu'à présent, grâce à la relation que les banques entretenaient avec leurs clients, celles-ci arrivaient plus ou moins à compenser ces handicaps. Mais quand vous passez à un système désintermédié avec des marchés financiers de plus en plus importants, avec une dette dispersée sur le marché, il y a un impératif de prévisibilité et de transparence qui est insuffisamment pris en compte en France.

Les règles de transparence et de protection des droits des investisseurs en France demeurent ainsi insuffisantes par rapport aux Etats-Unis. Il y a un effort réel à entreprendre. Dans le même ordre d'idée, l'encadrement réglementaire du shadow banking est indispensable. Par le biais de recherches et d'études d'impacts suffisantes, il sera possible de doser cette réglementation et d'éviter ce qui est train de nous arriver en raison d'un manque de recul. A titre d'exemple, la réponse du gouvernement à la crise financière tient en 30 pages, contre 2600 pages pour le Dodd-Frank Act – qui ne constitue pas non plus une référence. Plus particulièrement pour le sujet des faillites bancaires, en France seules 12 pages y sont consacrées, contre 134 pages au niveau européen. Il y a un certain manque de recul et d'expertise sur la façon de rédiger une loi pour assurer la transparence et la prévisibilité.

6. Le développement, au cours des dernières années, d'un dialogue étroit et continu entre les établissements assujettis et les régulateurs nationaux et européens vous paraît-il contribuer :

a. à limiter « l'inflationnisme de la régulation » ?

b. à l'amélioration de la qualité des normes ou règles prudentielles ?

Le dialogue me paraît très important. Les instances de représentation des banques ou des assurances essayent de modifier [les textes] à la marge, sans nécessairement avoir le recul nécessaire pour penser le système de manière globale. Pour en revenir à la faillite bancaire, il manque une mise en relation entre les problématiques bancaires, de procédures collectives et d'autres problématiques de protection des investisseurs, qui pourraient être favorisées s'il existait en France une recherche universitaire d'excellence aux croisements du droit, de l'économie et de la finance. Malheureusement, la pluridisciplinarité n'est pas encouragée.

Il est normal d'avoir une inflation des normes, car le monde se complexifie. On observe une accélération des modifications des mêmes normes, ce qui indique encore une fois un manque de recul.

7. Quels rôles doivent aujourd'hui jouer les leaders d'opinion, juristes, économistes, membres de think tank, pour accompagner et sécuriser les mutations du financement de l'économie ?

Un travail de réflexion par des chercheurs doit être mené en amont sur les évolutions de la Finance et ses impacts, dus à sa complexité. Nous pourrions nous inspirer du modèle américain, où les universités parviennent à produire une réelle réflexion pour adapter le système juridique à l'économie. Cette réflexion peut ensuite être confrontée aux praticiens qui pourront en faire une analyse critique. Cependant, les praticiens n'auront qu'une vue cloisonnée, liée à leur métier, et n'appréhenderont pas nécessairement tous les impacts liés à la mise en place d'une réglementation. C'est pour cela qu'il est nécessaire de regarder ou de repenser le système de manière plus globale en faisant des analyses croisées de certains pans de la réglementation avec d'autres. C'est cette idée qui doit être intégrée par notre classe politique.

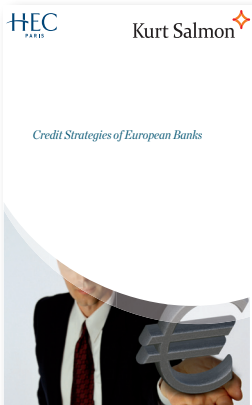
8. Le travail de réflexion que vous évoquez a-t-il aujourd'hui plus de sens au niveau communautaire qu'au niveau national ?

Il a du sens au niveau européen, sauf dans certains secteurs comme par exemple les procédures collectives qui ne sont pas harmonisées au niveau européen. La question sous-jacente concerne le poids de la France dans ces institutions, qui est malheureusement extrêmement faible. Nous ne sommes pas du tout influent sur tous les sujets liés à la réglementation financière.

Interview réalisée par Wouter HENDRIKS et Maxime PAPON



Actualités



Publication de l'Etude Kurt Salmon – HEC Credit Strategies of European Banks

L'étude «Credit Strategies of European banks» conduite par Kurt Salmon et HEC, dresse le panorama d'un environnement économique incertain, dû à la crise de la dette souveraine et à la défiance vis-à-vis des acteurs du secteur bancaire. La stratégie de crédit des banques européennes et le financement de l'économie sont en voie de mutation. Kurt Salmon fait le point sur les perspectives de ce secteur. Kurt Salmon fait le point sur les perspectives de ce secteur. Cette étude est disponible sur demande

Publication de la version finale du document BCBS Principles for effective risk data aggregation and risk reporting

Pensez à vous conformer aux 14 nouveaux principes édictés par le Comité de Bâle sur les capacités d'agrégation des données risques et le reporting risque. Ces principes permettront d'améliorer la gestion des risques au sein des établissements d'importance systémique et leur capacité à faire face à des situations de stress et de risque. Dès 2013, les autorités de supervision suivront l'implémentation de ces principes au sein des établissements.

N'hésitez pas à nous contacter pour de plus amples renseignements :

jean-fabrice.feuillet@kurtsalmon.com / wouter.hendriks@kurtsalmon.com

Evènements

Rencontre dirigeants d'entreprise de Kurt Salmon

Secteur bancaire et financier : quel mode de pilotage en cycle de crise ?
Conférence organisée le 17/04/13 à 17h30

Pour plus d'informations, vous pouvez contacter :

Vous souhaitez nous proposer un thème de conférence ou d'article ? Vous souhaitez intervenir dans le cadre d'une de nos conférences ? N'hésitez pas à nous contacter pour échanger à ce sujet.

Jean-Fabrice FEUILLET, Associé, jean-fabrice.feuillet@kurtsalmon.com, Tél.: 01 55 24 37 68 - 06 15 17 34 94

Wouter HENDRIKS, Manager, wouter.hendriks@kurtsalmon.com, Tél.: 01 55 24 33 67 - 06 34 22 20 83

Ineum Consulting et Kurt Salmon Associates se sont unis pour créer une organisation unique, intégrée et globale qui opère sur les 4 continents, sous une même marque : Kurt Salmon. Nos clients bénéficient de la spécialisation sectorielle et fonctionnelle de nos 1 400 consultants en stratégie, organisation et management.

Dans un environnement de plus en plus complexe, nous sommes convaincus que nous ne devons pas nous contenter d'être un cabinet de conseil. Nous voyons notre rôle comme celui d'un partenaire de confiance, qui, aux côtés de ses clients, conçoit et met en œuvre les stratégies et les solutions les plus pertinentes, à la mesure de leurs ambitions.

Forts de notre expérience, notre préoccupation permanente est de leur apporter des résultats mesurables et d'assurer le succès de leurs projets, de manière significative et durable. Notre signature : l'excellence dans l'exécution.

Kurt Salmon est membre du Management Consulting Group (MCG Plc - Bourse de Londres).