

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

# POUR UNE TITRISATION INDÉPENDANTE DES BANQUES

**Richard Weiss**

Président

Groupe GTI

**Charles Cornut**

Conseiller stratégie

Groupe GTI

Après avoir soumis l'intermédiation bancaire à de substantielles contraintes, les régulateurs cherchent aujourd'hui à relancer la titrisation. Mais ne s'en tenir qu'à celle qui transite par les banques ne résoudra pas l'impasse à venir du financement de l'économie.

**L**a position des autorités de régulation européennes vis-à-vis de la titrisation évolue ; lentement, progressivement, particulièrement prudemment, mais enfin, elle évolue.

Rapidement pointée du doigt comme bouc émissaire responsable de la crise de 2008-2009, la titrisation a permis à tous les acteurs de la sphère financière – agences de notation, responsables de salle de marché, régulateurs, investisseurs qui auparavant y trouvaient d'incontestables qualités, surtout de rémunération – de ne pas s'interroger sur les actifs sous-jacents, sur les transformations effectuées ou sur leur propre responsabilité dans cette crise.

Quelles qu'en soient les origines, cette crise a pris naissance dans le marché interbancaire par suite d'une rupture brutale de la confiance entre les différents acteurs de ce marché, entraînant une crise violente de liquidité. Il a fallu du temps et l'opiniâtreté des banques centrales qui n'ont plus hésité à ouvrir tout grand (et peut-être pendant trop longtemps) leur robinet à liquidité, prenant toute-

fois quelques précautions en matière de collatéral. La liquidité est maintenant là, surabondante même ; mais qu'en est-il de la confiance ?

### UNE INTERMÉDIATION BANCAIRE SOUS CONTRAINTES

Dans le même temps, les réflexions des autorités prudentielles espérant mieux protéger les finances publiques de toute prise en charge des conséquences d'une nouvelle crise bancaire, ont progressivement fait émerger : – d'une part des contraintes prudentielles, soit en matière de fonds propres, soit en matière de liquidité, qui enserrèrent peu à peu le système bancaire réduisant d'autant ses propres capacités de financement de l'économie. Ces nouvelles contraintes ne perturbent pas le financement des économies qui ne reposent pas massivement sur l'intermédiation bancaire ; il en va autrement en France où le financement de l'économie repose sur une telle intermédiation bancaire, peu à peu étranglée ; – d'autre part de nouvelles méthodes de traitement des défaillances bancaires introduisant en Europe un droit de la résolution dont la plupart des acteurs n'imaginent pas encore les conséquences sur leurs droits en cas de graves difficultés de l'entité dont ils sont actionnaires, sociétaires ou créanciers. L'impact de ce nouveau droit de la résolution sur l'attrait financier, et donc sur les capacités d'intervention du secteur bancaire, n'est pas encore – en l'absence de cas concrets – vraiment appréhendé mais il contient en germe un très fort impact négatif.

Il est tout à fait normal que les autorités aient œuvré pour voir mieux maîtrisé le risque bancaire et notamment le risque vis-à-vis des déposants afin d'en éviter l'impact destructeur sur les finances publiques. Mais corrélativement, cette politique pèsera de plus en plus sur l'activité d'intermédiation bancaire.



## RELANCER LA TITRISATION : MAIS LAQUELLE EST LA BONNE ?

S'étant finalement aperçu des conséquences négatives pour le financement de l'économie de cette nouvelle politique prudentielle restrictive, les autorités, dans un volte-face lent à se faire jour mais remarquable, ont à nouveau envisagé d'encourager l'émergence de la titrisation, autre mode d'intermédiation, mettant en relation des investisseurs et des emprunteurs sans peser sur les bilans des banques et sans faire courir de risques aux déposants.

Mais se souvenant peut-être de leurs accusations postcrise 2008, les autorités européennes ne favorisent une telle évolution que dans un cadre strict, facilitant en premier lieu le refinancement bancaire via une titrisation simple, transparente et standardisée qui permettrait une meilleure négociabilité et la possibilité d'un marché organisé. Ce serait une grave illusion pour le financement de l'économie. Une telle titrisation ne serait en réalité qu'un diverticule du marché interbancaire et monétaire, une sorte de plateforme adjacente à ce marché facilitant le retrait progressif des interventions en liquidité des banques centrales sans réelle amélioration du financement de l'économie. Ce serait, en réalité, l'instauration d'un marché où la confiance porterait sur des titres standardisés, sans âme et sans personnalité, mais où la confiance en l'institution émettrice, inutile, n'est même plus recherchée. Cette évolution qui constitue une première mais peut-être illusoire chance pour le financement de l'économie va bien sûr dans le bon sens en permettant une amélioration du bilan des banques, mais elle ne constitue pas véritablement un nouveau canal de financement de l'économie puisqu'elle reste prisonnière de l'intermédiation bancaire, elle-même peu à peu étouffée.

C'est en innovant beaucoup plus résolument qu'on apportera enfin au financement de l'économie une réelle chance d'émancipation. Cela consiste à admettre que la titrisation est avant tout un mode d'intermédiation autonome et indépendant du secteur bancaire, au moins aussi sûr que l'intermédiation bancaire et qui surtout, contrairement à l'activité bancaire, ne fait courir aucun risque aux dépôts de la clientèle ni aux finances publiques.

## FONDS DE PRÊTS À L'ÉCONOMIE : UNE BONNE IDÉE ENCORE INACHEVÉE

Une première étape importante en France a été l'instauration des fonds de prêts à l'économie qui permettent aux assureurs de financer directement l'économie. Mais cette idée nouvelle a été insérée dans un cadre juridique strict et particulièrement étroit – ne relevant même pas du Code monétaire et financier! – dont les autorités régulatrices ont le secret, pénalisant d'autant la Place de Paris. Rien a priori ne doit échapper à la férule du droit ni au contrôle par les autorités, même au prix d'impres-

sionnantes contorsions, dont le plus bel exemple fut la publication en décembre 2014 du décret dit « anti-contournement »[1].

Encourager la titrisation, mode d'intermédiation efficace, est une nécessité pour développer une saine concurrence dans le secteur du financement de l'économie en facilitant la présence d'investisseurs dont l'objectif n'est pas d'acquérir des parts pour les revendre rapidement au gré des variations de taux, mais de participer directement et de manière continue au financement de l'économie de notre pays en prenant des risques en connaissance de cause, d'où l'importance des obligations d'information. Un premier exemple de ce mode de financement intermédié mais direct est donné par la titrisation de créances commerciales en particulier de PME-TPE, qui leur permet une alternative à l'affacturage et une stabilisation de leurs besoins de financement à court terme.

Pourtant, ces fonds de prêts à l'économie n'ont pas le droit d'acquérir ces créances commerciales alors que les PME-TPE souffrent de plus en plus d'un allongement des délais de règlement. De même, les opérations tranchées, émettant plusieurs catégories de passif, indispensables pour financer les TPE et PME, tissu central de l'économie, sont elles aussi exclues de ce nouveau régime. En enserrant la libéralisation dans un carcan, les régulateurs n'osent pas réellement permettre le développement d'idées nouvelles ou d'initiatives novatrices pourtant indispensables au bon fonctionnement de l'économie. Les entreprises comme les investisseurs doivent apprendre à utiliser ce mode de relation intermédiée soumis à des règles d'information pour permettre l'émergence d'une titrisation au service de l'économie. Pour faciliter la création d'emplois dont notre pays a tant besoin, il faut oser un discours encourageant et des actes confortant cette nouvelle forme d'intermédiation, plus souple car pouvant être taillée sur mesure et de fait plus adaptée aux besoins des uns et des autres.

Faciliter la titrisation par les banques est peut-être un premier moyen pour débloquer le financement de l'économie. Mais le moyen le plus puissant est bien une titrisation strictement autonome du secteur bancaire et nourrie par des investisseurs conscients de leurs responsabilités.

N'enserrons pas cet espoir dans des règles et contraintes étouffantes qui n'aboutiraient qu'à nier tous les bienfaits d'une ouverture indispensable. ■

[1] Le décret 2014-1366 du 14 novembre 2014 prévoit que les organismes de titrisation entrent dans la définition des FIA. Le régulateur a introduit ce dispositif afin de prévenir les cas de contournement de la directive AIFM par des fonds qui prendraient la forme d'organismes de titrisation pour s'y soustraire, tout en adoptant des stratégies en tout point semblables à celles de FIA soumis à l'ensemble de la directive, ndlr.