

Financement post-crise

VERS UNE DYNAMIQUE DE MUTUALISATION

Le modèle traditionnel de financement de l'économie réelle est en train de changer, en Europe comme en France, sous l'effet de la crise financière et de la crise de la zone euro.

On s'achemine vers une offre mixte entre crédit et recours au marché où la banque reste le pivot.

Les PME européennes recouvrent un monde divers et très hétérogène, aux besoins de financement très différents qui requièrent des solutions adaptées. Le crédit bancaire⁽¹⁾ est – et restera – la principale source de financement de la dette des TPE/PME. Il constitue les deux tiers de celle des ETI/PME qui ont pu trouver des sources alternatives de financement, placement privé ou émissions obligataires publiques, dans le contexte très favorable de taux d'intérêt négligeables. Ainsi, en France, la part des obligations dans le financement des entreprises était de 36 % contre 30 % en 2009⁽²⁾. Les exemples de financements obligataires publics pour des PME/ETI ont beau rester rares, il s'agit d'une évolution structurelle. Elle va se confirmer dans le contexte des changements réglementaires en cours (Bâle III) qui pèsent sur la capacité de prêteur des banques : celles-ci doivent mobiliser davantage de fonds propres pour un même volume de prêts. Au-delà des grandes entreprises, aujourd'hui principales émettrices de titres de dettes, PME et ETI auront davantage recours aux marchés financiers. Sans pour autant que l'on s'achemine vers le modèle des États-Unis, où 70 % des besoins financiers de l'économie réelle sont assurés par les marchés. Est-

ce d'ailleurs souhaitable quand les tensions nées de l'environnement mondial favorisent la volatilité des marchés ?

Relance de la titrisation

L'enjeu du financement est important quand se fait jour la reprise – même très modeste – dans un contexte de normalisation du niveau historiquement bas des taux nominaux. La situation est très différenciée, à la fois entre centre et périphérie, où l'accès au crédit reste difficile en Grèce, en Espagne, au Portugal malgré la hausse de la demande, entre catégories d'entreprises et entre montant des besoins de financement.

Pour soutenir la capacité des banques à financer l'activité, la relance de la titrisation est encouragée pour fluidifier la liquidité : elle permet aux établissements de crédit de refinancer une partie de leurs encours transformés en titres négociables de prêts à la clientèle. Dans sa forme la plus complexe et la plus opaque, la titrisation est à l'origine de la crise des prêts immobiliers américains. Mais elle est le carburant indispensable. La Banque centrale européenne, la Banque de France et la Banque d'Angleterre travaillent à développer une titrisation « de qualité » des prêts PME/ETI, fondée sur des standards élevés de transparence dans un univers au demeurant beaucoup plus régulé qu'avant 2008.

Un nouvel écosystème

De nombreuses initiatives sont prises pour prendre le relais du financement bancaire, fonds de dettes d'entreprises, placements privés, titrisation de créances, financement participatif... Un nouvel écosystème se développe, qui articule les acteurs, banques commerciales et d'investissement, banques publiques, assurances, métiers de la gestion pour irriguer le financement par différents canaux. Simultanément et de façon non contradictoire, il pousse les banques à développer de nouveaux produits sollicitant moins leur bilan et accompagne le processus de désintermédiation du crédit par une nouvelle forme d'intermédiation : les investisseurs à la recherche de rendements financent les entreprises, directement ou par l'intermédiaire de fonds d'investissement, soit par le biais de nouveaux crédits soit par l'acquisition de tranches de crédit déjà accordés.

C'est ainsi qu'en France, une partie des prêts à plus de cinq ans accordés aux PME/ETI par la Société Générale est financée par AXA à 80 %, la banque conservant 20 % en portefeuille dans un « schéma où elle reste exposée au risque de crédit et continue à jouer son rôle dans la relation avec les emprunteurs concernés » souligne Paris Europlace. Le Crédit Agricole, BNP Paribas, Natixis, Commerzbank en font de même avec

Axa, Cardif, Agéas. Cette voie se trouve encouragée par la toute récente adaptation de la réglementation applicable aux compagnies d'assurances, qui leur permet d'acquiescer en direct des dettes d'entreprises non cotées en obtenant une meilleure rentabilité que les obligations d'État. Sachant que les assureurs ne peuvent se substituer à l'expertise des banques, dans leur diversité, en matière d'évaluation du risque et d'ancrage territorial. Cette nouvelle dynamique fait émerger une nouvelle catégorie d'acteurs (*voir article ci-après*), qui accompagne les entreprises dans leur recherche de sources de financements : conseil à l'émission de dettes, notation financière, placement de titres de créances et obligations auprès d'un large public en reproduisant ce qui existe sur le marché actions avec l'introduction en Bourse (plateforme obligataire IBO à Paris, ORB à Londres, Marf en Espagne, BondM en Allemagne...). Elle fait aussi évoluer les métiers de la banque et de la finance, indispensables dans leur diversité au redressement de l'économie. 

Marie-France Baud

Directrice du Bureau de Bruxelles, en charge des questions bancaires et financières, Confrontations Europe

¹⁾ En France, en 2013, les entreprises françaises se sont financées par 590 Mds€ de crédit bancaire, 4 Mds€ de capital développement et 2 Mds€ par appel au marché financier.

²⁾ Banque de France : endettement des sociétés non financières, 2009-2013.