
LES CAHIERS DU CENTRE

Numéro 26

- Actualités -

Avril
2015

SOMMAIRE

CAHIERS DU CENTRE

Revue publiée par le Centre des Professions Financières (CPF)

CPF

20, rue de l'Arcade - 75008 Paris

Tél : 01 44 94 02 55

Fax : 01 44 94 02 62

www.professionsfinancieres.com

contact@professionsfinancieres.com

Présidents du comité de rédaction

Jean-Jacques PERQUEL

Jean-Pierre MAUREAU

Responsable de la publication

Loriane VIU

l.viu@professionsfinancieres.com

* *
*

EDITORIAL

Jean-Pierre MAUREAU, AXOS

Page 1

« L'ERAFP élargit ses possibilités d'investissement »

Catherine Vialonga : ERAFP.....

Page 3

« Prêts à l'Economie ou l'Honneur retrouvé de la Titrisation »

Sylvie Malécot : Millenium

Olivier Boutoille : BNP Paribas AM

Goulven Drébillon : BNP Paribas AM

Page 7

« EURO PP : la nouvelle donne du financement de l'Entreprise »

Gérard Soularue : Euro PP.....

Page 12

« Les travaux 2014/2015 du Groupe des Normes Comptables du Centre des Professions Financières »

Philippe Adhémar : Groupe des Normes Comptables... ..

Page 15

« Groupe Entreprises et Innovation : Rapport d'étape »

Michèle Ménart : Groupe Entreprises et Innovation.....

Page 17

ÉDITO

Le 10 mars 2015, un arrêté a défini de nouvelles règles de placements pour l'Etablissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique (ERAFP). Catherine Vialonga, son Directeur des Investissements et de l'ALM, présente ces textes très attendus par son institution dont l'horizon de passif est très long et qui est actuellement en phase active de constitution de réserves.



« Titrisation et Croissance », sur ce thème l'AF2I et BNP Paribas AM ont organisé, le 19 janvier dernier, une conférence où sont intervenus François Haas, Jacques de Larosière et Emmanuelle Nasse-Bridier aux côtés de Jean Eyraud et de spécialistes de BNP Paribas AM. Sylvie Malécot ainsi que Goulven Drébillon et Olivier Boutoille nous en donnent un compte rendu fidèle et précis.



Gérard Soularue, Président de la Commission Économie et Croissance de la CCIP et Président du Comité de Pilotage EURO PP mis en place en avril 2014 par Michel Sapin et Christian Noyer, nous donnent leur analyse des perspectives de développement du marché des placements privés, financements désintermédiés, dont les règles ont été simplifiées.



Le Président du groupe des Normes Comptables, Philippe Adhémar présente le travail en profondeur mené, par le Groupe, dans la continuité, pour contribuer à affiner et à faire prévaloir des positions françaises, fortes dans un domaine où les enjeux sont d'importance stratégique.



Le groupe Entreprises et Innovation, de création récente, est déjà très actif. Michèle Ménart, sa Secrétaire Générale nous présente les travaux du Groupe et résume les axes retenus pour suivre le foisonnement rapide d'innovations, d'initiatives d'entreprises ainsi que les soutiens publics importants dont elles bénéficient.

Jean-Pierre MAUREAU
Les Cahiers du Centre
CILT

08 avril 2015

* * *

Si vous avez des questions, n’hésitez pas à consulter notre site Internet :

www.professionsfinancieres.com

Ou contactez-nous au Centre des Professions Financières :

Centre des Professions Financières

20 rue de l’Arcade, 75008 Paris

Contact :

contact@professionsfinancieres.com

Téléphone : + 33 (0)1 44 94 02 55

* * *

L'ERAFP ELARGIT SES POSSIBILITÉS D'INVESTISSEMENT

Q : Pouvez-vous nous rappeler ce qu'est l'ERAFP ?

R : La retraite additionnelle de la fonction publique (RAFP) constitue un régime original de retraite par capitalisation dont la vocation est d'apporter un supplément de retraite aux fonctionnaires. Elle est opérationnelle depuis 2005 et concerne près de 4,5 millions d'agents cotisants qui bénéficieront d'un supplément de retraite. Leurs cotisations obligatoires sont assises principalement sur les primes et sont complétées par celles des quelques 45 000 employeurs publics. Au total, elles ont représenté un montant de 1,81 Md€ en 2014.

Conformément aux dispositions de l'article 76 de la loi n° 2003-775 du 21 août 2003 portant réforme des retraites, la gestion du Régime a été confiée à un établissement public administratif sous tutelle de l'État : l'ERAFP (Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique).

L'établissement assure en interne ou par délégation à des sociétés de gestion, les placements financiers du Régime.

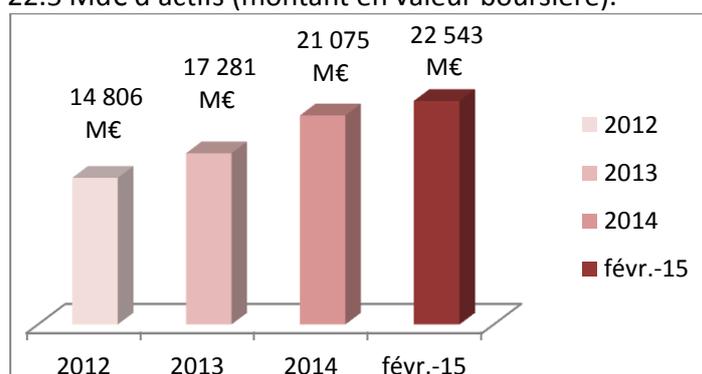
Son conseil d'administration définit chaque année les paramètres techniques du Régime et fixe également les orientations générales de la politique de placement des provisions du Régime.

L'ERAFP, seul fonds de pension français, a placé le maintien de l'équité intergénérationnelle au cœur de sa gouvernance, il gère le Régime avec un système par points à valeur d'acquisition unique cohérent avec cette exigence.

Dès la création du Régime, le conseil d'administration a voulu concrétiser sa responsabilité fiduciaire vis-à-vis des fonctionnaires cotisants et bénéficiaires, il a élaboré une démarche ambitieuse pour mettre en œuvre une politique d'investissement socialement responsable (ISR). Cette politique fondée sur les valeurs du service public tient compte de critères sociaux, environnementaux et de bonne gouvernance pour l'ensemble des placements du RAFP qu'elle présente régulièrement aux cotisants et aux bénéficiaires du Régime.

Les chiffres clés du Régime :

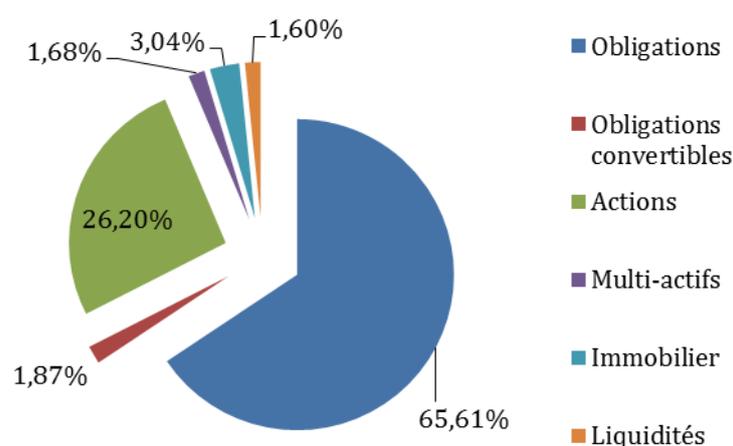
L'ERAFP gère actuellement 22.5 Md€ d'actifs (montant en valeur boursière).



Le passif du RAFP correspond à celui d'un produit de rente. Les prestations des affiliés sont constituées des arrérages de cette rente ou des sorties en capital lorsque le nombre de points acquis par l'affilié est inférieur à un certain seuil (5125 points). Il n'y a pas d'option de sortie en capital laissé au choix des affiliés du Régime, les flux de passif sont donc complètement prédictibles à partir d'une table de mortalité.

Une durée du passif d'un Régime comme le RAFP est donc très longue de l'ordre de 17 ans.

Répartition de l'allocation d'actifs à fin février 2015 :



Q : L'ERAFP a des contraintes réglementaires de gestion particulières, comment s'est-il organisé ?

R : L'ERAFP a trois types de contraintes réglementaires qui le distinguent des autres investisseurs institutionnels :

Jusqu'à présent, en tant qu'établissement public, l'ERAFP devait passer obligatoirement par le biais d'appels d'offres pour sélectionner ses gestionnaires, en dehors de ses investissements en obligations souveraines ou quasi-souveraines qui sont gérées en direct. Cette contrainte est fortement pénalisante pour le Régime par manque de réactivité sur les marchés financiers. Le temps de réaliser l'appel d'offres et de mettre en place les circuits opérationnels avec le gérant sélectionné, il peut s'écouler au moins 9 mois. Pendant ce laps de temps, les marchés financiers ont évolué et l'opportunité de marché identifiée peut avoir disparu.

Par ailleurs, au départ, lorsque le Régime a été créé, la part des obligations devait atteindre au minimum 75% des encours. Cette limite réglementaire a été ramenée à 65% en décembre 2010 lorsque le Régime a eu l'autorisation d'investir dans l'immobilier pour un montant limité à 10% dans le portefeuille. Les actifs à revenus variables (les actions, le private equity, etc...) étaient quant à eux plafonnés à 25%.

Enfin, jusque-là, l'ERAFP n'avait pas accès à tous les véhicules juridiques autorisés dans le code de la sécurité sociale notamment aux fonds de prêts à l'économie, aux fonds professionnels de capital investissement, etc.

Cette réglementation interdisait d'utiliser des fonds ouverts y compris pour des besoins de gestion de trésorerie.

Q : Cette réglementation des placements vient d'évoluer, quelles nouvelles possibilités offre-t-elle ?

R : L'ERAFP a engagé, depuis plusieurs années, des discussions avec ses ministères de tutelles pour faire évoluer sa réglementation qui ne correspondait pas à la nature du Régime.

Grâce à un décret publié le 3 février 2015 modifiant les règles d'investissement du régime de RAFP et l'arrêté d'application du 10 mars 2015 établissent notamment les règles suivantes :

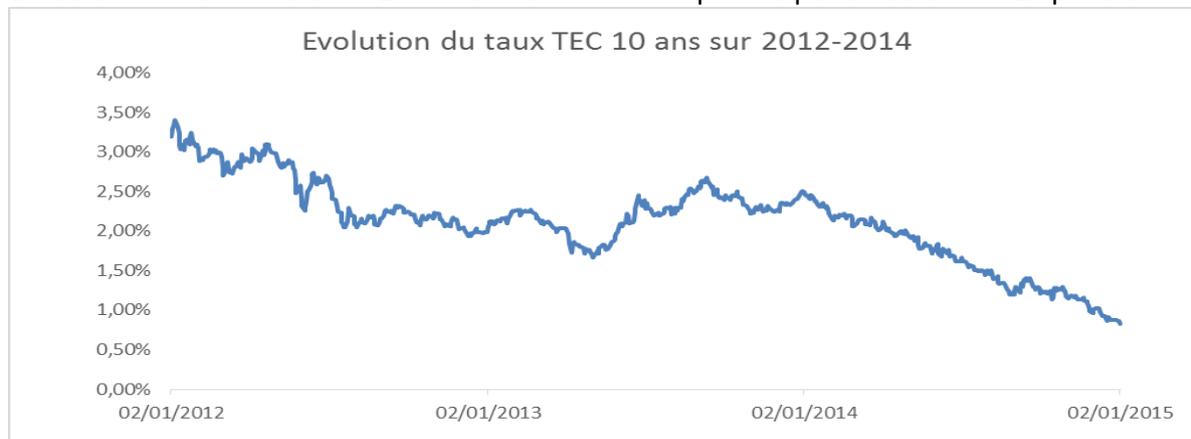
- + la liste des actifs autorisée est élargie afin d'accroître la contribution du Régime au financement des entreprises et améliorer son espérance de rendement ;
- + la part des actifs à revenus variables est portée à 40 % ;
- + 3 % de l'actif peut être placé dans des fonds non cotés et 3% dans des fonds de prêt à l'économie.

+ la poche limitée à 10% pour les investissements en immobiliers est conservée.

Cette évolution réglementaire offre également la possibilité d'investir en direct dans des fonds pour une proportion limitée à 3% de l'actif sans passer par des appels d'offres.

Q : Comment allez-vous mettre à profit ces nouveaux textes ?

R : L'ERAFP va devoir investir environ 2 Md€ de cashflows nets positifs par an durant les 10 prochaines années.



Avec la forte baisse des taux que l'on a connu ces dernières années et un peu plus d'un quart des taux de la dette publique en territoire négatif, l'actif obligataire qui constituait le socle de l'allocation d'actifs n'est maintenant plus achetable. Cette situation peu confortable pour les investisseurs va perdurer soutenue par les injections massives de liquidités par la BCE.

Dans ce contexte, L'ERAFP va investir de façon plus importante en actions comme l'autorise le nouveau cadre réglementaire. L'allocation d'actifs sur ce segment sera guidée par des choix de gestion actif-passif et la faculté de disposer des réserves suffisantes et d'un taux de couverture (i.e rapport entre l'actif et les engagements du Régime) satisfaisant pour faire face aux chocs de marché. A cet effet, le Régime s'est doté d'une charte de pilotage qui constitue un des fils conducteur d'aide à la décision en matière d'allocation d'actifs.

En 2015, nous renforcerons également nos investissements en immobilier et continuerons de monter en puissance sur cette classe d'actifs qui représente environ 4% de notre allocation d'actifs. Dans cette logique, nous avons confié quatre mandats à des gérants externes :

- Un mandat à AEW Europe SGP et un autre à La Française REM pour les investissements sur le territoire national
- Un mandat à Axa REIM et à John Lang Lasalle pour les investissements en Europe.

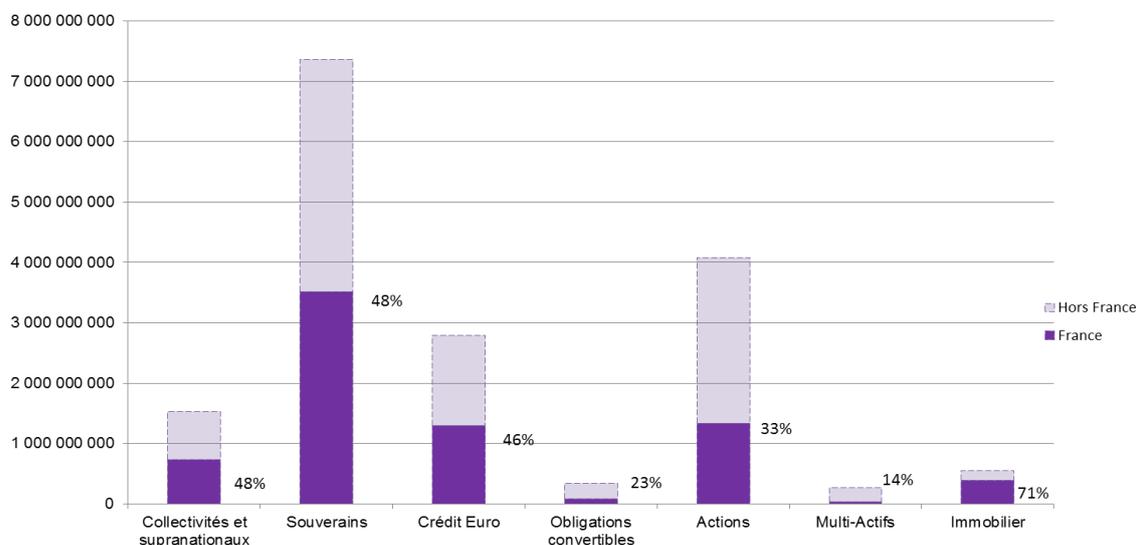
L'objectif de gestion de ces mandats de gestion est de rechercher de la diversification d'un point de vue géographique et sur différents segments de marché (bureau, commerce, logement, résidences étudiantes, résidences médicalisées, etc...).

L'ERAFP possède une capacité peu commune d'accompagnement à long terme des organismes dans lesquels il investit, grâce au capital patient dont il dispose. De ce fait, il illustre le vrai rôle de relais que le secteur financier public peut représenter lorsque l'accès des acteurs économiques au crédit est rendu plus difficile par le ralentissement de l'activité et avoir une fonction contra cyclique.

Bénéficiant de flux de trésorerie nets très importants, il échappe aux contraintes de la gestion de court terme et peut conserver sur le long terme les titres qu'il détient en portefeuille, financer les PME, développer l'économie française.

Disposer de telles liquidités est un atout stratégique, s'agissant de financer des projets d'investissement qui s'inscrivent eux-mêmes dans un temps long, voire très long pour les plus structurels d'entre eux (extension du réseau d'infrastructures, développement de l'innovation et des petites entreprises).

En 2014, l'ERAFP finançait l'économie française au sens large à hauteur de 7,8 Md€, soit 45% de son actif total en prix de revient amorti.



Répartition des actifs de l'ERAFP au 31/12/2014 par classe d'actifs.

L'un des enjeux du développement de l'économie est le financement des investissements des PME européennes, et par là de l'emploi et des capacités d'innovation.

L'ERAFP a contribué en 2014 au financement des PME européennes à hauteur de 258 M€, un montant en nette hausse par rapport à 2013, où il atteignait 154 M€. L'Établissement intervient à divers stades du développement des PME et ETI :

- il investit dans des PME et des ETI cotées à travers les mandats de gestion attribués à BNPP AM et Sycomore AM ainsi qu'à travers le mandat multi-actifs confié à Amundi ;
- il contribue au financement des entreprises de taille moyenne non cotées à travers sa participation dans les fonds NOVO ;
- il intervient dans le capital-investissement de PME non cotées à travers le mandat multi-actifs confié à Amundi.

En utilisant, les facultés données par notre nouvelle réglementation, l'ERAFP devrait poursuivre les investissements sur ces classes d'actifs ainsi que sur les infrastructures au cours des prochaines années

Interview

De Catherine Vialonga,
 Directeur des Investissements et de l'ALM de l'ERAFP
 CILT
 Par Jean-Pierre Maureau

* * *

Prêts à l'Economie ou l'Honneur retrouvé de la Titrisation

Le 19 janvier 2015, l'AF2I – Association Française des Investisseurs Institutionnels – et BNP Paribas Asset Management organisaient conjointement une conférence intitulée « Titrisation et Croissance ».

Les Fonds de Prêts à l'Economie ont été au cœur des débats entre gérants et investisseurs de long terme. Tous vivent de manière positive le renouveau de la titrisation : l'économie a besoin de nouvelles sources de financement et les véhicules de prêts répondent parfaitement à ce besoin.

Tous sont également conscients des enjeux d'un marché lisible, transparent et respectueux de bonnes pratiques, pour chasser les perceptions négatives issues de la récente crise financière.

L'objectif de cet article est de faire la synthèse des différentes interventions, en donnant en quelque sorte « l'état de l'art » de la nouvelle titrisation.

Depuis qu'ils sont autorisés dans les investissements des sociétés d'assurances, par Décret du 2 août 2013, les prêts à l'économie rencontrent un intérêt certain, de la part des acteurs français concernés.

Le Décret du 17 décembre 2014 « *modifiant les règles d'investissements des entreprises d'assurances, des institutions de prévoyance, des mutuelles et de leurs unions dans les prêts à l'économie ou les titres assimilés* » a étendu l'accès à la classe d'actifs « prêts à l'économie », en permettant aux institutions et unions de prévoyance relevant du Code de la Sécurité Sociale et aux mutuelles d'assurances du Code de la Mutualité de bénéficier du même cadre favorable d'investissement que les entreprises d'assurances.

Ces deux textes répondent à une double attente des investisseurs institutionnels, par nature gérants d'actifs de long terme.

D'une part, leur donner accès à une classe d'actifs, susceptible de délivrer du rendement, dans un contexte de taux durablement bas, voire dans un environnement de taux d'Etat négatifs sur une partie de la courbe. D'autre part, être un soutien efficace au tissu industriel français, en soutenant l'économie réelle, en aidant les entreprises saines à poursuivre leur croissance et leur développement, en leur donnant accès à un financement stable, complémentaire des solutions proposées par le monde bancaire.

Pourtant, la titrisation est tombée en disgrâce depuis la crise des « *subprimes* » en 2007-2008. Par le financement de prêts à l'économie, beaucoup souhaitent qu'elle connaisse un regain d'intérêt.

En Mars 2014, Michel Barnier, alors Commissaire Européen aux Services Financiers expliquait déjà qu'il fallait « *raviver les marchés de la titrisation* » afin de faciliter le financement des petites et moyennes entreprises. « *L'Europe a de gros besoins de financement à long terme pour assurer une croissance durable. Notre système financier doit recouvrer et renforcer sa capacité à financer l'économie réelle* », affirmait Michel Barnier.

« *Dès que l'on tire les leçons, qu'on a les bons outils, je pense qu'on peut encourager de manière encadrée cette titrisation* », rappelait plus récemment Christian Noyer, Gouverneur de la Banque de France, estimant qu'« *une bonne titrisation sur des produits standardisés (...) peut être utile pour les PME* ».

Cependant, derrière les propos rassurants, le véhicule de titrisation suscite l'inquiétude chez beaucoup d'investisseurs, échaudés par des expériences malheureuses en 2007-2008, et sans doute soucieux que les nouveaux montages proposés, fut-ce sur des prêts à l'économie français ou européens, ne contiennent des risques « cachés », que révélerons une prochaine crise. Dans les univers paritaires ou mutualistes, les Conseils de surveillance sont toujours très réticents à investir dans des véhicules de titrisation.

Paradoxalement, l'arrêt de la titrisation après 2008 a été plus marqué en Europe qu'aux Etats-Unis.

C'est l'image négative du passé américain qui affecte l'Europe, alors même que la titrisation européenne a plutôt bien traversé la tempête.

Aujourd'hui, la titrisation aux Etats-Unis est un marché de 7 640 milliards d'euros, dont les 2/3 sont financés par des agences de Mortgage Backed Securities. En Europe, le marché est de 1 406 milliards d'euros, sur lesquels 835 milliards sont adossés à de l'immobilier résidentiel (source : AFME/SIFMA, Q3 2014).

Rappelons que la titrisation est initialement un mécanisme simple, qui consiste, pour les banques, à transformer des créances, comme, par exemple, des prêts aux entreprises, en titres négociables vendus à des investisseurs sur les marchés. Cela permet d'injecter dans le circuit financier de nouvelles ressources financières, sous forme de nouveaux prêts, soutenant ainsi l'investissement et la croissance économique. En ce sens, la titrisation est un outil de liquéfaction du crédit bancaire, mais elle ne doit pas être perçue comme une panacée.

Selon François Haas, adjoint au Directeur Général des Opérations de la Banque de France, « *la volonté d'une contribution active au financement de l'économie crée la nécessité d'une titrisation rénovée sur trois points : la nature du sous-jacent, la structure des produits proposés et la transparence de l'ensemble.* »

Cela s'inscrit dans le sens des réflexions menées au niveau international, par l'IOSCO au travers du principe des 14 critères, par le Comité Place Financière de Paris 2020, et également par la Banque Centrale Européenne, dans le cadre élargi de sa politique de *Quantitative Easing*. 600 milliards d'euros de véhicules de titrisation sont potentiellement éligibles au rachat par la BCE, avec une notation minimale exigée de qualité « *investment grade* ».

A mi-mars 2015, les rachats n'ont porté que sur 3.8 milliards, mais l'impact du programme annoncé sur les spreads a été sensible. Plusieurs initiatives viennent de l'industrie financière elle-même, soucieuse d'un retour à un marché sain, pour en assurer la pérennité.

D'aucuns opposeront des freins réglementaires encore nombreux, telle l'exigence renforcée de due diligences des participations. Ces freins se lèvent peu à peu. Certaines propositions récentes demeurent certes pénalisantes, mais justifiées au regard d'un marché qui a été dévoyé dans un passé récent.

Pour les banques, les propositions du Comité de Bâle restent très conservatrices : d'une part, il y a peu de segmentation entre les différentes natures de titrisation ; d'autre part, les pondérations proposées affichent un manque de cohérence entre titrisations, pénalisées de fait, et *covered bonds*, bénéficiant d'un traitement plus favorable.

Les propositions de la Directive Solvabilité II sont relativement favorables si l'on s'en tient aux titrisations dites de Type 1. Elles restent en revanche particulièrement dissuasives pour les autres titrisations. Le différentiel est énorme : 2.1% de capital de solvabilité requis (SCR) par année de durée pour les titrisations AAA de Type 1, contre 12.5% pour les titrisations AAA de Type 2, et même 33% pour les retitrisations AAA (les fameux CDO Square qui ont défrayé la chronique en 2008).

A cet égard, on peut constater qu'une tranche AAA de CLO (Type 2) consomme davantage de capital qu'un prêt CCC ou non noté. Cela pose la question de la cohérence du traitement prudentiel qui veut qu'une tranche AAA de CLO consomme plus de capital que les prêts sur lesquels la tranche est adossée, alors même que la tranche bénéficie d'un rehaussement de crédit structurel par rapport à ceux-ci.

Les titrisations classées de Type 1 selon Solvabilité II, que privilégieront les investisseurs, sont contraintes sur deux points et complexes à mettre en œuvre au plan pratique.

La notation minimale, correspondant à une qualité de crédit d'au moins 3 sur l'échelle de Solvabilité II, ne traduit pas la réalité : il existe, spécifiquement sur les prêts aux PME, des « *titrisations de vrac* », pour reprendre l'expression de Jacques de La Rosière, ancien Directeur Général du Fonds Monétaire International et ancien Gouverneur de la Banque de France. Alors que les prêts ne sont pas d'un niveau homogène, mélangeant des qualités de crédit très diverses, le critère retenu par Solvabilité II est celui de la notation de la tranche, et non pas uniquement celui de la qualité du sous-jacent. Les tranches étant fonction des priorités en termes de cash-flows, la réglementation est en partie déconnectée des risques économiques pris par l'investisseur.

La seconde contrainte est l'exigence d'une cotation du véhicule de titrisation, avec une structure de marché solide, permettant la négociation, ou l'accès à une plateforme de négociation. Or, dans la mesure

où il n'y a pas de market-making efficace des banques sur ces véhicules, la profondeur de marché peut être variable. Seuls un volume continu et un marché profond et homogène permettront de rassurer les investisseurs, et d'inciter le régulateur à terme à plus de souplesse. Néanmoins, il est à noter que l'éligibilité des titrisations au Type 1 favorise en soi leur liquidité.

Si la BCE souhaite accroître les possibilités de rachats de produits de titrisation, c'est prioritairement pour redynamiser à moyen terme le marché de la titrisation, et accessoirement pour faciliter l'accès au crédit. La Banque de France conduit parallèlement une action de moyen terme sur un marché convalescent, avec l'objectif d'accompagner les acteurs du marché dans leur développement, et non de s'y substituer. Elle doit par conséquent veiller à ne pas intervenir trop prématurément et de manière trop importante, afin de ne pas absorber un volume d'émissions publiques encore faible par rapport au niveau pré-crise.

A ce titre, la plateforme de titrisation de place, Euro Secured Notes Issuer (ESNI), lancée en avril 2014, est une initiative française qu'il faudra savoir exporter. La plateforme, conçue par 5 banques de la Place (BNP Paribas, Groupe BPCE, Groupe Crédit Agricole, HSBC France et Société Générale) et qui a bénéficié d'un fort soutien de la Banque de France, pourrait être « *un réel atout pour la Place de Paris. Elle doit conférer une valeur de liquidité aux financements accordés aux PME-ETI et permettre aux intervenants des marchés de capitaux de disposer de collatéraux de très haute qualité* », a souligné la Fédération bancaire française (FBF).

Ce nouveau mode de création de collatéral s'appuie sur les crédits bancaires aux entreprises remplissant les critères d'éligibilité aux opérations de refinancement de l'Eurosystème. Les instruments financiers ainsi créés pourront être utilisés comme collatéral entre intervenants des marchés de capitaux et comme support pour des investisseurs.

Les titres de créances garantis sont émis par ESNI, une société de titrisation de droit français. Les créances privées, cédées en "*pleine propriété à titre de garantie*" au bénéfice de l'ESNI restent cependant gérées par les groupes bancaires ayant accordé les crédits et les titres émis ne sont pas tranchés. Chaque établissement de crédit participant à l'ESNI dispose de son propre compartiment indépendant. Par ailleurs, les ESN sont adossés à des créances présentant une note élevée dans l'échelle de cotation de la Banque de France (FIBEN).

La question centrale, sur laquelle se joueront les développements futurs du marché de la titrisation, reste celle du risque final pour l'investisseur.

Comme le rappelle Emmanuelle Nasse-Bridier, Responsable de la Politique Crédit d'Axa, « *de manière simple, la titrisation est une technique applicable à tous types d'actifs qui génèrent des cash-flows. La titrisation est donc seulement un transfert de risques, mais en aucun cas une disparition des risques, ou un transfert de cash-flows sans retour.* »

Le *tranching* est une option souvent retenue, mais il n'est ni obligatoire, ni consubstantiel à la titrisation. Des portefeuilles non tranchés pourraient d'ailleurs contribuer à réhabiliter la titrisation, en insistant sur l'homogénéité et la transparence des prêts sous-jacents.

Or, même si techniquement une titrisation n'est pas obligatoirement tranchée, les Directives et Règlements européens tendent à associer titrisation et *tranching*. A cet égard, un Fonds Commun de Titrisation non tranché ne sera pas traité sous Solvabilité II comme une titrisation, mais comme un Fonds Commun de Placement, ce qui contraint à une approche transparisée du produit.

Le service de la créance est assuré par l'originateur, aujourd'hui sans tiers de contrôle. Clairement, un processus d'analyse du cédant rassurerait les investisseurs, si on peut l'instaurer, via l'évaluation annuelle par un tiers indépendant, telle que prévue dans le Décret sur les prêts à l'économie.

L'analyse d'un portefeuille de prêts titrisés doit être plus fine, plus précise, dans un double souci de transparence et de gouvernance. Sur les garanties de prêts aux PME/ETI, l'évolution est nécessaire d'une évaluation statistique à une évaluation micro-économique, prêt à prêt, pour une meilleure appréciation. L'industrie financière a déjà lancé plusieurs initiatives en ce sens, tel le « Portail Loan by Loan », qui vise à

permettre aux investisseurs de structurer eux-mêmes leurs due diligences, et à favoriser le retour à une titrisation « *market-friendly* », souhaitée par tous.

Un autre souci pour les investisseurs concerne la comparabilité : il est malaisé aujourd'hui de trouver une grille d'analyse commune entre auto-loans, CLOs, RMBS ou autres.

Dans les mois qui viennent, la pédagogie est encore nécessaire pour convaincre que la volatilité à venir des instruments de titrisation sera plus faible et plus stable que par le passé. « *La création de fonds de titrisation de référence, sur les prêts à l'économie, avec un cahier des charges commun à plusieurs investisseurs, sera un signe fort de construction d'un marché français solide et structuré.* », explique Thierry Giami, Conseiller du Directeur de la Caisse des Dépôts et Consignations. Après les [fonds Nova](#) pour financer les actions cotées des PME-ETI, et les [fonds Novo](#) pour ouvrir largement le marché du financement obligataire aux PME-ETI, les fonds Novi constitueront ainsi une troisième voie de financement des PME-ETI.

Le renouveau souhaité de la titrisation en France arrive dans un contexte économique porteur, même s'il se heurte encore à des blocages culturels ou structurels.

Certes, les PME et ETI ont des besoins de financement pour investir et se développer. Mais, dans le cas de prêts, il existe un lien intime entre l'entreprise et sa banque. En conséquence, le chef d'entreprise n'a pas toujours intérêt à voir son crédit cédé à des tiers, via une titrisation.

Par ailleurs, le contexte actuel d'environnement très concurrentiel du crédit et de faibles marges limite l'intérêt pour les banques à transférer leurs portefeuilles de prêts. Enfin, l'investisseur final veut s'assurer qu'il finance un développement réel de l'entreprise, en France ou à l'étranger, et qu'il n'alimente pas simplement des PME en ressources dont le seul but serait de faire du levier. Pour tous les acteurs, « *la rigueur du processus de sourcing des prêts sous-jacents est donc essentiel* », comme l'a rappelé David Favier, de BNP Paribas Asset Management.

Pourtant, l'Europe vit sur les crédits aux entreprises non commerciales un double problème d'offre et de demande. Le deleveraging des banques, que l'on voit encore peu en France, a conduit à une baisse des crédits aux entreprises de 2.5% par an depuis trois ans, selon les statistiques de la Banque de France.

Dès lors que l'on tend de manière structurelle vers une raréfaction du crédit bancaire, il faut élargir les formes de financement de l'économie au-delà de l'intermédiation bancaire, découragée par la réglementation de Bâle.

La titrisation est une des solutions. Encore faut-il que le régulateur aille au-delà de sa vision d'une titrisation transparente de crédits exclusivement de très bonne qualité... qui présente aujourd'hui moins d'intérêt pour l'originateur.

Les investisseurs de long terme doivent accepter une part de risque et de volatilité en contrepartie d'une espérance de rendement.

L'article 132 de la Directive Solvabilité II ne dit rien d'autre, lorsqu'il prévoit le principe de la « *personne prudente* » : « *Les entreprises n'investissent que dans les actifs et instruments présentant des risques qu'elles peuvent identifier, mesurer, suivre, gérer, contrôler et déclarer de manière adéquate, ainsi que prendre en compte de manière appropriée dans l'évaluation de leur besoin global de Solvabilité.* »

La titrisation « nouvelle » se veut robuste et transparente. Olivier Boutoille, de BNP Paribas Asset Management précise : « *La titrisation offre une réelle diversification, par rapport aux segments obligataires, avec un gain moyen de plus de 50 bp de rendement contre une obligation corporate de même rating et de duration comparable. En outre, le marché offre une flexibilité sur différents profils de rendement/risque, par pays et/ou par type de prêts.* »

Le Décret de décembre 2014 rend *leveraged loans* et dettes émises par des holdings de LBO éligibles aux Fonds de Prêts à l'Economie. Contrairement aux EuroPP, les *leveraged loans* sont des instruments à taux variable. C'est un avantage important dans le contexte actuel de taux bas. Les instruments de titrisation présentent ainsi peu d'exposition directe aux taux d'intérêt, et constituent pour l'investisseur final une pure exposition crédit.

Laissons le mot de conclusion à Jacques de La Rosière : « *Le renouveau de la titrisation est en marche. La réglementation est en place sur l'essentiel. Le développement et le succès viendront désormais de la fiabilité des analyses qui seront produites, tant sur les véhicules que sur les sous-jacents, et surtout de la mise en œuvre de bonnes pratiques au plan européen.* »

Sylvie MALECOT

Président de Millenium – Actuariat & Conseil

Membre du Club des Investisseurs de Long Terme du Centre des Professions Financières

Goulven DREVILLON

Responsable de la Structuration – Alternative Debt Management

BNP Paribas Asset Management

Olivier BOUTOILLE

Gérant de portefeuille – Stratégies de titrisation

BNP Paribas Asset Management

Achévé de rédiger le 21 mars 2015

* * *

EURO PP : LA NOUVELLE DONNE DU FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE

Le financement des besoins des entreprises entame une phase de changements importants dont l'origine peut être recherchée dans les conséquences de la très profonde crise financière de 2007 qui s'est poursuivie par une crise économique non moins dramatique. Il semble bien que l'histoire pourra une nouvelle fois retenir que ce sont ces moments de grandes difficultés qui servent de déclencheurs pour prendre des décisions d'organisation structurantes. Dans ce cadre, le phénomène clé est constitué par le développement de nouvelles techniques de financements des besoins de l'économie, permettant d'éviter de faire appel au financement bancaire dont l'offre pourra être insuffisante dans le futur mais aussi dont les modalités de mise en œuvre sont quelquefois éloignées des besoins de l'économie réelle. Il faut aussi insister sur le développement de nouvelles technologies qui permettent des rapprochements impossibles dans le passé et qui permettent aussi d'accélérer les opérations.

Dans ce cadre, il est un développement particulièrement rapide et intéressant à comprendre : il concerne le financement des entreprises directement par des investisseurs et non plus par des banques. Ces financements désintermédiés sont en pleine expansion et la France vient de se doter d'un cursus de règles permettant d'organiser ces placements privés sous forme d'un marché relativement facile à aborder par les entreprises. Sous cette forme élaborée, ce marché du placement privé a pris le nom de financement EURP PP.

Bien évidemment il s'agit plutôt d'entreprises de taille relativement importante de type ETI ou grosses PME, mais il s'agit d'entreprises qui ne sont encore jamais allées sur un marché financier ou qui y sont allées pour de faibles montants. Ce marché Euro pp ne concerne donc pas le financement des très grands groupes qui ont l'habitude d'aller se financer sur les marchés organisés à travers l'émission d'obligations.

Euro pp : le financement post crise :

Voilà bien une affirmation risquée que d'écrire que le développement du marché de l'euro pp s'inscrit dans un processus post crise. D'abord nous ne sommes pas dans un environnement post crise ou pas tout à fait et d'autre part il faut préciser ce que nous appelons par financement post crise.

Mais d'abord un mot sur l'environnement qui est le nôtre et sur son évolution : il est des moments rares, où on a l'impression que les forces accumulées depuis longtemps, tout d'un coup se libèrent, suite à des phénomènes exogènes qui rendent possible ce qui ne l'était pas. C'est un peu le contexte dans lequel nous sommes aujourd'hui et qui voit l'explosion dans le monde de ce que l'on peut appeler la finance alternative c'est-à-dire la finance qui suit un chemin original que ce soit au niveau technique avec l'utilisation des nouvelles technologies ou que ce soit dans son utilisation. Qui aurait pu prédire il y a quelques années l'explosion du crowdfunding, essentiellement aux États Unis encore aujourd'hui, et son importance de plus en plus grande dans le financement de proximité. Qui aurait pu prévoir le développement considérable en quelques mois des plateformes de prêts toujours aux États Unis. Il y a derrière cette évolution technique une rupture plus profonde de nature sociétale. En même temps, nous observons une rupture dans les objectifs fixés au système bancaire : la priorité auparavant concernait la capacité de financer notre économie avec le rythme défini par les autorités monétaires ; les principes sécuritaires ont aujourd'hui surpassé tous les autres et la priorité est de ne pas mettre en situation de risque systémique notre modèle comme cela s'est produit en 2008. Les nouvelles règles prudentielles doivent donc éviter ce type de risque quels que soient les événements dramatiques qui puissent survenir et quelles qu'en soient les conséquences sur la capacité de financement de l'économie par ce système bancaire.

On comprend mieux, dans ces conditions, l'apparition de nouvelles méthodes et techniques de financement dont la nature désintermédiée va permettre de parer les insuffisances possibles de l'offre bancaire dans le futur. Ce qui est un peu paradoxal si on ne comprend pas bien ce nouveau contexte, c'est de voir les autorités financières et monétaires pousser au développement de ces nouvelles techniques

désintermédiées alors même que leur caractère qui les situe en dehors du système bancaire en fait des produits plus difficiles à surveiller et à analyser. C'est qu'en réalité, tout le monde s'accorde à reconnaître que le risque maximum serait que le système soit incapable de financer les besoins financiers liés à la reprise économique lorsqu'elle se produira. Le développement de financements alternatifs dont les placements privés font partie – l'euro pp étant le produit phare en la matière - devient donc dans ce cadre une nécessité absolue pour pouvoir servir de soupape de sécurité le moment venu. C'est aussi la raison pour laquelle le système bancaire dans son ensemble ne s'est pas opposé au développement de ces placements privés mais va au contraire l'accompagner.

Voilà quelques explications pour justifier l'appellation de financement post crise, ce qui est un peu osé a priori.

Euro pp et stratégie d'endettement des entreprises :

Le succès de l'euro pp sera durable dans la mesure où sa mise en œuvre répondra à un choix voulu et raisonné de l'émetteur et donc de l'entreprise. C'est dans la mesure où l'utilisation de ce produit correspondra à un besoin et, en tout cas, à une décision de gestion du client entreprise que cette méthode de financement aura trouvé sa raison d'être et de se développer. Trop de produits financiers ont été bâtis dans le passé sans se soucier de savoir s'ils correspondaient aux besoins des acteurs économiques pour qu'on ne se pose pas aujourd'hui ce type de question. L'adéquation entre le produit euro pp, et plus largement, entre la méthode de financement par placement privé et le choix de l'entreprise est donc une question que nous devons nous poser.

Pour bien comprendre la situation des entreprises sur ce sujet, il est un point qu'il faut mentionner et qui n'est pas toujours suffisamment pris en compte lors des raisonnements théoriques qu'on peut lire ici ou là : ce point concerne l'évolution qui s'est produite depuis la crise financière et bancaire de 2008 dans le domaine de la relation bancaire entre le banquier de terrain et son client entreprise. Il faut donc pour bien comprendre ce point, et pour cela faire l'effort de se reporter à l'environnement dramatique que nous avons connu entre 2007 et 2009 : dès le mois d'août 2007, nous avons commencé à connaître de vraies difficultés de financement sur les marchés jusqu'ici protégés tel que celui des billets de trésorerie, marché certes réservé aux grandes entreprises mais, le fait même que celles-ci se retrouvent en difficulté de cette manière-là et pour la première fois, a constitué un choc et un révélateur de l'existence de risques de refinancement entreprises ou banques insuffisamment pris en compte jusqu'à ce moment-là. Les choses ne se sont pas arrangées et les difficultés ont continué à s'aggraver jusqu'au paroxysme correspondant à la faillite de la banque Lehman Brothers, qui a mis en risque systémique l'ensemble de notre modèle économique et financier.

Durant cette période de 2007 à 2009, les banques se sont retrouvées elles-mêmes en difficulté de refinancement et ont dû prendre des décisions d'arbitrage entre leurs clients entreprises ; et pour la première fois de leur histoire, des sociétés parfois bien gérées et sans difficulté opérationnelle insurmontable, ont vu leur existence-même menacée par le simple fait que leurs banques historiques ont décidé de couper les lignes de financement. Nous savons tous que ces coupes dans le financement des besoins de financement de la trésorerie a conduit des milliers d'entreprises à déposer leur bilan même si les comités départementaux mis en place dans l'urgence par les Préfets ont permis de limiter un peu les dépôts de bilans.

Le fait que les plus grandes banques de la place aient été amenées à dénoncer les lignes de financement accordées depuis toujours à certains de leurs clients entreprises, a constitué un choc dont on n'a probablement pas immédiatement mesuré l'impact sur la politique bancaire et sur la stratégie d'endettement de ces entreprises mais même au-delà sur l'ensemble des entreprises : tout le monde sait en effet maintenant que, en cas de crise grave, la banque peut être amenée à suspendre ses lignes de crédit et il est donc de la responsabilité du management de l'entreprise d'intégrer cette situation et ce risque dans ses décisions de gestion. Ne pas tenir compte de ce risque serait aujourd'hui considéré comme une anomalie, une faute de management et c'est la raison pour laquelle les responsables d'entreprises sont devenus plus prudents dans la gestion de leur endettement, en étant à la recherche de solutions de financement alternatives au simple crédit bancaire.

Le développement du financement par placement privé avec sa forme la plus aboutie l'euro pp, s'explique alors facilement : cette forme de financement constitue une solution alternative puisqu'il n'y a plus besoin de passer par le bilan de la banque pour se financer mais par une relation directe entre l'entreprise et un prêteur ; par ailleurs ce type de financement apporte un autre avantage en terme de stratégie d'endettement puisque les conditions proposées sont différentes avec des durées plus longues et des remboursements généralement in fine. On voit donc tout l'intérêt qu'il y a pour une entreprise à étudier la possibilité de financer une partie de ses besoins de cette manière ce qui donne un pouvoir de négociation plus grand pour sécuriser avec sa banque le solde des besoins de financement.

Le fait que l'euro pp corresponde ainsi à un vrai besoin de l'entreprise constitue fondamentalement la vraie raison expliquant la réussite et le développement de ce type de financement, et nul doute que dans le monde dans lequel nous vivons et le poids de plus en plus important des réglementations en cours et à venir, l'accès à ces financements désintermédiés sera de plus en plus recherché.

Euro pp et stratégie des investisseurs :

On ne peut pas conclure un article sur le développement du financement par placements privés sans se poser la question de l'offre, c'est-à-dire la présence des investisseurs ; nous avons vu que la demande est et sera de plus en plus importante mais celle-ci pourra-t-elle être satisfaite par l'offre. Cette question mérite d'être posée et nous espérons qu'elle donnera lieu à plus d'études et d'analyses que ce que nous avons à notre disposition aujourd'hui. Penser que dans les quinze ans qui viennent, nous pourrions prendre la direction du modèle américain où les marchés tiennent une place beaucoup plus importante que dans notre modèle européen, c'est admettre que 10 à 15 pour cent du financement de nos entreprises pourraient passer de la banque vers le marché, soit des montants de 150 à 200 milliards pour la France et plus de 1000 milliards pour la zone euro.

D'où viendra l'argent dont nous aurons besoin pour le développement de ce marché, dans quelles conditions va-t-il venir et quelles seront les contraintes pour qu'il reste ? Nous n'avons pas les réponses aujourd'hui, de même que nous ne savons pas répondre à la question des conséquences en termes de gestion pour le secteur économique de voir ses créiteurs financiers passer du statut de banque à celui d'investisseur. Ce qui apparaît clairement dans un premier temps, c'est que la situation en termes de taux d'intérêt est telle aujourd'hui qu'un nombre important d'investisseurs sont à la recherche de rendement que les entreprises peuvent leur offrir. Nul doute dans ce contexte que les fonds seront donc au rendez-vous dans les prochaines années, mais qu'en sera-t-il à long terme, il s'agit là d'une vraie interrogation.

Face à toutes ces interrogations, on peut quand même s'appuyer sur le modèle américain qui montre que dans un environnement prêt à accepter les conditions de fonctionnement du marché, celui-ci remplit son rôle car les acteurs lui gardent sa confiance quoi qu'il arrive. Nous aurons donc en Europe à accepter les contraintes de fonctionnement du marché et nous aurons à laisser les acteurs libres de leurs choix si nous voulons reproduire ici les conditions de fonctionnement d'un marché de la dette efficace et résilient.

Un dernier point technique permettant le développement de ces marchés et la nécessaire confiance des investisseurs, concerne la capacité d'évaluation du risque de contrepartie. Il s'agit là d'un point très important car nous n'avons pas en Europe à ce jour les outils qui vont nous permettre de travailler dans un environnement satisfaisant en la matière : les modèles d'analyse des grandes agences ne sont pas adaptés à ces risques et nous sommes nombreux à penser que la solution passe par la mise en œuvre de modèles plus automatisés et donc peu onéreux qui permettront de donner une évaluation du risque suffisante pour permettre à un investisseur de prendre sa décision.

Gérard Soularue*

Mars 2015

**L'auteur, Gérard Soularue, a été Directeur de la Trésorerie du Groupe Danone. Il a présidé l'Association Française des Trésoriers d'Entreprise. Il est aujourd'hui membre élu de la CCIP et Président de sa Commission Economie et Croissance. Il est par ailleurs Président du Comité de Pilotage Euro pp mis en place en avril 2014 par M Sapin.*

* * *

Les travaux 2014/2015 du Groupe des Normes Comptables du Centre des Professions Financières

A la suite de la disparition du regretté Edouard Salustro, la présidence du Groupe des normes comptables du Centre des professions financières a été confiée à Monsieur Philippe Adhémar, qui participait depuis plusieurs années au Groupe de Travail.

Après une longue expérience internationale lors de ses années au Trésor, il s'est engagé par la suite sur des activités nationales, notamment d'audit à la Cour des comptes et comme membre des collèges de la COB puis de l'AMF, et internationales (Banque mondiale, INTOSAI). Il a été membre, puis Président du Conseil de normalisation comptable internationale du secteur public (IPSAS Board).

Le Groupe des Normes Comptables demeure un lieu d'échanges nourris dédié à la comptabilité, il reste « un passeur d'idées » pour les professions financières françaises.

1. Les travaux menés par le Groupe en 2014 et début 2015 ont été les suivants :

- l'organisation de l'activité de Groupe, et la coordination de la programmation des thèmes de réunion avec les autres Groupes de Travail et les Clubs du centre,
- la tenue de réunions du Groupe avec des personnalités invitées de premier plan dans le domaine comptable (normalisateur, régulateur, auditeur, chercheur) ou du secteur de la finance,
- la présentation lors de réunions par des membres de points techniques d'actualité ou de réflexions sur les fondements de la comptabilité actuelle,
- les échanges entre les membres d'articles de presse signés par les membres du groupe, et la mise à disposition d'informations sur le site internet du centre, avec l'appui du Centre,
- la prise de connaissance des consultations internationales ou européennes sur l'organisation, les méthodes de normalisation et le contenu de projet de normes comptables, la préparation de projets de positions et la décision en réunion de groupe de la position du Groupe,
- la représentation du Groupe aux événements du Centre et d'organisations professionnelles.

2. Les réunions du Groupe au Centre :

Le Groupe de Travail a eu le plaisir d'inviter les intervenants suivants s'exprimant sur un thème convenu avec eux au cours de cinq réunions :

- Mai 2014 : Monsieur Jean-François LEPETIT, membre du conseil d'administration de BNP Paribas et membre de la Qatar Financial Centre Regulatory Authority, est intervenu sur "les dogmes comptables au filtre de la critique d'un homme de marchés". Monsieur Etienne BORIS est associé et Directeur général de PwC en France. Il a une expertise de la normalisation dans différents pays en tant qu'ancien *chairman* du comité mondial des normes comptables de la firme PwC. Il est intervenu après l'intervention de Monsieur LEPETIT sur le thème "Les IFRS: quelle solutions?".
- Juin 2014 : présentation de Monsieur Sébastien ROCHER, professeur à l'Université d'Angers, sur « l'IPSAS Board ou la fatalité de la convergence » a été suivie de la réponse de Monsieur Guy PIOLE, alors membre de l'IPSAS Board. Monsieur PLAETEVOET a présenté certaines limites de la comptabilité publique et l'évolution de grands principes de comptabilité nationale.
- Octobre 2014 : Monsieur Ludovic LEBRUN, chef du service des études comptables à l'ACPR, a présenté l'évolution normative internationale sur les instruments financiers, et le projet de l'IASB sur la macro-couverture, après l'alerte sur l'actualité de ces sujets par Monsieur Alexandre BULLIER lors de la réunion du Groupe en juin 2014.

- Janvier 2015 : Mme Valérie LEDURE, a représenté l'unité F3 « Comptabilité et information financière » de la Direction « Capitaux et Entreprises » de la Commission européenne sur le premier thème de l'évaluation *a posteriori* par la Commission européenne des normes IFRS et sur le second thème de la mise en place de la réforme de l'EFRAG.
- Mars 2015 : Monsieur Philippe DANJOU, membre de l'IASB, a présenté le rôle de la fondation IFRS, la place des IFRS dans le monde, les bénéfices de l'adoption des IFRS dans l'Union européenne, un point sur le projet de norme comptable internationale sur les contrats de location, suivi d'un échange sur l'avancement des travaux relatifs à la macro-couverture.

3. Les travaux liés aux consultations internationales dans le domaine comptable et de la normalisation :

Désormais les organes comptables font quasi-systématiquement appel à l'avis des professionnels intéressés pour tout nouveau projet de modification de la gouvernance des organismes de normalisation et des normes elles-mêmes. En matière de réponses à des consultations pour avis, le Groupe des normes comptables du Centre des Professions Financières :

- a effectué une veille sur les différentes consultations en cours émanant des normalisateurs (international, national) et du régulateur comptable communautaire, et décidé si la communication d'un point de vue français était nécessaire,
- a activement suivi les réponses françaises à l'IASB (octobre 2014) sur le papier pour discussion de l'IASB sur la comptabilisation des opérations de gestion dynamique des risques en raison des impacts de ce projet pour certaines banques de détail en France,
- a eu des échanges entre ses membres sur la consultation communautaire sur la gouvernance de l'EFRAG en 2014 (travaux de Monsieur MAYSTADT),
- a défini une position et répondu à la consultation de l'IPSAS Board sur sa stratégie de normalisation.

Sur ce dernier point, il faut rappeler que le Président du Groupe des Normes Comptables du Centre des Professions Financières a été Président de l'IPSAS Board, ce qui donne une légitimité à la réponse du Groupe.

4. L'accompagnement de travaux à venir :

Un accord au sein du Groupe a émergé pour que deux experts anciens consultants à la Banque Mondiale et membres du Groupe accompagnent les travaux de fond projetés en vue de la refonte des normes internationales « IPSAS-cash ».

L'intérêt de l'élaboration sous une forme simplifiée de normes comptables internationales fondées sur les dates d'encaissement ou de décaissement est double : pour les pays en voie de développement ne disposant pas d'une administration ancienne et importante de comptabilité publique et pour les « petits » pays européens dont certains organismes publics ont une difficulté à appliquer un référentiel comptable international fondée sur la comptabilité d'engagement contenant des règles complexes.

Par Philippe Adhémar,
Président du Groupe des Normes Comptables

* * *

Groupe Entreprises et Innovation : Rapport d'étape

Lors du premier trimestre 2015, le Groupe Entreprises et Innovation a poursuivi ses auditions et participé à nombres d'événements qui ont animé l'écosystème de la French Tech, notamment autour des fintech.

Début janvier, il a auditionné un expert reconnu de la fintech à Paris : Nicolas Debock, investisseur dans le fonds de capital-risque anglo-saxon Balderton après avoir développé le segment financier des fonds d'Xange, société de gestion de La Poste.

Son diagnostic est sans appel même si le sentiment d'urgence n'est pas toujours partagé : face aux nouveaux modèles alliant services financiers et nouvelles technologies tous les segments sont concernés : « Software is eating banking » dans les paiements, le crédit aux PME et aux particuliers, la banque privée, la gestion d'actifs, l'affacturage... ; ceux qui ne s'adaptent pas seront « uberisés » face à la désintermédiation de la chaîne de valeur, à l'exploitation des données (analyse prédictive) qui permet une personnalisation de l'offre, à l'utilisation marketing des réseaux sociaux, au développement de services en architecture temps réel et au cloud computing qui offre l'opportunité d'une mutualisation accélérée des échanges de données, des systèmes de traitement et des investissements SI.

Le Groupe a aussi suivi de près les progrès accomplis par les start up fintech mais aussi par les « incumbents » et les organismes publics pour faire de Paris une place qui compte face à Londres et aux US ; à ce titre, il a participé :

- À la restitution du livre blanc sur l'Assurtech (public début avril). Réalisé dans le cadre du pôle Finance Innovation il montre la créativité du secteur de l'assurance poussé par des start up déjà nombreuses et l'effort d'innovation de quelques grandes institutions dans des domaines variés.

- Au Lundigital sur les fintech organisé par Axelle Lemaire en présence de Michel Sapin et d'Emmanuel Macron qui a permis aussi de mesurer l'engagement fort du politique et sa volonté de rattraper l'avance de Londres qui concentre l'essentiel des investissements européens : 60% des entreprises fintech mondiales sont à Londres (1050 entreprises au total et 50% des investissements fait par des fonds US) Lors de cette soirée, sept start up françaises du secteur ont eu l'occasion de présenter leur modèle à des institutionnels voire de les solliciter pour une première ou deuxième levée de fonds. Emmanuel Macron a réaffirmé son soutien à ces entreprises tant sur le plan financier (fonds de la BPI de 250Me dédié aux frenchtech tout secteur confondu) que par un environnement réglementaire souple et néanmoins protecteur qui ne freine pas leur développement. L'enjeu est aussi selon lui de saisir ces modèles innovants et créatifs pour faire évoluer les circuits de financement de l'économie (crowdfunding, plateforme peer to peer d'affacturage).

Axelle Lemaire a conclu avec une note d'humour sur l'ambition de faire de la fintech « la fine fleur de la French Tech ».

- Au Fintechday organisé par le consultant Octo qui a eu pour but affiché de jouer les entremetteurs entre les grandes institutions financières représentées et une quinzaine de start up du secteur. Après avoir démontré que les deux mondes avaient des intérêts réciproques et de fortes complémentarités à exploiter, les différences d'ADN ont aussi été clairement explicitées : technologies du XX^{ème} face à celles du XXI^{ème}. Les rapprochements qui ont commencé encore timidement peuvent prendre plusieurs formes : rachat de start up (ex BBVA et Simple), création de fonds de capital risque (ex AXA Strategic Venture), partenariats, plateforme ouverte pour la création d'applications à intégrer dans les grandes banques (API /Saas)

Les institutions les plus avancées dans cette voie de transformation citées sont : BBVA, Capital One, Commonwealth Bank, M bank.

- À la réunion de l'Institut Esprit Service du Medef qui a centré son propos sur les défis de la transformation numérique notamment en matière de sécurité et de mise en œuvre opérationnelle et organisationnelle.
- À la réunion Lunalogic sur les « Nouvelles Stratégies d'Innovation Publiques et Privées » avec Pascal Faure, Directeur général à la Direction Générale des Entreprises du Ministère de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique.

Les Fintech exploitent des segments peu ou mal servis par les banques ou qui sont gênés par des cadres réglementaires lourds : services et financement aux TPE/PRO et clients sous bancarisés, démocratisation de la gestion patrimoniale et financement de projet ou de start up...

La transformation des grandes institutions et leur capacité à intégrer les nouveaux modèles émergents sont en effet lentes au regard de la rapidité et de l'agilité de cet écosystème. Elles utilisent encore peu leurs données, et sont encore loin d'une approche centrée sur l'usage et l'expérience client.

Par ailleurs, montent en puissance des concurrents bien plus redoutables que les Fintech : les GAFAs et autres géants du web et des technologies.

Le groupe Entreprises et Innovation a démarré ses travaux avec un nombre restreint de membres. Il souhaite maintenant s'ouvrir à quelques autres personnalités qualifiées pour porter son projet d'accompagnement de la transformation numérique des grandes entreprises et plus particulièrement des institutions financières. Son objectif est d'assurer la recherche et la sélection d'expériences de transformation des business, organisations et méthodes managériales exemplaires tant dans les jeunes entreprises innovantes que dans les grandes entreprises, de permettre la communication et l'échange sur ces nouveaux modèles au travers de manifestations donnant la parole aux acteurs concernés, de favoriser au sein du Centre la rencontre entre deux mondes désormais plus complémentaires que concurrents et enfin de faire participer le Centre des Professions Financières à l'écosystème français ouvert et dynamique de l'innovation en associant d'autres plateformes de veille et d'échanges.

A ce titre, les premiers enseignements de ces travaux d'écoute et de veille feront l'objet d'une restitution et d'une communication organisée, notamment autour de tables rondes et de déjeuners thématiques ouverts à l'ensemble des membres du Centre.

Michèle Ménart,
Direction de l'Audit et des Risques du Groupe La Poste,
Secrétaire Générale du Groupe Entreprises et Innovation,
Membre du CILT

* * *