

Université d'Orléans – Laboratoire d'Économie d'Orléans Master 2 Finances

L'influence possible de Bâle III sur les relations entreprises - banques : financements, placements, flux, instruments de couverture

Auteur: Ekaterina CHEBOTAREVA

Spécialité : Banque-Finance-Assurance

Tutrice à la Banque de France : Maryse DAIN

Responsable du service Entreprises

Tuteur à l'Université : Jean-Paul POLLIN

Professeur de l'Université d'Orléans

Remerciements

Avant toute chose, je tiens à remercier vivement Monsieur Guislin, Directeur Régional, Monsieur Mériot, Directeur Adjoint, et Monsieur Chaussivert, Responsable des Ressources Humaines, pour la documentation mise à ma disposition, leur aide précieuse et les conseils qu'ils ont su me donner au travers des différentes étapes de ce mémoire et qui m'ont permis d'aboutir au résultat souhaité.

Je tiens aussi à exprimer ma profonde gratitude et mes sincères remerciements à ma tutrice de stage à la Banque de France, Madame Maryse DAIN, pour tout le temps qu'elle m'a consacré, ses conseils et pour la qualité de suivi durant toute la période de mon stage.

J'adresse par ailleurs mes remerciements à Linda Fourré et Bernard Ferrié ainsi que tout le personnel du service qui m'ont accueillie, m'ont fait découvrir leurs activités et ont répondu à toutes mes questions.

Mes profonds remerciements vont à mon tuteur et mon professeur d'Université d'Orléans Monsieur Pollin pour la qualité de ses cours, qui sont à l'origine de ma motivation pour un tel sujet et qui m'ont permis d'enrichir mes connaissances.

Je remercie toutes les personnes qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce travail.

Sommaire

Int	rodu	uction	9
Ch	apitr	e I Les enjeux de la réforme « Bâle III »	. 12
	1.1	Les objectifs de la nouvelle réforme de Bâle III	. 12
	1.2	L'encadrement du risque systémique	. 14
	1.3	Renforcement de la qualité des fonds propres de la banque	. 15
		1.3.1. Capital « Tier One »	16
		1.3.2. La couverture des risques	. 17
	1.4	Instauration d'un ratio de levier	. 19
		1.4.1. Les justifications théoriques du ratio	19
		1.4.2. Observations du ratio de levier avant la crise	21
		1.4.3. Les conséquences possibles de sa mise en œuvre	22
	1.5	Mise en œuvre de deux ratios de liquidité	. 22
		1.5.1. Le Liquidity Coverage Ratio (LCR), le ratio de liquidité à court terme	23
		1.5.2. Le Net Stable Funding Ratio (NSFR), le ratio de liquidité à long terme	24
	1.6	Le traitement prudentiel des activités de marché	. 27
		1.6.1. Pourquoi se protéger ?	27
		1.6.2. Protections non financées	27
		1.6.3. Protections financées	28
		1.6.4. La standardisation des produits dérivés ?	28
	1.7	Un montant de fonds propres variable selon la conjoncture	. 30
		1.7.1. Le mécanisme de la pro cyclicité	30
		1.7.2. L'impact des normes comptables	31
		1.7.3. Les mesures prudentielles de Bâle III	31
	1.8	Situation du système bancaire français	. 33

<u>Chapitre II La situation financière des entreprises et la conjoncture économique</u> 38
2.1 La conjoncture économique globale
2.2 Les caractéristiques financières des PME et grandes entreprises
2.3 Les sources de financement des entreprises
2.3.1. Les acteurs publics
2.3.2. Les acteurs privés : Intermédiation bancaire et autres intervenants 54
2.3.3. Marché
2.4 Le choc de la crise de 2008 sur les comptes des entreprises71
a) Forte affectation du résultat des entreprises avec dégradation de leur rentabilité 72
b) La situation de la trésorerie des entreprises73
2.5 L'accès au crédit des petites et moyennes entreprises en 2009-2011
Chapitre III L'influence de la nouvelle réglementation sur les relations banque-entreprise79
3.1 L'accès au crédit des PME et grandes entreprises, quels facteurs de changement ? 79
3.2 Le coût du financement
3.3 Les techniques de financement des entreprises après l'application des normes « Bâle III ». 83
3.4 Effet sur l'économie avec l'instauration des ratios de liquidité
3.5 Les effets de « Bâle III » sur l'économie : Évaluation de l'impact macroéconomique de la
transition vers des exigences de capital et de liquidité renforcées et l'Étude de l'impact
économique de long terme
Conclusion91
Bibliographie
Annexe

Synthèse

Ce rapport a pour objet d'étudier les nouvelles exigences de la reforme Bâle III, la situation financière des entreprises, compte tenu de la conjoncture d'économie et d'envisager l'influence possible sur la relation banques-entreprises de l'application des nouvelles règles.

La crise financière, apparue en 2008, a fortement impacté les marchés financiers et plus globalement l'économie mondiale. Elle a mis en évidence les faiblesses du cadre réglementaire applicable au secteur bancaire au sein d'un système financier mal maîtrisé et mal supervisé. Les éléments déclencheurs qu'ont été les taux d'intérêt bas sur une longue période, une sous-évaluation du risque pris par les investisseurs en produits à rendements élevés, l'amplification de la crise par les agences de notations, qui sont devenues des acteurs incontournables des marchés, un recours excessif à l'endettement, ont coûté cher à l'économie mondiale. Tous les établissements financiers ont montré leur faiblesse pendant la période de tension, caractérisée par leur insuffisante liquidité et un manque de confiance les uns envers les autres. Chacun a pris conscience que la faillite d'une grande banque comme Lehman Brothers peut provoquer une crise mondiale sans précédent. Tous ces arguments ont convaincu les États de G27 de réformer Bale II et de proposer de nouvelles normes, dites « Bale III », dont l'objectif est de renforcer les règles de solvabilité et d'encadrer le risque d'illiquidité.

Ces propositions, ont pour objectif d'accroître la qualité, l'homogénéité et la transparence des capitaux propres des banques, une fois mises en œuvre d'ici la fin 2019, afin de rétablir la confiance des marchés.

En réaction à la crise, les autorités de régulation ont concentré la réforme sur les points faibles du système : les activités de titrisation et de marchés. La crise a démontré que certaines banques détenaient dans leurs portefeuilles de négociation un volume important de produits complexes et peu liquides sans disposer d'un montant adéquat de fonds propres au regard du risque encouru. Pour corriger ces insuffisances, le Comité a défini en Décembre 2010 un nouveau cadre prudentiel, qui apporte des changements significatifs sur la pondération de certains actifs, notamment RWA – Risk Weighted Assets - et donc la consommation de fonds propres des portefeuilles de Titrisations et Institutions Financières de taille importante.

Pour couvrir ces expositions risquées, le Comité de Bâle a souhaité renforcer son dispositif en proposant l'adoption d'une norme additionnelle au cadre existant, avec une charge dite « incrémentale », censée couvrir les risques de défaut et de variation des notations de crédit. L'Incremental Risk Charge (IRC) couvre le risque émetteurs d'un instrument de crédit, d'un sousjacent à un dérivé ou d'un support de titrisation, et non pas le risque de contrepartie sur opérations de marché déjà comptabilisé par ailleurs. Ce dispositif va assurer une meilleure adéquation entre exigences réglementaires et risques encourus. Une innovation de Bâle III concerne la mise en place d'une charge de capital complémentaire pour prendre en compte l'impact du risque de contrepartie sur la valeur des instruments dérivés : Crédit Valuation Ajustment (CVA), destinée à absorber les éventuelles pertes en valeur de marché découlant d'une dégradation de la note de crédit de contrepartie.

Théoriquement l'instauration d'un ratio de levier doit amener les banques vers une diminution des transferts des actifs du bilan au marché. Il oblige également à réduire les dérivés de crédits ou diminuer les emprunts, notamment les crédits à l'économie et les prêts interbancaires. Mais l'efficacité de ce nouveau ratio est difficile à juger au vu des éléments de différences existant aujourd'hui entre les référentiels comptables US GAAP et IFRS.

Ce dispositif est complété par la mise en œuvre de deux ratios de liquidité : le Liquidity Coverage Ratio (LCR), le ratio de liquidité à court terme et Le Net Stable Funding Ratio (NSFR), le ratio de liquidité à long terme, applicables aux banques. Ils devraient évoluer vers l'introduction de règles et d'exigences communes en matière de financement (funding liquidity), qui devraient inclure un ratio d'actifs liquides minimum pour faire face à des épisodes de tensions sur les marchés à l'horizon d'un mois et un ratio plus structurel encadrant la transformation à moyen et long terme.

La crise a aussi démontré l'aspect de la procyclicité, qui se traduit par la propension des systèmes financiers à fluctuer autour d'une tendance au cours du cycle économique. En période de croissance, les banques satisfont suffisamment aux exigences réglementaires de fonds propres car le poids du risque de leurs actifs est perçu comme faible.

Peu de contraintes réglementaires préviennent l'emballement du crédit en haut de cycle, alors qu'en période de ralentissement, le poids du risque des actifs s'accroît et la valeur des fonds propres se dégrade. Dans ce cas, la contrainte réglementaire devient difficile à satisfaire et le ralentissement économique s'amplifie (crédit crunch). Bâle III prévoit donc un matelas contra-cyclique sous formes de réserves supplémentaires, pouvant varier entre 0% et 2,5% de RWA, destiné à couvrir d'éventuelles pertes en cas de retournement.

En ce qui concerne les effets de la crise sur les entreprises françaises, les observations réalisées par la Banque de France, collectées sur la base des données comptables à la fin 2009, démontrent que globalement leur structure financière a résisté. La trésorerie augmente, surtout dans les PME où elle représente en moyenne 13% de l'actif en 2009, favorisée par la mise en place de la Loi de Modernisation de l'économie (LME), qui prévoit la réduction des délais de paiement donc du crédit interentreprises. Le poids des leurs fonds propres se renforce, même si les disparités restent marquées avec des insuffisances pour certaines. Le taux d'investissement s'accroît légèrement depuis début 2011, après un recul en 2009. Cela peut s'expliquer par une amélioration de la conjoncture à la fin 2010 et par une condition de financement favorable : le taux d'intérêt moyen des crédits est proche de 3%.

L'intervention de l'Etat pendant la crise pour soutenir le financement des TPE et PME via des structures publiques - FSI, OSEO, CDC - et le financement de l'économie par les acteurs privés - établissements de crédit - ont démontré leur efficacité : l'encours de crédit aux PME indépendantes n'a jamais reculé pendant la crise et reste important jusqu'à présent.

Les nouvelles règles de Bâle III, imposées aux établissements financiers, risquent d'avoir des effets sur l'accès au crédit des entreprises : on peut craindre qu'elles entraînent un accès resserré et plus coûteux au crédit bancaire. Désormais, les entreprises doivent s'adapter aux nouvelles exigences bancaires qui leurs demandent, notamment aux TPE et PME, d'améliorer leur structure financière, avec le renforcement des fonds propres et une gestion des flux de trésorerie plus rigoureuse.

Par conséquent, les entreprises vont vraisemblablement se tourner vers les marchés ou recourir aux financements inter entreprises pour se financer en contournement des financements bancaires classiques, augmentant encore davantage la concurrence sur le marché du financement.

Bâle III conduira les banques à adapter la structure de leur bilan pour répondre aux nouvelles exigences. Pour respecter les ratios du LCR et du NSFR, les banques devraient chercher les ressources stables, qui restent dans leur passif, notamment des dépôts de leurs clients et à l'actif, à accroître la part de leurs titres d'État, supposés plus liquides. Les banques pourraient également être tentées de transférer leurs risques hors de leur bilan, notamment par titrisation des actifs, bien que ces opérations soient soumises à des contraintes supplémentaires dans le nouveau dispositif. L'introduction du ratio NSFR impose un encadrement strict de la transformation des financements stables par des ressources stables qui en limite l'intérêt pour les banques. En effet, la rentabilité des opérations de financement consiste pour la banque à emprunter à une échéance courte et à prêter les fonds ainsi obtenus à plus long terme à un prix plus élevé que le coût de l'emprunt. De plus, la

gestion des dépôts génère des coûts plus élevés (frais de collecte, de structure, rémunération, etc.) que les ressources procurées par les marchés, ce qui devrait aussi peser sur les marges. Les marges, donc, devraient être fortement réduites dès lors que Bâle III demande une adéquation entre maturités. La banque va plutôt jouer un rôle d'intermédiation.

Une étude d'impact macroéconomique menée conjointement par le Comité de Bâle et le FSB, en lien avec le FMI, prévoit que le coût de la réforme sera limité au regard des conséquences financières d'éventuelles crises. La nouvelle réglementation issue de l'accord de Bâle III permet certainement de réduire la vulnérabilité des banques. L'augmentation de la quantité et l'amélioration de la qualité des fonds propres ainsi que l'introduction de deux ratios de liquidité permettront de réduire la probabilité d'une crise.

On conclura que les activités des banques seront significativement modifiées par les mesures de la nouvelle réglementation qui peuvent engendrer une tension sur le financement de l'économie. Il est nécessaire pour les entreprises de revoir leur structure financière, leur pilotage de trésorerie pour assurer leur solvabilité et leur flexibilité financière et développer l'utilisation des instruments de marché. En termes de relations entre banques et entreprises, la qualité de la signature des clients sera particulièrement importante pour les banquiers. Le financement des projets sera l'objet d'une concurrence très vive pour sélectionner le meilleur projet. Pour les entreprises, la préservation de la « santé » de la structure financière, la transparence sur leur activité seront indispensables pour le bon fonctionnement de ces relations en période de concurrence accrue.

Introduction

Le financement des activités de production est le principal moteur de la croissance et repose sur la vitalité du crédit aux entreprises. Les banques jouent le rôle le plus important dans le financement de l'économie en France et en Europe alors que ce n'est pas le cas dans les autres pays où la désintermédiation est plus poussée, notamment aux États-Unis.

La crise financière qui a, depuis 2008, fortement impacté les marchés financiers et plus globalement l'économie mondiale, a mis en évidence les faiblesses du cadre réglementaire applicable au secteur bancaire. Les éléments déclencheurs comme les taux d'intérêt bas sur une longue période avaient favorisé une bulle immobilière. Avant la crise, on a observé une sous-évaluation du risque pris par les investisseurs de produits à rendements élevés et donc risqués. On a vu un système financier qui a été mal maîtrisé et mal supervisé. Cette crise a été amplifiée par les agences de notations, qui sont devenues des acteurs importants sur le marché. La désintermédiation, la libéralisation et la déréglementation ont favorisé un recours accru à l'endettement excessif : les entreprises peuvent trouver des sources de financement suffisantes sans recourir aux banquiers. Mais la statistique démontre que les entreprises françaises restent fortement attachées aux établissements financiers. On a vu que, pendant la crise, les pertes de valeur des actifs des banques a fait fondre leurs fonds propres et les a mises en grande difficulté. Tous les établissements financiers ont été victimes d'un manque de liquidités et d'un manque de confiance des acteurs entre eux. Tout le monde a pris en considération que la faillite d'une grande banque comme Lehman Brothers peut provoquer une crise mondiale sans précédent. Tous ces arguments ont mobilisé le Comité de contrôle et réglementation bancaire pour réformer Bâle II et adapter les nouvelles normes dites « Bâle III », dont l'objectif est de renforcer les règles de solvabilité et d'encadrer le risque de liquidité.

Ce nouvel accord a été conclu à l'issue d'une réunion du comité de Bâle qui réunit les banquiers centraux et les régulateurs bancaires de 27 pays : il a pour but de mettre en place les conditions d'un renforcement fondamental des normes internationales de capital. Ce processus de régulation financière a été engagé pour remédier aux défaillances constatées : inadéquation des fonds propres aux risques réels encourus, levier d'endettement excessif, défaillance en matière de gestion et d'évaluation des risques et des incertitudes relatives aux estimations de la liquidité. Afin que ces nouvelles règles n'entravent pas la fragile reprise de l'économie mondiale, les banques disposeront de plusieurs années pour s'y conformer.

Pour autant, les nouvelles règles de Bâle III auront un effet sur l'économie. On peut anticiper que les activités des banques deviendront plus coûteuses en termes de fonds propres et de liquidité. Les changements attendus dans la structure des bilans bancaires pour respecter les exigences de la réforme Bâle III consistent à chercher, au passif, à augmenter la maturité de leurs financements et à accroître la stabilité des dépôts de leur clientèle et, à l'actif, à accroître la part de leurs titres d'État et à diminuer la part de leurs actifs soumis à de fortes exigences. Par conséquent, l'accroissement des besoins en capital et le rééquilibrage des ratios de liquidité vont défavorablement affecter la rentabilité des banques et le renchérissement du coût de la ressource va amplifier le coût du crédit.

La crise récente a démontré l'importance de la dépendance des entreprises aux financements accordés par les banques. Les contraintes d'accès au crédit ont mis en difficultés plusieurs entreprises pouvant aller jusqu'à la liquidation judiciaire. Face à la limitation d'accès au crédit, plusieurs mesures ont été appliquées pour préserver l'accès au financement en période de tensions. L'aide de l'État a été orientée vers le financement des PME et TPE au travers des garanties OSEO. La Médiation du crédit aux entreprises a été créée en 2008 pour aider les entreprises en difficulté à négocier leur financement auprès des banquiers. Ces mesures ont contribué à soutenir l'économie.

L'objectif de cette étude est de présenter les nouvelles mesures destinées à s'inscrire dans le nouveau cadre réglementaire dit « Bâle III », à partir de la documentation publiée en décembre 2009 par le Comité de Bâle et des propositions révisées en juin 2011, et de démontrer comment les nouvelles règles vont impacter les choix de financement des entreprises et comment cette réglementation conduira les banques à faire évoluer leur structure financière.

Le premier chapitre présente le nouveau dispositif réglementaire destiné à renforcer la résilience du système bancaire, mettant l'accent sur les limites de la réglementation actuelle qui ont poussé le Comité de Bâle à revoir et modifier les points faibles des mesures déjà mises en place. On examinera les mesures prudentielles et la situation actuelle des banques françaises. Le résultat des stress tests permet d'avoir une vision sur la capacité des institutions financières à appliquer les nouvelles normes.

Le second chapitre nous éclairera sur la situation et les caractéristiques financières des entreprises françaises au vu de l'environnement conjoncturel en France. On verra comment la crise récente a affecté la structure financière des entreprise, leur trésorerie, et quels acteurs publics et privés participent activement au financement de l'économie.

Enfin le troisième chapitre, abordera l'influence des nouvelles règles de Bâle III sur le fonctionnement et le financement des entreprises, en examinant quels impacts possibles suite à l'application des directifs de Bâle III.

En quoi consiste précisément la réforme « Bâle III » ? Quelles en sont les principes et les évolutions par rapport à Bâle II ? Quels en seront les impacts sur les banques et sur l'économie réelle ? Autant de questions auxquelles nous tenterons de répondre à travers ce dossier.

Chapitre I : Les enjeux de la réforme « Bâle III »

1.1 Les objectifs de la nouvelle réforme de Bâle III.

Le Comité de Bâle ou Comité de Bâle sur le contrôle prudentiel bancaire est une institution créée en 1974 au siège de la BRI (Banque de Règlements Internationaux) par les gouverneurs des banques centrales des pays du "groupe des Dix" (G10). Actuellement, il regroupe des banques centrales et des organismes de réglementation et de surveillance bancaire des 27 pays.

L'année de la fondation du Comité de Bâle coïncide avec la défaillance de la banque allemande Herstatt, qui mit en lumière l'existence d'un risque systémique sur le marché des changes. Cet incident a eu un effet grave sur certaines autres banques, et fut considéré comme une crise financière importante. Plusieurs gouverneurs de Banque Centrale ont décidé de se réunir au sein d'un comité pour établir des règles visant à réduire les risques de propagation d'une crise financière comme en 1974. Le Comité de Bâle a reçu un double mandat : renforcer la sécurité des systèmes bancaires et promouvoir une égalisation des conditions de concurrence entre les grandes banques internationales.

Depuis 1975, le Comité de Bâle publie les documents liés au contrôle prudentiel bancaire, qui ne sont pas contraignants juridiquement, mais constituent un engagement moral de ses membres. En 1988, le Comité de Bâle a publié un nouveau document, connu comme l'accord de Bâle I, qui fixe les exigences minimales de fonds propres fondées sur les risques pour les banques actives à l'échelle internationale. Le cœur de l'accord de Bâle I de 1988, qui prit effet en 1992, était le ratio Cooke : les fonds propres réglementaires d'une banque ne pouvaient être inférieurs à 8% de ses engagements de crédit.

Toutefois ce calcul est soumis à plusieurs difficultés, notamment l'inadaptation des pondérations et la non prise en compte de l'évolution de la qualité de la signature de la contrepartie. Donc, la pondération des engagements de crédit était insuffisamment différenciée pour rendre compte de toute la complexité effective du risque crédit.

Pour améliorer le Bâle I, les Banques Centrales préparent de nouvelles directives qui ont été plus adaptées à l'évolution du secteur financier et aux innovations des techniques quantitatives d'évaluation du risque. Après plusieurs années de préparation, l'accord de Bâle II a été finalisé en 2005 et appliqué à partir du 1^{er} janvier 2007.

Le dispositif de Bâle II a émis de nouvelles recommandations qui doivent remplacer le ratio Cooke par le ratio McDonough — le nouveau ratio de solvabilité. Les nouvelles normes permettent de mesurer le risque de crédit d'une façon plus pertinente, en prenant en compte la qualité de l'emprunteur, y compris par l'intermédiaire d'un système de notation interne propre à chaque établissement ou recours à la cotation externe par les agences de notation. Les accords de Bâle II ont permis de mettre en place un ratio de solvabilité fondé sur le même principe que Bâle I, mais avec une pondération des risques associés. La nature des risques pris en compte a été enrichie (prise en compte du risque de marché, du risque de crédit et du risque opérationnel) et les méthodes de calcul des risques ont été améliorées. Bâle II est fondé sur trois piliers qui comportent : des exigences quantitatives (pilier 1), une surveillance prudentielle « sur mesure », adaptée au profil de risque de l'établissement considéré (pilier 2) et une discipline de marché accrue (pilier 3). La crise financière a néanmoins mis en évidence certaines faiblesses au niveau des règles existantes, la nécessité d'une infrastructure financière stable, d'une surveillance plus rigoureuse et d'une collaboration internationale des autorités de surveillance.

Fonds propres réglementaires

le ratio McDonough :

Risque de crédit + Risque de marché + Risque opérationnel

≥8%

Le Comité de Bâle a souhaité améliorer la capacité du secteur bancaire à absorber des chocs, notamment des pertes importantes, et comparer leur solidité respective pour ainsi réduire le risque qu'ils s'étendent de la sphère financière à l'économie réelle. Le but est d'éviter les nouvelles faillites. Bâle III vise à :

- Améliorer la capacité du secteur bancaire à absorber les chocs résultant des tensions financières et économiques, quelle qu'en soit la source
- Améliorer le contrôle bancaire, la gestion des risques et la gouvernance
- Renforcer la transparence et la communication au sein des banques.

Le Comité de Bâle instaure des mesures pour renforcer la réglementation micro prudentielle au niveau des établissements, qui doivent renforcer la résilience des banques face à des périodes de tension (nouvelles exigences en capital : définition des fonds propres, couverture des risques de marché, ratio de levier et nouvelles exigences en liquidité) et les mesures au niveau macro prudentiel, contre les risques systémiques, leur amplification procyclique dans le temps.

L'Accord de Bâle III a été publié le 16 décembre 2010, puis le document révisé est sorti en juin 2011. La mise en œuvre sera progressive :

- les premières mesures entreront en vigueur le 1er janvier 2013
- l'ensemble des mesures devront être appliquées au 1er janvier 2019.

1.2 L'encadrement du risque systémique

Si l'enjeu de Bâle II consistait à mettre en place une gestion des risques adaptée à chaque établissement financier afin d'obtenir un système robuste et stable, la crise a fait apparaître son insuffisance, notamment l'absence de coopération ainsi que l'existence d'une grande disparité dans l'organisation des dispositifs de supervision au niveau national et international. La réforme de Bâle III propose les mesures nécessaires pour suivre les risques à un niveau pas seulement individuel mais aussi macroéconomique. Mais il sera néanmoins difficile de réconcilier les visions américaines et européennes. En effet, la loi Dodd-Franck, votée aux Etats-Unis, définit les établissements systémiques en fonction de leurs tailles, alors que l'Europe préfère une méthodologie plus fine. Les trois critères principaux ont été retenus par le CSF (Conseil de Stabilité Financière), le Comité de Bâle et le FMI à travers trois études de cas d'institutions financières ayant rencontré de graves difficultés pendant la crise financière récente (Norten Rock, Lehman Brothers et AIG) pour identifier les SIFIs :

<u>La taille</u> : il s'agit d'apprécier le volume des services financiers fournis par une entité individuelle ou un groupe. On rappelle que Lehman Brothers a été la quatrième banque d'investissement ;

<u>L'absence de substituabilité</u>: il s'agit d'appréhender la dépendance relative du système financier aux services fournis par une entité individuelle, afin d'apprécier la résistance du système à la disparition de cette entité: l'index Mirsehman-Herfindaht – qui mesure la distribution des parts de marché dans le secteur financier.

<u>L'interconnectivité</u>: il s'agit d'apprécier les liens directs et indirects entre institutions financières (l'intensité des liens réciproques) qui facilitent la propagation du risque systémique et sa contagion à l'économie réelle. Exemple: la diversité des contreparties d'AIG, comme le facteur de son importance systémique.

Un élément essentiel du nouveau cadre de réglementation des fonds propres est une « dimension macro prudentielle » qui vise à stabiliser le système financier dans son ensemble et à réduire le risque systémique autant qu'à limiter la vulnérabilité individuelle des établissements. Durant la crise financière amorcée en 2007, on a pu constater qu'un établissement financier peut être porteur d'un risque systémique. Il se manifeste par une dégradation brutale de la stabilité financière et se répercute sur l'économie réelle. Le principe fondamental, à cet égard, vise à s'assurer que les normes sont calibrées en fonction de la place qu'occupe chaque établissement au sein du système tout entier, et pas seulement en fonction du risque individuel. C'est la raison pour laquelle les superviseurs ont élargi leur surveillance aux facteurs de vulnérabilité globale (supervision macro prudentielle) et appliquent plusieurs mesures supplémentaires aux établissements financiers d'importance systémique (SIFI, Systemically Important Financial Institutions).

En Europe, l'action macro prudentielle devrait impliquer fortement le Système Européen de Banques Centrales (SEBC) qui, au moyen d'instruments appropriés (indicateurs avancés, stress test...), surveillerait les facteurs de risque globaux. Aux Etats-Unis, la réforme du dispositif de supervision répartira le dispositif macro prudentiel entre la Fed et le Financial Stability Oversight Committee (FSOC).

La création du système européen de surveillance aura pour effet l'institution d'un comité du risque systémique et de trois nouvelles autorités de surveillance financière: l'Autorité bancaire européenne, l'Autorité européenne des marchés financiers, ainsi que l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles. Ce renforcement de la supervision financière vise à prévenir de nouvelles crises financières. Selon les régulateurs, la probabilité de crise systémique devrait être réduite de 70% et pour le Comité de Bâle, l'Union européenne gagnerait entre 0,3% et 2 points de PIB par an.

Le Forum de Stabilité Financière (FSF) a identifié 28 banques « systémiques » considérées comme « trop grosses pour faire faillite » dans le monde. Elles seront progressivement soumises à une surcharge en fonds propres de 1% à 2,5% à partir de 2016, au-dessus du seuil de 7% fixé à toutes les banques à partir de 2019.

1.3 Renforcement de la qualité des fonds propres de la banque

Les propositions, appelées Bâle III, ont pour objectif d'accroître la qualité, l'homogénéité et la transparence des capitaux détenus par les banques, une fois mises en œuvre d'ici la fin 2019 afin de rétablir la confiance des marchés. En effet, pendant la crise, certains instruments hybrides, intégrés dans la définition des fonds propres, se sont montrés insuffisants pour absorber les pertes. Par ailleurs, la diversité et la complexité des fonds propres ne permettaient pas d'évaluer de réelle solvabilité des banques par les superviseurs et les marchés.

Une reconsidération des ratios prudentiels est donc nécessaire : ces ratios qui ne sont pas adaptés aux crises systémiques entrainent la sphère financière vers une spirale de dépréciations d'actifs incontrôlée car obligatoire pour les banques, ce qui est fortement néfaste pour la sphère réelle (économique). Les nouvelles exigences vers les fonds propres prennent donc en considération ce problème.

Les nouvelles normes prévoient que les fonds propres de base (Tier 1) seront composés de manière prédominante d'actions ordinaires, des réserves et du report à nouveau. On tend donc vers une harmonisation des déductions et des filtres prudentiels.

1.3.1. Capital « Tier 1 »

Dans la nouvelle réglementation, le niveau minimal de fonds propres constitué des actions ordinaires (élément le plus solide des fonds propres) sera relevé, passant de son niveau actuel de 2 % à 3,5 % en 2013 et à 4,5% des risques nets pondérés (RWA) après application des nouveaux ajustements plus stricts. Ce relèvement sera progressif jusqu'au 1^{er} janvier 2015. Les exigences en fonds propres de base « Tier1 » qui sont constitués des actions ordinaires et d'autres instruments financiers éligibles sur la base de critères plus rigoureux, seront portées de 4% à 6% sur la même période (l'annexe 1 représente les nouvelles exigences en matière de fonds propres).

Cette fois, le Groupe des gouverneurs et des responsables du contrôle bancaire additionne un « Capital conservation buffer » de 2,5% des RWA, qui n'existe pas actuellement. Ce nouveau matelas devra être composé d'actions ordinaires (CET1), après application de déductions comme les impôts

différés. Ces dernières actions coûtent, en effet, plus cher à la banque qui doit payer des dividendes aux actionnaires. Toutes les banques dont le ratio de fonds propres ne parvient pas à rester audessus de ce matelas doivent réduire obligatoirement les distributions aux actionnaires (dividendes, rachats d'actions) et les primes. Ce qui permet aux banques de faire face à des périodes de difficultés économiques et financières. Cette mesure sera instaurée à partir de janvier 2016 et sera totalement en vigueur en janvier 2019. Donc, toutes les banques doivent disposer de capitaux propres durs (actions ordinaires et réserves diminuées des déductions prudentielles) s'élevant au minimum à 7% pondérés, soit le triple des exigences antérieures de Bâle 2 (la composante « common equity » du tier 1 devait atteindre au moins 2% des risques pondérés sous Bâle II).

Les autres modifications concernent certains titres hybrides jusqu'à présent éligibles au Tier 1 qui seront désormais progressivement exclus. Il s'agit plus précisément, des instruments de dettes Tier 1 assortis d'une option de rachat, lesquels sortiront du périmètre des fonds propres à leur date de maturité effective, c'est-à-dire lors de la première date d'exercice du call.

Les autres ajustements prévus (les déductions et les filtres prudentiels) sont les montants du plafond agrégé de 15% des participations significatives au capital d'autres institutions financières, les mortgage servicing rights (créances hypothécaires) et les impôts différés (DTA, deferred tax assets) liés à la variation dans le temps, seront totalement déduits, à compter du 1^{er} janvier 2018, de la composante actions ordinaires, déduction notamment de 20% sur la composante actions ordinaires le 1^{er} janvier 2014, puis ils passeront à 40% le 1^{er} janvier 2015, à 80% le 1^{er} janvier 2017, pour attendre 100% le 1^{er} janvier 2018.

L'annexe 1 représente les exigences de Bâle III en fonds propres et l'annexe 2 nous montre le calendrier de mise en œuvre des nouveaux accords.

1.3.2. La couverture des risques

En réaction à la crise, les autorités de régulation se sont orientées vers les points faibles du système : les activités de titrisation et de marchés. Durant la crise, certaines banques détenaient dans leurs portefeuilles de négociation un volume important de produits complexes et peu liquides sans disposer d'un montant adéquat de fonds propres au regard du risque encouru. La crise a également révélé que certains risques de crédit jugés modérés pouvaient soudainement s'amplifier en période de tension. C'est le cas de certaines expositions souveraines, qui ont été bien notées par les agences de notations, ou des tranches AAA de certains produits structurés, ou encore des produits dérivés conclus avec des contreparties financières considérées de bonne qualité. Dans ce dernier cas, la

faillite de Lehman Brothers a malheureusement démontré la sous-évaluation du risque systémique et des défaillances en cascade que peuvent entraîner les difficultés d'un seul opérateur. Pour corriger ces insuffisances, le Comité a défini en Décembre 2010 un nouveau cadre prudentiel, qui apporte des changements significatifs sur la pondération de certains actifs notamment RWA — Risk Weighted Assets et donc la consommation de fonds propres des portefeuilles de Titrisations et Institutions Financières de taille importante.

Afin d'accroître le capital des établissements bancaires pour couvrir ses expositions risquées, le Comité de Bâle a souhaité renforcer son dispositif en proposant l'adoption d'une norme additionnelle au cadre existant, avec une charge dite « incrémentale », censée couvrir les risques de défaut et de migration des notations de crédit. L'Incremental Risk Charge (IRC) couvre le risque émetteurs d'un instrument de crédit, d'un sous-jacent à un dérivé ou d'un support de titrisation, et non pas le risque de contrepartie sur opérations de marché déjà comptabilisé par ailleurs ???. Le dispositif révisé impose aux banques de détenir, en moyenne, trois fois l'ancien montant de fonds propres, ce qui va assurer une meilleure adéquation entre exigences réglementaires et risques encourus. Au travers de cette nouvelle norme, le régulateur marque sa volonté de renforcer le niveau de fonds propres alloués, de manière à améliorer la solvabilité des banques en cas de crise.

Une innovation de Bâle III concerne la mise en place d'une charge de capital complémentaire pour prendre en compte l'impact du risque de contrepartie sur la valeur des instruments dérivés : Crédit Valuation Ajustment (CVA), destinée à absorber les éventuelles pertes en valeur de marché découlant d'une dégradation de la note de crédit de contrepartie. Le calcul de CVA concerne des établissements au titre des ajustements de crédit sur produits dérivés de gré à gré. Ceux-ci mesurent la différence entre la valeur de portefeuille sans risque de contrepartie et la valeur risquée de ce même portefeuille, une fois prise en compte la probabilité de défaut de la contrepartie. Bâle II a ignoré les pertes de valeurs de marché découlant d'une hausse de la probabilité de défaut de la contrepartie et qui est désormais appréhendée dans le cadre de Bâle III. Le traitement prudentiel des CVA ramène de 18 % à 10 % la pondération en méthode standard des contreparties.

1.4 Instauration d'un ratio de levier

Le Comité souhaite également pouvoir suivre un « ratio pur », pour compléter les mesures fondées sur le risque et définir un ratio de levier indépendant du risque, qui soit crédible par rapport aux exigences de fonds propres fondées sur le risque. En juillet 2010, les gouverneurs de banque centrale et responsables du contrôle bancaire sont convenus de tester un ratio minimum de levier de 3% pour T1 durant une période d'évaluation. Selon les résultats collectés durant cette période, des ajustements définitifs seront effectués durant le premier semestre 2017 et instauration obligatoire de ce ratio est prévue le 1^{er} Janvier 2018 et sera fixé pour tous à 3% ou autrement dit, les actifs des banques ne pourraient pas représenter plus de 33 fois le capital Tier 1.

1.4.1. Les justifications théoriques du ratio

Un tel ratio est destiné à compléter les normes de capital actuel fondé sur les actifs pondérés du risque, en introduisant une mesure simple de l'effet de levier des banques (capital/actif).

```
Equity + Reserves - Intangible assets = Tier 1 capital

Total assets - Intangible assets = Adjusted assets

Tier 1 capital/Adjusted assets = Leverage ratio
```

L'introduction de cette nouvelle mesure nécessite un travail de calibrage important, portant principalement sur l'intégration du hors-bilan, le traitement des dérivés et de la titrisation.

Aujourd'hui, il y a deux pays qui utilisent déjà ce ratio, en l'occurrence les États-Unis et le Canada, et la Suisse est en train de programmer sa mise en place en 2013.

Aux États-Unis, ce ratio s'applique à la fois sur la base consolidée et au niveau de chaque banque individuelle, mais sans prise en compte du hors-bilan. Celui-ci ne permet pas d'évaluer le niveau réel de levier et de prise de risques des banques. Le seuil a été fixé à 3 % pour les banques les plus solides (déterminé par le régulateur) et à 4% pour les autres.

Mais les grandes banques d'investissement américaines, dès lors qu'elles relevaient de la SEC ¹ pour leur supervision, n'étaient pas assujetties à ce dispositif de limitation des leviers, même si des

19

¹ SEC – la Securities and Exchange Commission – est l'organisme fédéral américain de réglementation et de contrôle des marchés financiers.

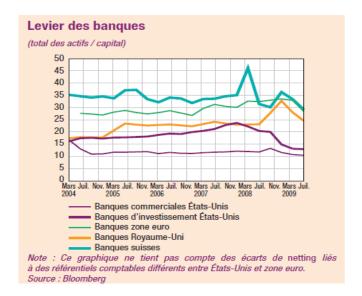
contrôles spécifiques s'appliquaient à certaines d'entre elles avant la crise (Goldman Sachs, Morgan Stanley).

Au Canada, les exigences des autorités sont plus sévères et s'appliquent sur une base consolidée tout en incluant certains éléments du hors-bilan, mais pas les actifs titrisés; ainsi, les actifs totaux ajustés ne doivent pas représenter plus de 20 fois les capitaux propres, soit un ratio de levier de 5%. Les exigences sont donc plus fortes qu'aux Etats Unis, et cette rigueur accrue du ratio de levier a été présentée par les autorités prudentielles canadiennes face à la crise, s'ajoutant à une application très stricte des ratios d'adéquation des fonds propres. A la fin 2008, la crise a menacé le système bancaire suisse, donc le régulateur suisse, le FINMA², a décidé d'introduire un tel ratio de levier minimum dans le cadre du Pilier 2 de Bâle II, mais seulement dans le cas de deux banques, le Crédit Suisse et UBS. Ce ratio sera calculé à partir des capitaux propres du Pilier 1 en pourcentage du total des actifs ajustés, et devra être maintenu, au minimum, à un niveau de 3% sur une base consolidée, et de 4% pour chaque banque individuelle.

Les expériences de ces trois pays ont été prises en compte par le Comité de Bâle pour l'instauration des nouvelles normes Bâle III. Indépendamment des problèmes d'homogénéisation des normes comptables entres les différents pays et du mode de calcul du ratio, la notion de levier peut être l'objet de plusieurs définitions, mais Bâle III se limitera au levier de bilan, la seul acception pouvant faire l'objet d'une traduction opérationnelle pour les banques. On se dirige aujourd'hui vers un ratio de levier de seulement 3 %, et donc un niveau de levier maximum de 33, après incorporation des expositions sur dérivés. Sur le graphique ci-dessous, on peut voir le levier des banques au mois de septembre 2010 pour les Banques de la zone euro, Banques commerciales et d'investissement des États-Unis, les Banques de Royaume-Uni et les Banques Suisses.

² FINMA – l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers de Suisse ou en anglais Swiss Financial Market Supervisory Authority

Levier des Banques.



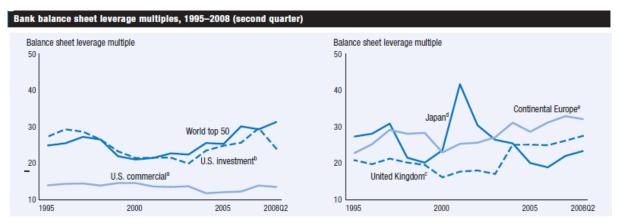
On observe sur ce graphique que le ratio des Banques suisses est plus élevé en comparaison avec les autres. Les Banques commerciales et les Banques d'investissements des Etats-Unis affichent un levier plus faible que les banques européennes.

1.4.2. Observations du ratio de levier avant la crise

L'introduction d'un ratio de levier d'endettement maximum a vocation à limiter l'exposition des banques à un renversement du cycle. Au graphique (cf ratio de levier 1995-2008) on observe que les niveaux de levier bancaire ont beaucoup augmenté dans les 4-5 ans ayant précédé la crise de l'été 2007 et la panique de l'automne 2008, notamment pour les principales banques européennes ou pour les banques d'investissement américaines. On peut constater que les niveaux de levier bancaire sont restés assez proches d'une fourchette de 20-25, soit des ratios de levier de 5 % à 4 % jusqu'en 2003-2004, avec des différences significatives selon les zones ou les catégories de banques. Entre 2005 et la crise, ces leviers ont approché et même dépassé le niveau de 30, et donc un ratio de 3% seulement, pour les *top 50* des principales banques européennes, [Forum of Financial Stability and Committee on the Global Financial System Joint Group, 2009].

Mais pour certaines grandes banques, comme par exemple en Suisse, les effets de levier ont été beaucoup plus élevés. Cette hausse du « leverage » avant la crise et du « deleveraging » pendant son déclenchement expliquent la conversion du G20 et des superviseurs à l'introduction d'un ratio de levier dans les dispositifs prudentiels, en considérant qu'il y a là un instrument complémentaire vis-àvis des ratios prenant en compte le risque.

Graphique: Le ratio de levier 1995-2008



Source: CGFS 2009. Note: Balance sheet le ultiple (total assets divided by total equity) of individual banks w

- a. Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase, Wachovia Corporation, Washington Mutual, and Wells Fargo & Company b. Bear Steams, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch, and Morgan Stanley.
- e. Barclays, HSBC, Lloyds TSB Group, and Royal Bank of Scotland.
 d. Mitsubishi UFJ Financial Group, Mizuho Financial Group, and Sumitomo Mitsui Financial Group.
- e. ABN AMRO Holding, Banco Santander, BPN Paribas, Commerzbank, Crédit Agricole, Credit Suisse, Deutsche Bank, Société Générale, UBS, and UniCredit SpA.

Leverage Ratio, www.worldbank.org/financialcrisis/pdf/levrage-ratio-web.pdf

1.4.3. Les conséquences possibles de sa mise en œuvre

Théoriquement l'application de ce ratio doit amener les banques vers une diminution des transferts des actifs du bilan au marché. Il oblige également à réduire les dérivés de crédits ou à diminuer les emprunts, notamment les crédits à l'économie et les prêts interbancaires. Mais l'efficacité de ce nouveau ratio est difficile à juger au vu des éléments de différences existant aujourd'hui entre les référentiels comptables US GAAP et IFRS. Par exemple, les banques françaises, pour la plupart, estiment que leur total de bilan serait déduit de plus du tiers en normes US. C'est encore une exigence prudentielle qui peut avoir un effet sur la distribution de crédit en raison de l'augmentation de son coût.

1.5 Mise en œuvre de deux ratios de liquidité

Jusqu'à la crise, le risque de liquidité ne faisait pas l'objet d'une surveillance harmonisée internationale et il a été manifestement sous-estimé. Mais la turbulence sur le marché financier a démontré l'incapacité des établissements financiers à mobiliser des actifs liquides en période de tension. Même si la gestion de la liquidité est incluse dans Bâle II, notamment dans son deuxième pilier, l'obligation de gérer le risque de liquidité est peu réglementée.

Cette situation est appelée à changer avec Bâle III, dans la mesure où la crise récente pousse les autorités de contrôle à définir les nouveaux standards quantitatifs internationaux de liquidité qui sont destinés à inciter les banques à mieux maîtriser le risque de liquidité et pour faire face à la crise en période de tension (pour éviter une nouvelle crise). Le but est de réaliser un calibrage et une définition qui pénalisent les profits de liquidités imprudents tout en réduisant au minimum les distorsions systémiques. Bâle 3 instaure deux ratios quantitatifs :

- Le Liquidity Coverage Ratio (LCR), le ratio de liquidité à court terme
- Le Net Stable Funding Ratio (NSFR), le ratio de liquidité à long terme.

Les nouveaux standards de liquidité applicables aux banques devraient évoluer vers l'introduction de règles et d'exigences communes en matière de financement (funding liquidity), qui devraient inclure un ratio d'actifs liquides minimum pour faire face à des épisodes de tensions sur les marchés à l'horizon d'un mois et un ratio plus structurel encadrant la transformation à moyen et long terme.

1.5.1. Le Liquidity Coverage Ratio (LCR), le ratio de liquidité à court terme

Le Liquidity Coverage Ratio (LCR) – est un ratio qui exige des banques internationales de détenir un stock d'actifs sans risques facilement négociables afin de résister dans une situation de stress extrême pendant 30 jours. Ce ratio doit être en permanence de 100 %. Ce ratio a été testé à partir du 1^{er} janvier 2011 et entrera en vigueur le 1 janvier 2015 après des modifications éventuelles.

Calcul du LCR = [Actifs liquides] / (flux sortants) –[min (flux entrants; 75% des flux sortants) à mois]

<u>Définition des actifs liquides</u>: caisse, réserves en Banque Centrale et titres d'Etat, actifs de niveau 2 [obligations sécurisées, obligations d'entreprises non financières ...

Flux sortants: fuite des dépôts, tirage des lignes de hors-bilan, remboursement sur titres émis...

<u>Flux entrants</u>: créances exigibles dans le mois - encadrement de la prise en compte des flux entrants: les paiements attendus sont diminués à hauteur de la production nouvelle estimée, par exemple 50% sur la clientèle particulière et entreprises; l'ensemble des flux entrants n'est pris en compte que jusqu'à 75% des flux sortants.

1.5.2. Le Net Stable Funding Ratio (NSFR), le ratio de liquidité à long terme

Le Net Stable Funding Ratio (NSFR), donc le ratio de financement stable net, répond au même objectif mais sur un an. L'idée de ce ratio est de favoriser l'adéquation entre la durée des prêts des banques et des ressources qu'elles collectent auprès des déposants ou des marchés de titres, afin de les rendre moins dépendantes des aléas des refinancements à court terme. En conséquence, les banques sont obligées d'investir dans des actifs à long terme comme les crédits immobiliers, collectant des ressources à long terme qui coûtent cher, comme des produits d'épargne (augmenter immédiatement les dépôts supérieurs à un an) à taux très attractifs.

Avant la crise, on observe que les banques souvent ne respectaient pas la maturité des prêts qu'elles accordaient et celle des ressources qu'elles collectaient auprès des déposants ou des marchés de titres. Donc les bilans des banques étaient fortement dégradés. Avec Bâle III, elles peuvent utiliser les ressources à court terme, mais avec les contraintes de financer les actifs à court terme, comme par exemple les bons du Trésor (augmenter des obligations d'Etat), qui du coup, sont moins avantageux pour la banque, car ils rapportent moins.

De nouvelles mesures seront mises progressivement en phase de transition à partir de 2013 pour entrer en vigueur en 2019. Le calcul du NSFR prévoit les ressources stables qui sont composées des éléments du passif pondérés en fonction de leur stabilité: de 100% pour le capital et les dettes de maturité résiduelle à plus d'un an et 0% pour les dépôts d'institutions financières. Les besoins de financement stable doivent être constitués par les actifs du bilan, affectés d'une pondération qui reflète la capacité de la banque à s'en défaire sous un an. Ainsi, les actifs de niveau 1, qui sont essentiellement composés de cash, de titres souverains et de réserves en Banque Centrale, sont à refinancer à hauteur de 5 %, tandis que 50 % pour l'or. Les engagements de hors-bilan sont également à refinancer, à hauteur de 5 %.

<u>Ressources stables</u>: les éléments de passif sont pondérés de manière décroissante en fonction de leur stabilité, évaluée en fonction du type de produit/contrepartie mais aussi, pour les éléments qui ont une maturité contractuelle, au regard d'un horizon fixé à un an.

<u>Besoins de financement stable</u>: les éléments du bilan et de hors-bilan sont pondérés de manière croissante en fonction de la liquidité des actifs considérés.

Le traitement des crédits aux entreprises au regard, les exigences de solvabilité défini par Bâle II continuent de s'appliquer, en fonction de la qualité de signature des entreprises bénéficiaires, appréhendée à travers la notation (associée à une probabilité de défaut), et du type d'opération concernée. On rappelle qu'il existe deux méthodes pour calculer les fonds propres en fonction des engagements :

- Méthode standard : selon la quelle les engagements sur les PME et TPE sont pondérés à 75 % (régime du détail) en fonction de leur notation externe.
- Méthode de notation interne (IRB): selon cette méthode, les banquiers s'appuient sur leur appréciation interne des composantes du risque pour déterminer le montant des fonds propres à allouer.

On rappelle que le régime de Bâle II, qui est en vigueur en France depuis février 2007, est globalement favorable aux PME. En effet, une pondération avantageuse, attribuée aux PME, autorise les banques à disposer de moins de fonds propres lorsqu'elles prêtent à une PME que lorsqu'elles octroient un crédit à une grande entreprise. Cette approche tient compte de l'importance du rôle des PME dans l'économie, ainsi que de la faible corrélation entre les défauts susceptibles d'affecter les entreprises de petite taille, alors que le défaut d'une grande entreprise pourrait avoir des répercussions en chaîne étendues. La pondération des actifs mise en place par Bâle II a permis aux grands groupes bancaires d'enregistrer une diminution notable de leurs exigences en fonds propres au titre de leur activité de crédit aux PME et TPE (- 19 % d'exigence de fonds propres par rapport à Bâle 1 pour les PME et – 49 % pour les TPE). Avec Bâle III, ces principes et pondérations restent inchangés.

Les modalités de calcul du ratio LCR sont jugées sévères, notamment les actifs retenus au numérateur. Aussi la possibilité de diminuer les montants des sorties de trésorerie par les entrées de

trésorerie attendues dans le mois est plafonnée à 75 % des sorties, ce qui impose a minima une détention d'actifs liquides de 25 % des flux de trésorerie sortants. Pour les petites entreprises, c'est un traitement plutôt favorable, en comparaison notamment des corporates ou des institutions financières. En outre, une banque majoritairement financée par les dépôts des particuliers ou de PME aurait des exigences beaucoup plus faibles qu'une banque majoritairement financée par des dépôts ou autres financements non sécurisés, d'institutions financières ou de grandes entreprises.

Le NSFR doit favoriser la collecte des ressources auprès de la clientèle particulière et des PME mais impose aux banques d'anticiper davantage les besoins de financement sur cette même clientèle dont il pénalise les financements à long terme. Les critiques adressées à ce ratio concernent l'absence d'une approche convergente à des modèles de banques parmi les pays qui vont appliquer le ratio NSFR.

Pour traiter des lignes de crédit non utilisées, les mesures proposées par Bâle II sont conservées : dans le dénominateur du ratio de fonds propres Bâle III, les engagements hors bilan sont déjà pris en compte dans les expositions aux risques retenues, pondérées en fonction du niveau de risque de la contrepartie et de la catégorie de l'élément de hors bilan considéré. Pour autant, les exigences supplémentaires en fonds propres ont été appliquées :

- → L'intégration au dénominateur du ratio de levier des engagements en hors bilan ;
- → Les lignes non tirées sont également prises en compte dans le ratio au court terme (LCR) pour obliger les banques à prévoir les liquidités suffisantes en cas d'augmentation des tirages sur les lignes de crédit. La pondération applicable à ces lignes non encore tirées dépend de la contrepartie³.
- → Le NSFR retient pour sa part au dénominateur 5 % des montants non décaissés des engagements confirmés de crédit et de liquidité.

Il reste un discours important autour du ratio de NSFR qui est considéré extrêmement sévère et doit être modifié. Toutefois, ce ratio n'est pas complètement stabilisé.

³ Les lignes de liquidité accordées aux grandes entreprises sont par exemple pondérées à 100% en flux sortant de trésorerie sur le montant total non tiré.

1.6 Le traitement prudentiel des activités de marché.

1.6.1. Pourquoi se protéger ?

En réalité, les banques utilisent une large gamme de techniques pour réduire le risque de crédit (ang. Credit risque mitigation) leur permettant d'obtenir paiement de leur créance en cas de défaillance du débiteur.

Mais la crise récente, qui initialement a été une crise locale aux Etats-Unis et a touché particulièrement le marché immobilier américain (le crédit « subprime), est devenue une crise mondiale par le jeu de la titrisation des créances, par de nombreux investisseurs à travers le monde (banques, hedge funds, fonds de pension etc.) ignorant la plupart du temps le risque réel auquel ils étaient confrontés.

On peut distinguer deux types de protections : non financée et financée. La protection non financée représente la garantie d'un tiers préalablement émise en leur faveur : on parle dans ce cas de sûreté personnelle (angl.guarantee) et la protection financée qui se traduit par la réalisation d'un actif préalablement nanti en leur faveur, c'est le cas de la sûreté réelle (angl. Collateral).

1.6.2. Protections non financées

Garanties

L'une des formes les plus courantes de garantie est le cautionnement. « Il s'agit d'un contrat par lequel un tiers, appelé caution, garantit à un créancier l'exécution d'une obligation souscrite par le débiteur principal, en s'engageant à y satisfaire si le débiteur principal n'y satisfait pas lui-même. Le garant s'engage donc à se substituer au débiteur principal en cas de défaillance de ce dernier, d'où la qualification de « substitut de crédit » (angl.direct credit substitute ») qui lui est donnée dans les textes prudentiels. Notons dès à pésent qu'une garantie bancaire n'est jamais rien d'autre qu'un cautionnement émis par une banque. »

Dérivés de crédit

Les dérivés de crédit sont les contrats d'échange sur défaut (angl. Credit default swap, abr.CDS) ou les contrats d'échanges sur rendement global (angl. Total return swap, abrév.TRS). Il ne sont pas

traités, du point de vue prudentiel, comme des dérivés de crédit, mais bien comme des garanties (données ou reçues) lorsqu'ils appartiennent au portefeuille de placement (angl.banking book) et ce, quand bien même ils seraient apportés comme des dérivés, et non comme garantie financière, selon les normes comptables internationales (IFRS).

Bâle II prévoit deux types de traitement – comme instrument du portefeuille de négociation ou comme instrument du portefeuille de placement – qui sont mutuellement exclusifs. Ce qui signifie, par exemple, qu'il ne faut pas calculer d'exigences en capital pour risque de contrepartie sur un CDS traité comme un instrument du portefeuille de placement.

1.6.3. Protections financées

Nantissement

Le nantissement est le contrat par lequel un débiteur remet une chose mobilière (gage) ou immobilière (hypothèque) à son créancier en garantie de sa dette. Le nantissement est donc l'acte constitutif de toute sûreté réelle, que cette sûreté soit financière ou physique.

1.6.4. La standardisation des produits dérivés

Lors du G20 de Pittsburg en 2009, l'Union européenne a pris des engagements visant à promouvoir la stabilité financière. La crise financière a placé les produits dérivés échangés au marché de gré à gré au cœur du débat réglementaire. En effet, l'absence de réglementation sur ce type de marché ne permet pas d'avoir une vision claire des transactions réalisées et ne permet pas de détecter d'éventuels dysfonctionnements. Pourtant, 80% des produits dérivés circulaient sur le marché de gré-à-gré en 2009. La quasi faillite de Bear Stearns en mars 2008, la faillite de Lehman Brothers le 15 septembre 2008 et le sauvetage d'AIG le lendemain ont révélé le développement incontrôlé et les dysfonctionnements du marché de ces produits, favorisant le gonflement de la bulle financière liée aux « subprime ». Plus particulièrement, les régulateurs se sont intéressés au rôle que les contrats d'échange sur risque de crédit (*credit default swaps* ou CDS) avaient joué durant la crise.

En général, les produits dérivés jouent un rôle important dans l'économie, mais ils présentent aussi certains risques. En effet, les produits dérivés sont des contrats financiers permettant de négocier et de se protéger contre les risques auxquels ils sont exposés, c'est-à-dire «couvrir» ces risques. La valeur des produits dérivés est un actif sous-jacent, par exemple un instrument financier, une matière première ou une variable de marché. Il existe de nombreux types de produits dérivés. Certains sont des produits standard (les contrats à terme), d'autres ne sont pas standardisés, car chaque contrat est adapté aux besoins spécifiques de l'utilisateur (par exemple les swaps). Les produits dérivés normalisés sont habituellement négociés via des systèmes de négociation organisés où les prix sont publiés (par exemple les bourses de produits dérivés), tandis que les produits dérivés non normalisés sont négociés hors marché, ou «de gré à gré» (OTC, over-the- counter), et les prix ne sont pas rendus publics. Pour cette raison l'opacité du marché a empêché les autres participants au marché et les autorités de surveillance de savoir exactement si les risques sont effectivement couverts, vu l'absence d'informations publiques fiables à propos de ces marchés.

Si une partie des produits dérivés dépend de prix du marché observables (par exemple les taux d'intérêt ou les taux de change), en cas de CDS la situation est encore plus compliquée. En effet, le risque qu'ils couvrent, à savoir le risque de crédit, n'est pas observable directement, mais au moyen d'informations précises sur l'emprunteur, dont seules les banques disposaient habituellement. Cependant, au cours des dernières décennies, le risque de crédit est devenu plus négociable, notamment par le recours à la titrisation. L'évaluation de ce risque demeure difficile, ce qui peut conduire à une situation où le marché est soudainement confronté à une défaillance importante. De plus, les risques liés aux CDS sont encore amplifiés par le fait que les obligations potentielles dont ils sont assortis sont extrêmement lourdes.

Les risques associés aux produits dérivés dépendent de la structure du marché et la crise a démontré que les marchés de gré à gré présentent un niveau de risque beaucoup plus élevé que les marchés réglementés. Pour donner aux autorités plus de visibilité sur les volumes et les risques potentiels de ces marchés, le comité de Bâle souhaite promouvoir l'utilisation des contreparties centrales sur le marché OTC. Ces contreparties centrales jouent le rôle d'intermédiaires entre les vendeurs et les acheteurs de produits dérivés et possèdent une chambre de compensation afin de protéger les intervenants contre le risque de contrepartie présent dans une relation bilatérale. En effet, la chambre de compensation centrale a plus de possibilité de compenser sur la base multilatérale que bilatérale. La compensation multilatérale est efficace dans la mesure où elle est capable, davantage que la compensation bilatérale, de réduire les expositions. Les autorités de surveillance souhaitent

réduire les risques systémiques utilisant des contreparties centrales sur le marché OTC et anticipent une amélioration significative de gestion des risques et une organisation des marchés des dérivés OTC plus transparente.

Pour cela le Comité de Bâle s'est engagé à proposer des initiatives appropriées aux dérivés et à d'autres produits structurés complexes en vue de renforcer la transparence et de garantir la stabilité financière. Il est important de noter que les nouveaux règlements doivent être bien coordonnés au plan international. Pourtant, aujourd'hui on observe le manque de convergence et de cohérence des cadres prudentiels entre les Etats-Unis et l'Europe. La migration vers Bâle II n'est pas encore achevée aux Etats-Unis et aucun engagement vers Bâle III, notamment les ratios de solvabilité et de liquidité, n'a été pris à ce jour.

Cependant les autorités européennes sont bien plus en retard en termes de réforme des marchés de dérivés que leurs homologues américains. Si en Europe la deuxième version de la directive sur les Marchés d'instruments financiers (MIF) n'est pas attendue avant octobre 2011, les États-Unis ont déjà signé le 16 juillet 2011 la vaste réforme de Wall Street, baptisée « Dodd-Frank Act » mettant en œuvre le Title VII qui est consacré au marché de dérivés échangés de gré à gré et au traitement du risque systémique. Compte tenu de l'extraordinaire complexité des instruments financiers visés par la loi Dodd-Frank et de l'intense lobbying entrepris par les grandes banques d'investissement en Europe, la mise en œuvre de la réglementation reste prévue à horizon fin décembre 2012. Les techniques de réforme du marché aux États-Unis et en Europe doivent être cohérentes, pour éviter l'arbitrage réglementaire des produits dérivés.

1.7 Un montant de fonds propres variable selon la conjoncture

1.7.1. Les mécanismes de la procyclicité

La crise a aussi démontré l'aspect de la procyclicité, qui se traduit par la propension des systèmes financiers à fluctuer autour d'une tendance au cours du cycle économique. Par exemple, en période de croissance, les banques satisfont suffisamment aux exigences réglementaires de fonds propres car le poids du risque de leurs actifs est perçu comme faible et la valeur de leurs fonds propres en appréciation. Peu de contraintes réglementaires préviennent à l'emballement du crédit en haut de cycle, alors qu'en période de ralentissement, le poids du risque des actifs s'accroît et la valeur des fonds propres se dégrade. Dans ce cas, la contrainte réglementaire devient difficile à satisfaire et le ralentissement économique s'amplifie (crédit crunche).

1.7.2. L'impact des normes comptables

Il est à noter que l'effet de la procyclicité a été entraîné par le système comptable et prudentiel. En effet, les normes comptables obligent les banques à comptabiliser leurs actifs à la valeur de marché, ainsi la valeur des actifs s'accroit quand tout va bien et chute quand ça va mal, amplifiant ce faisant les cycles haussiers et baissiers. Pendant la crise, la revalorisation des actifs à la baisse diminue les fonds propres des banques et les oblige à augmenter leur capital ou à diminuer les crédits accordés afin de respecter le ratio de solvabilité, imposé par Bâle II. La plupart des pays n'avait pas pris en considération ce problème hormis l'Espagne qui a fait exception en exigeant de son secteur bancaire de provisionner les pertes attendues selon la qualité de signature de l'emprunteur, le risque du projet financé et la conjoncture anticipée dès que le crédit est accordé.

1.7.3. Les mesures prudentielles de Bâle III - La création du matelas contra-cyclique

Bâle III prévoit donc un matelas contra-cyclique sous formes de réserves supplémentaires, pouvant varier entre 0% et 2,5% de RWA, destiné à couvrir d'éventuelles pertes en cas de retournement. Il sera pleinement en vigueur en 2018. Dans chaque pays les superviseurs nationaux pourront appliquer cette exigence complémentaire en fonction des conditions conjoncturelles nationales. L'objectif macro-prudentiel est de prémunir le secteur bancaire contre des phases de croissance globale excessive du crédit susceptible de mettre en danger l'ensemble du système en cas d'expansion excessive du crédit. Actuellement il n'existe pas de normes internationales sur ce type de matelas.

Donc le Comité de Bâle a décidé d'instituer de nouvelles exigences de fonds propres, non pas en fonction de la situation spécifique d'un établissement, mais en réponse à la situation cyclique de l'économie. La nouvelle reforme du Comité a défini un *credit-gap guide*, sur la base de l'écart du ratio crédit agrégé au secteur privé/PIB vis-à-vis de sa tendance, et les fonds propres contra-cycliques pourront augmenter graduellement en phase d'expansion, et diminuer en phase de contraction dès que l'on dépasse de 2% la tendance.

Les graphiques (cf annexe 3) résultent d'une simulation pour les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Espagne, si on applique une hypothèse d'un volant contra-cyclique maximum de 2% au-delà des exigences de Bâle 2. Et ces trois graphiques nous montrent les relations entre le ratio du crédit/PIB et les prix immobiliers en pourcentage.

L'annexe 4 représente l'application des déviations cumulées du ratio crédit/PIB vis-à-vis d'une tendance longue pour les États-Unis, ensuite pour le Royaume-Uni et à la fin l'Espagne, donc utilisant le mécanisme proposé au dessus.

Les organismes de réglementation, appuyés par des analyses empiriques exhaustives, devront faire preuve d'un jugement rigoureux tant pour fixer le niveau adéquat de fonds propres que les banques devraient être tenues d'accumuler avant d'entrer dans la phase descendante du cycle que pour établir le rythme de réduction du volant de fonds propres durant cette phase.

Cela permettra de réduire le risque que le crédit disponible soit limité par les exigences de fonds propres réglementaires. L'action conjointe de ces volants devrait renforcer la résilience du secteur bancaire et atténuer la procyclicité.

Le *Comité de Bâle* propose également de calculer des provisionnements pour risques en référence à l'ensemble du cycle conjoncturel et d'imposer des marges de sécurité sur la valeur des collatéraux. L'adoption d'une perspective macro-prudentielle pose toutefois la question des relations à établir avec la politique monétaire et conduit donc à se demander quelle doit être la place des banques centrales dans l'élaboration et la mise en œuvre des politiques macro-prudentielles ? Est-ce qu'il faut privilégier une politique discrétionnaire, sous la responsabilité des autorités prudentielles, ou faut-il adopter des normes fixes, rattachées à des indicateurs cycliques, qui s'apparentent alors à des stabilisateurs automatiques ?

Les mesures macroprudentielles ont été prévues à l'attention des établissements financiers d'importance systémique (EFIS) : une exigence supplémentaire de fonds propres en regard du risque systémique.

1.8 Situation du système bancaire français

Le secteur bancaire en France est dynamique et joue un rôle important dans l'économie française. La banque est l'un des premiers employeurs du secteur privé en France, elle embauche chaque année près de 30 000 personnes en intégrant dans tous les départements et participant activement au développement des régions où elles sont implantées. Ainsi, le système bancaire joue un rôle important dans le financement de l'économie qui repose, en Europe, à 80 % sur les banques contre 20 % aux États-Unis.

L'année 2010 a été marquée par la nette amélioration de la situation du système bancaire français. Les résultats dégagés par les banques françaises sont en progression par rapport à l'année précédente, sous l'effet conjugué d'une croissance des revenus, d'une baisse des charges d'exploitation, mais surtout de la baisse du coût du risque. Par ailleurs, les grands groupes bancaires français ont globalement amélioré leur solvabilité. Cette évolution est notamment le fruit de la réorientation progressive des activités vers des secteurs moins risqués dont la rentabilité est plus pérenne.

Le résultat net cumulé des 5 principaux groupes bancaires français s'établit à 22 GEUR en 2010, en hausse de 89% par rapport l'année 2009 qui avait été fortement impactée par la crise.

Le résultat net cumulé des 5 principaux groupes bancaires français en 2010.

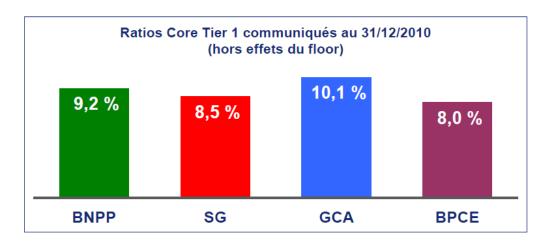
En GEUR	BNPP		SG		GCA		BPCE		GCM		TOTAL	
au 31/12/2010		Var 2009		Var 2009	V	ar 2009		Var 2009	,	/ar 2009	1	Var 2009
PNB	43,9	9,2 %	26,4	21,6 %	34,2	9,3 %	23,4	10 %	14,7	8,5 %	142,6	11,4 %
Coefficient d'exploitation	60,4 %	+2,4 pts	62,6 %	-9,9 pts	61,0 %	-1,8 pt	68,7 %	-8,3 pts	60,8 %	-0,9 pt	62,4 %	-2,8 pts
Coût du risque	4,8	-42,6 %	4,2	-28,9 %	5,2	-19,9 %	1,7	-60,1 %	1,6	-33,2 %	17,4	-36,1 %
Résultat net part du groupe	7,8	34,5 %	3,9	x5,8	3,6	31,5 %	3,6	x6,8	3	59 %	22	88,7 %
Ratio de solvabilité T1 (*)	11,4 %	+1,3 pt	10,2 %	-0,5 pt	10,3 %	+0,6 pt	9,5 %	+0,4 pt	11,5 %	+0,5pt		
RoE	12,3 %	+150 pts	9,8 %	+890 pts	ND	·	8,1 %	n.s.	ND			

^(*) En tenant compte du floor réglementaire.

Source : communication financière des établissements.

Source : Banque de France, l'intervention ACP, 2011

La situation des grandes banques françaises est la suivante :



Source: ACP, Banque de France, 2011

En l'absence de définition réglementaire du Core Tier 1 aujourd'hui dans Bâle II, la communication aux marchés est imprécise et difficilement comparable : par exemple la Société Générale, le Groupe de Crédit Agricole et BPCE parlent de « Core 1 », tandis que la BNP Paribas communique sur « Common Equity Tier 1 ».

Les groupes français ne prévoyaient pas de recourir à des augmentations de capital pour faire face aux prochaines normes réglementaires. Compte tenu de la phase de transition bien échelonnée, ils estiment que la mise en réserve régulière sera suffisante, même si des actions supplémentaires (cession d'actifs) pourront être engagées en fonction des conditions de marché. Les réponses adéquates ont été apportées au traitement réglementaire des spécificités des véhicules cotés faisant partie de groupes mutualistes plus larges.

Le résultat d'observation des 4 groupes français en octobre 2010 : l'effet de nouvelle réglementation

Communic	ation au T3 -2010	BNPP	GCA	SG	BPCE
Impact ratio	Bâle 2.5	- 60 pb	- 55/70 pb*	- 105 pb	- 30 pb
CET1	Bâle 3 (2019)	- 140 pb	- 140/230 pb	- 250 pb	- 115 pb
	Mise en réserve jusqu'en 2012	+ 200 pb	+ 270 pb	nc	+ 180 pb
Leviers d'action	Cession d'actifs / optimisation	nc	+ 60/80 pb	+ 40 pb	+ 60 pb
	Besoin recapitalisation	nc	Non	Non	Non
Ratio CET1 a	ttendu (01/01/13)	nc	nc	7,9 %	8,0 %

Source: intervention de l'ACP, Banque de France, 2011

Pour les banques françaises, les futurs ratios de liquidité à 1 mois (LCR) et à 1 an (NSFR) représentent un effort significatif au vu de la forte intermédiation qui existe en France. Elles doivent déjà anticiper les adaptations nécessaires, comme l'accroissement de la maturité des financements, la réduction de la vulnérabilité à court terme envers des financements de marché non sécurisés, examiner des risques de liquidité associés aux différents engagements de hors-bilan, ré-intermédiation d'une partie de l'épargne.

Les résultats des stress tests montrent que les banques françaises sont quasiment prêtes pour les nouvelles règles de solvabilité et de liquidité. Le ratio de solvabilité reste favorable pour respecter le nouveau cadre prudentiel. Selon l'analyse de Standard & Poor's les ratios de capital pondéré des risques des banques françaises sont inférieurs à ceux des banques européennes. Les banques devraient désormais améliorer leur situation en fonds propres avec la mise en réserve des bénéfices.

Les résultats des stress tests réalisés sur les banques européennes montrent que les deux banques françaises (BNP Paribas et Crédit Agricole) sont exposées aux dettes souveraines, à hauteur respectivement de 136 Milliards EUR et 198 Milliards EUR. Selon la Banque des règlements internationaux, l'Italie représenterait 71,32 % de l'exposition du Crédit Agricole aux dettes souveraines des PIGS (Portugal, Italie, Grèce, Espagne). Elle représenterait 68,64 % de l'exposition de BNP Paribas.

Les stress tests européens ont été fondés sur des scénarios de crise élaborés en lien avec la Commission européenne et la Banque centrale européenne (BCE) et les hypothèses retenues ont été enrichies, afin de prendre en compte l'ensemble des risques pesant sur le secteur bancaire. A ce titre, une attention particulière a été apportée à la capacité des banques à faire face à la hausse des risques souverains dont l'impact est mesuré de manière directe par des pertes significatives sur les portefeuilles de négociation, et de manière indirecte via la hausse de leurs coûts de financement mesurés sous des hypothèses très conservatrices.

Le test de résistance s'appuie sur la comparaison de deux scénarios, l'un non stressé et l'autre stressé, décrivant la situation macroéconomique de chaque pays ou zone géographique en 2011 et en 2012.

Le premier scénario, dit « scénario macroéconomique central », fait l'hypothèse d'une croissance modérée pour l'eurozone de 1,5% en 2011 et de 1,8% en 2012, respectivement pour la France 1,6% et 1,8%. Il s'agit du scénario de référence des prévisions de croissance de la Commission Européenne.

Le second scénario, plus sévère, dit « scénario macroéconomique adverse », simule un ralentissement de la demande globale dans un contexte marqué par une hausse du chômage, une dépréciation du dollar par rapport à l'euro (-15% par rapport au scénario central) et par une dégradation des conditions de financement via la hausse des taux courts. Ce scénario a été également caractérisé par une baisse du prix des actifs (en particulier sur les actions et sur l'immobilier résidentiel et commercial). Par ailleurs, les tensions sur les marchés financiers se traduisent par une augmentation des taux courts par rapport au scénario central, entraînant une dégradation des marges bancaires, et une augmentation des spreads sur les dettes souveraines.

Au total, en écart par rapport au scénario central, le scénario stressé est plus sévère que lors du précédent test de résistance réalisé en 2010. Pour la zone euro, ce scénario adverse correspond à une perte de croissance de 4 points de PIB en cumulé sur les deux années (contre 2,9 points dans le précédent exercice). En revanche, le scénario de référence utilisé comme point de départ est plus favorable que celui de l'an dernier, compte tenu de l'amélioration de la conjoncture.

En outre, comme l'année précédente, le scénario adverse est aggravé par une série de chocs additionnels sur les expositions souveraines détenues dans le portefeuille bancaire et de négociation des banques. Dans les portefeuilles de négociation, la méthode a consisté à appliquer des taux de décotes – pouvant aller jusqu'à plus de 30 % selon le pays considéré - sur les expositions souveraines. Dans les portefeuilles de toutes les banques, des provisions supplémentaires ont été ajoutées pour chacun des trente pays de l'Espace Économique Européen.

La présentation du scénario de la France est la suivante :

	Scénario 1 de	référence	Scénario 2	Stressé
	2011	2012	2011	2012
Croissance du PIB (à prix constant)	1,6	1,8	0,4	0,2
Taux de chômage (au 31/12)	9,5	9,2	9,6	9,8
Taux d'intérêt à court terme (Euribor 3 mois)	1,5	1,8	2,8	3,1
Taux d'intérêt à long terme	3,1	3,3	3,6	3,8
Taux de change normal EUR/USD	0,72	0,72	0,65	0,65
Inflation	1,6	1,6	1,3	0,9
Variation des prix sur l'immobilier commercial	0,8	1,1	-10,0	-25,8
Variation des prix l'immobilier résidentiel	0,8	1,1	-3,4	-12,4

Source : la Banque de France, 2011

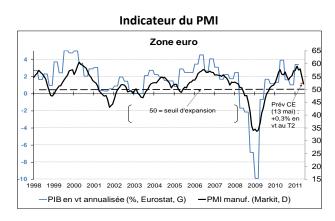
En France BNP Paribas, Société Générale, Groupe Crédit Agricole et Groupe BPCE sont les quatre groupes impliqués dans l'exercice. Le résultat final affiche un ratio de « Core 1 » agrégé sur les quatre établissements de 7,5 % dans le scénario le plus défavorable, soit un niveau très supérieur au seuil de 5 % retenu dans le cadre du stress. En conclusion, on constate que les plus grandes banques françaises sont prêtes pour la nouvelle réforme de Comité de Bâle.

<u>Chapitre II. La situation financière des entreprises et la conjoncture économique</u>

2.1 La conjoncture économique globale.

L'activité économique mondiale s'assombrit en Europe, aux Etats-Unis et désormais dans les pays émergents. Elle subit depuis plusieurs mois des chocs défavorables comme la faiblesse de l'économie américaine ou une hausse des prix des matières premières importées, qui pèse sur les coûts des entreprises et sur le pouvoir d'achat des consommateurs. En outre, le séisme survenu le 11 mars dernier au Japon a fortement endommagé la productivité du 4eme pays exportateur mondial, provoquant également des difficultés d'approvisionnement chez ses partenaires commerciaux et des ruptures de production dans certains secteurs industriels, notamment aux États-Unis. Dans les économies avancées, la nécessité de redresser les bilans, les perspectives médiocres du marché du travail et les faibles niveaux de la confiance des consommateurs ont contribué à freiner la reprise. En revanche, la croissance des économies émergentes demeure dynamique, même si elle s'est ralentie au cours des derniers mois, influencée par les économies avancées.

Les données économiques récentes de la zone euro confirment la dégradation du climat des affaires et signalent un ralentissement au deuxième trimestre 2011. La baisse des indices PMI des directeurs des achats de l'industrie manufacturière de la zone euro⁴ se poursuit en juillet et confirme le scénario de décélération de la croissance. Le graphique suivant nous démontre le recul rapide du PMI : 50,4 en juillet, 52 en juin, après 58 en avril, soit son plus bas niveau depuis septembre 2009.



Source : rapport de la Banque de France sur la « Conjoncture France & Zone euro » le 4juillet 2011

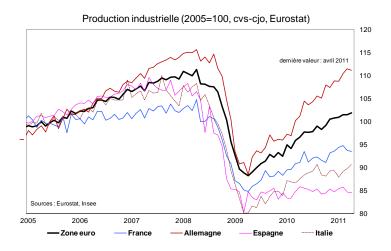
⁴ PMI est l'abréviation de Purchasing Managers' Index – c'est un indice économique qui regroupe les indicateurs pour le secteur manufacturier et celui des services et qui permet de suivre de façon mensuelle grâce à une enquête auprès des directeurs d'achats, le niveau d'activité de l'industrie manufacturière aux Etats-Unis).

On constate également que deux pays comme l'Italie et l'Espagne sont sous le seuil d'expansion. Même l'Allemagne, qui, jusque là, offrait le visage d'une économie rayonnante, donne des signes de faiblesse.

ZE	И	52,0	54,6	2 baisses	21 mois > 50
DE	И	54,6	57,7	2 baisses	21 mois > 50
FR	И	52,5	54,9	2 baisses	23 mois > 50
IT	И	49,8	52,8	4 baisses	1 mois <50
ES	R	47,3	48,2	4 baisses	2 mois < 50

Source: rapport de la Banque de France sur la « Conjoncture France & Zone euro » le 4juillet 2011

La production industrielle dans la zone euro augmente en avril en dépit d'une baisse en Allemagne et en France et stagne en juin.



Source : rapport de la Banque de France sur la « Conjoncture France & Zone euro » le 4juillet 2011

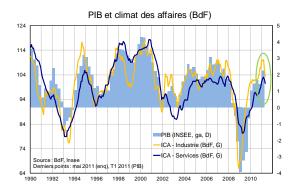
En juin l'IPI⁵ ensemble de l'industrie est en progression de + 2,0 % après - 0,5 % en avril.

Les <u>climats des affaires</u> sectoriels en France dans les enquêtes de conjoncture se replient légèrement en mai, tout en se maintenant au-dessus de leur moyenne de long terme. En particulier, les perspectives de production ont récemment faibli, à la fois dans les services et dans l'industrie manufacturière, suggérant que la croissance de l'activité ne se maintiendrait pas sur son rythme

⁵ IPI est l'abréviation de l'indice de la production industrielle – est un instrument statistique qui mesure les variations des quantités produites dans l'industrie

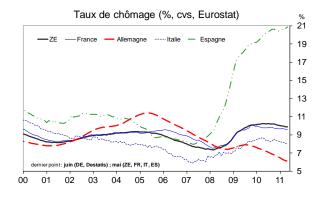
39

exceptionnel du début d'année. En revanche, le climat des affaires dans le bâtiment se stabilise à un niveau légèrement supérieur à sa moyenne de long terme et la production passée est jugée plus dynamique par les entrepreneurs. Il en résulte donc une accélération de la production dans le secteur de la construction. Au total, l'activité freinerait nettement au deuxième trimestre (+ 0,2 %) avant de retrouver ensuite un certain dynamisme (+ 0,5 % par trimestre au second semestre), en ligne avec le profil de la demande intérieure.



Source : Banque de France, juin 2011

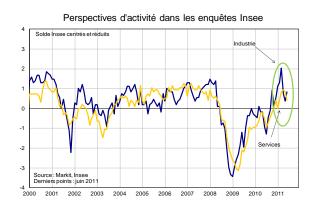
Les dernières données de l'INSEE et le graphique <u>du taux de chômage</u> instantané dans les pays de la zone euro au deuxième trimestre 2011 nous démontre que le chômage en France stagne à haut niveau en mai (9,9 %), avec des différences marquées entre l'Allemagne 6,1 % en mai et juin et ses partenaires européens (ZE). Après avoir fortement augmenté entre mi 2008 et fin 2009, le taux de chômage recule légèrement depuis lors, en lien avec le dynamisme de l'emploi. Au niveau des différents pays, c'est l'Espagne qui enregistre la plus forte progression du taux de chômage (20%), essentiellement en raison d'ajustements dans le secteur de la construction.



Source : Banque de France, 2011

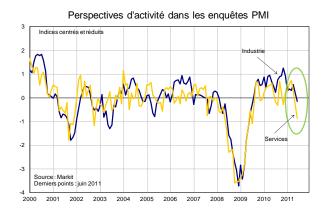
En revanche l'Allemagne constitue un cas exceptionnel, dans la mesure où son taux de chômage a diminué au cours de la période évoquée. Cette évolution plus favorable du chômage en Allemagne par comparaison avec d'autres pays de la zone euro a principalement résulté d'une réduction du nombre d'heures travaillées par personne employée en réponse à la forte contraction de l'activité, plutôt que d'une baisse de l'emploi comme lors des précédents périodes de ralentissement économique. Cette évolution était liée à la fois à des mesures de chômage partiel soutenues par l'État (*Kurzarbeit*) et à une plus grande flexibilité des accords de travail (comptes épargne-temps individuels, par exemple).

Selon les enquêtes INSEE, les chefs d'entreprises semblent davantage confiants sur les 3 mois à venir, notamment dans l'industrie.



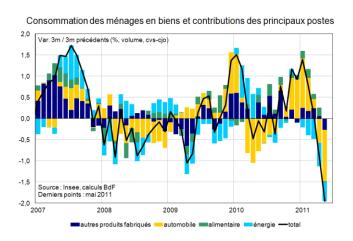
Source : Banque de France, 2011

En revanche, selon les enquêtes PMI, les perspectives se dégradent fortement en juin.



Source: Banque de France, 2011

La confiance des ménages a cessé de se dégrader, car les ménages sont moins inquiets sur l'évolution du chômage et des prix. Le revenu disponible des ménages accélérait en 2011 (+ 3,3 % après + 2,0 % selon d'INSEE), mais cette accélération serait contrebalancée par le regain d'inflation : au total les achats des ménages progresseraient légèrement plus vite en 2011 qu'en 2010 (+ 1,0 %, après + 0,8 % selon l'INSEE). La consommation des ménages recule au deuxième trimestre puis rebondirait ensuite : elle progresserait de 0,3 % au troisième trimestre puis 0,4 % au quatrième trimestre, soit un rythme un peu inférieur à celui observé avant la crise. Le taux d'epargne des ménages se réduit légèrement sur le 1er semestre mais demeurait relativement élevé : il s'établirait en moyenne à 16,0 % en 2011, comme en 2010.



Source : Banque de France, Conjoncture

<u>Les dettes souveraines</u> restent un sujet de préoccupation majeur en Europe. Plusieurs pays rencontrent des difficultés à mettre en œuvre leurs plans d'ajustement budgétaire, ces difficultés étant de nature sociale, politique ou économique. Au cours du mois d'avril, le marché des dettes souveraines en Europe s'est de nouveau tendu , notamment en Grèce, en Irlande et au Portugal, ce qui pourrait peser sur le coût de refinancement des banques et sur le coût du capital des entreprises. Ceci suscite actuellement un regain d'inquétude sur les marchés.

On constate également une forte appréciation de l'euro face au dollar depuis le début d'année : l'euro est passé de 1.29 dollar le 10 janvier à 1.43 dollar le 5 août 2011. Ce mouvement d'appréciation est contrarié périodiquement par la remontée des tensions sur les dettes souveraines en zone euro.

Taux de change de l'euro



Source: Banque de France, 2011

Après s'être redressé début 2010, en raison notamment de la suppression de la taxe professionnelle, <u>le taux de marge</u> des sociétés non financières, mesuré au coût des facteurs, a légèrement reculé sur le reste de l'année. La hausse des coûts salariaux réels et, en fin d'année, la détérioration des termes de l'échange, ont compensé l'impact positif des gains de productivité, au demeurant modestes. A la fin de l'année 2010, le taux de marge s'établit à 30,9 %.

En 2011, le taux de marge serait stable : en fin d'année, il s'établirait à 31,0 %, soit 1,0 point en dessous de son niveau moyen d'avant la crise et 0,6 point au-dessus de son point bas pendant la crise. Il serait soutenu par les gains de productivité réalisés par les entreprises, mais serait pénalisé par les termes de l'échange, défavorables en raison de la hausse des prix des matières premières importées, par la progression des coûts salariaux réels, ainsi que par la montée en charge des taxes succédant à la taxe professionnelle.

L'investissement des entreprises s'est nettement accéléré au premier trimestre. Sur le reste de l'année, il serait dynamique mais progresserait à un rythme légèrement inférieur. Les taux d'intérêt toujours bas pourraient inciter les entrepreneurs à augmenter leurs dépenses d'investissement. Les perspectives de demande sont favorables d'ici la fin de l'année. Au total, en 2011, l'investissement des entreprises pourrait enregistrer une augmentation nette supérieure à 5%.

Au premier trimestre 2011, les variations de stocks ont contribué fortement à la croissance de l'activité (+ 0,7 point, après - 0,3 point au trimestre précédent), principalement du fait des mouvements de stockage dans les matériels de transport. Au deuxième trimestre 2011, la contribution des variations de stocks à la croissance était légèrement positive, le creux temporaire de

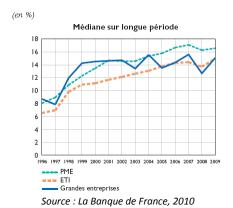
la demande permettant aux entreprises de continuer à reconstituer leurs stocks. Elle a été nulle ensuite.

2.2 Les caractéristiques financières des PME et des grandes entreprises

Les PME et les grandes entreprises forment l'armature de toutes les économies et sont une source essentielle de croissance économique. Les PME représentent plus de 50 % de la valeur ajoutée chaque année, assurent 58 % de la création d'emplois, représentent 24 % des exportations, 36 % de l'investissement corporel, selon les données INSEE, et sont importantes dans la mise sur le marché de techniques ou de produits innovants.

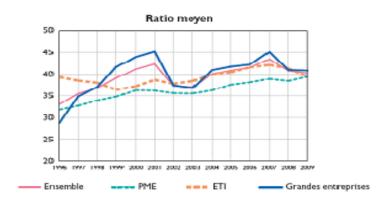
Les observations de 230 000 bilans d'entreprises par la Banque de France collectées à la fin 2009 démontrent que globalement les entreprises gardent une structure financière néanmoins préservée. On constate que la part de la trésorerie dans l'actif augmente surtout dans les PME et représente en moyenne 13 % de l'actif en 2009. Elle est nettement plus élevée pour les petites entreprises que pour les grandes : près de 20 % dans les PME, 14 % dans les ETI et 11 % dans les grandes entreprises. La trésorerie des PME s'accroît et les besoins de financement à court terme, liés aux stocks et au crédit interentreprises, sont mieux maîtrisés, ce qu'on observe sur le graphique suivant :

Trésorerie / Actif



Le poids <u>des fonds propres</u> augmente pour les PME, même si les disparités restent marquées avec des besoins en fonds propres pour certaines PME : 25 % des PME ont un ratio inferieur à 27 % avec 2 nuances : situations hétérogènes et biais de sélection dans l'échantillon. Le renforcement de la structure financière est plus limité chez les PME appartenant à un petit groupe et plus encore chez les PME intégrées dans un grand groupe, sans doute en partie du fait du développement du holding.

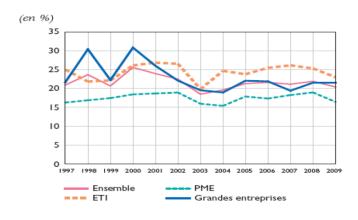
Capitaux propres / Total de bilan en %



Source : Banque de France, Bulletin N°182

Dans un environnement économique difficile et incertain, <u>l'investissement d'exploitation</u> baisse de 20 %, dans les mêmes proportions que l'autofinancement. L'investissement des PME est financé à 16 % par du crédit-bail. Les secteurs les plus utilisateurs de ce type de financement restent la construction et les transports.

Taux d'investissement (Investissement d'exploitation (yc acquisition par crédit-bail) / Valeur ajoutée)

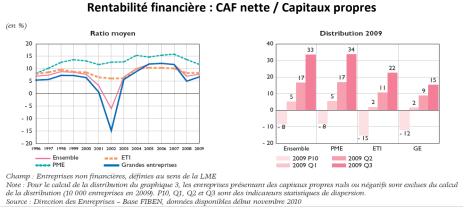


Source : Banque de France, Bulletin N°182

Le taux d'investissement par les entreprises s'accroît légèrement depuis début 2011, après un recul en 2009. Cela peut être expliqué par une amélioration de la conjoncture à la fin 2010 et par une condition de financement favorable : en décembre 2010, le taux d'intérêt moyen des crédits était de nouveau proche de 3 %. Les ETI se distinguaient depuis 2004 par un taux d'investissement supérieur aux autres catégories d'entreprises. Elles l'ont fortement réduit en 2009, si bien qu'il se rapproche de celui des grandes entreprises.

Face à la réduction sensible de l'activité, les entreprises ont ajusté leurs effectifs, prioritairement le personnel intérimaire. Le coût des effectifs se replie de 11.5 % (- 16 % dans l'industrie manufacturière et – 13 % dans la construction). Dans les grandes entreprises, son poids dans l'ensemble des « dépenses » de personnel n'est plus que de 7.6 % en 2009, après un maximum de 9.3 % en 2005.

Le nouveau repli <u>de la rentabilité économique</u> nette touche toutes les tailles d'entreprises et tous les secteurs. La rentabilité financière nette baisse à nouveau dans les PME : elle perd 2 points, à 11,7 % (cf le graphique « Rentabilité financière : CAF nette/Capitaux propres »). Elle se stabilise dans les ETI à 8.3 % et augmente légèrement dans les grandes entreprises (6.7 % en 2009).



Source : Banque de France

La mise en place de la Loi de Modernisation de l'économie (LME) met l'accent sur <u>l'importance des délais de paiement</u> pour le développement du financement de l'économie française et notamment celui des petites et moyennes entreprises. Cette avancée s'est appuyée sur le constat que, contrairement à d'autres pays, notamment l'Allemagne, les PME françaises avaient une énorme difficulté à croître, à se développer et, pour certaines d'entre elles, à devenir des entreprises de taille intermédiaire (ETI).

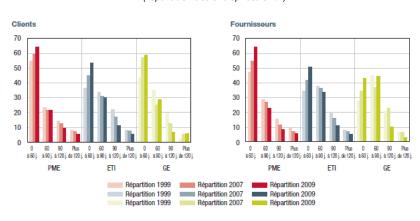
La gestion de la trésorerie des PME est apparue comme l'un des éléments clés de leur capacité d'évolution. La LME, avec une limite maximale aux délais de paiement, a modifié le comportement des entreprises et a impulsé un nouveau modèle de relations interentreprises. La tendance à la baisse, amorcée depuis plusieurs années, se confirme en 2009 : les délais clients passent

respectivement de 51 à 49 jours de chiffre d'affaires tandis que les délais fournisseurs passent de 59 à 56 jours (cf graphique « Délais de paiement 1999-2009 »).

Délais de paiement, par tranche de durée et par taille, calculés sur la base des entreprises

(1999-2009)

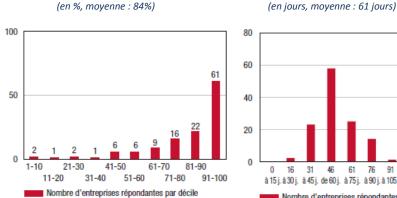


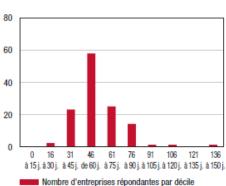


Source : Banque de France, base « Délais de paiement » issu e de Fiben, novembre 2010.

Pour 2010 le délai moyen de paiement clients s'est situé en moyenne autour de 60 jours, un niveau stable pour 59 % d'entre elles et en amélioration pour 32 %, alors que 9 % seulement ont souffert d'une dégradation du délai, représenté sur le graphique suivant :

Clients respectant de délai maximal fixé par la LME Délai de paiement effectif moyen





Source : Banque de France, base « Délais de paiement » issu e de Fiben, novembre 2010.

La baisse concerne toutes les catégories d'entreprises. Cette baisse est particulièrement nette dans l'industrie manufacturière. La tendance favorable se prolonge en 2011 au vu des résultats des enquêtes d'opinion récentes sur le thème des délais de paiement, réalisées par les fédérations professionnelles.

Globalement, la baisse des délais de paiement est favorable pour les entreprises dans leur ensemble. Par le biais de la baisse du crédit interentreprises, elle a permis de dégager un volant de trésorerie supplémentaire. Cependant, les secteurs du Commerce interentreprises ont supporté un coût financier très important du fait de cette réforme. Il s'agit notamment des secteurs du négoce d'approvisionnement au bâtiment (le négoce en sanitaire-chauffage, en matériel électrique, en bois et matériaux de construction, en produits de décoration, en quincaillerie) et la distribution de pièces automobiles. Ce transfert de charges financières a été supporté par ces opérateurs, principalement constitués de PME, situés entre un amont industriel constitué de multinationales et un aval très hétérogène constitué d'entreprises PMI, artisanales, de collectivités locales, d'entreprises publiques ou semi-publiques et de grands groupes du BTP. Traditionnellement, le secteur du négoce supporte le poids du stock important et par conséquent est fortement pénalisé par l'évolution de ses délais de paiement, puisqu'il doit faire face à une charge nette de trésorerie. Cette filière a ressenti un impact plutôt négatif sur sa trésorerie.

Sur le plan des retards de paiement, la situation est stable par rapport à 2009 pour une très grande majorité des entreprises.

Par rapport à n-1, constatez-vous une progression des retards de paiement? Par rapport à n-1, combien constatez-vous de jours de retard de paiement? Par rapport à n-1, combien constatez-vous de jours de retard de paiement? 74 75 76 20 20 200 2010 De 1 à 4 jours De 5 à 9 jours De 10 à 14 jours De 10 à 15 jours De 10 à 15 jours De 10 à 15 jours

Évolution des retards de paiement entre 2009 et 2010, et leur importance (en %)

Source : Rapport Annuel 2010, Banque de France, Direction des Entreprises

En 2010, le BFR s'est amélioré pour 43 % des entreprises interrogées et est resté stable pour 41 %. Le BFR se dégrade dans seulement 16 % des cas. La réorganisation de la trésorerie induite par la LME, notamment pour les secteurs situés en aval de la chaîne de production, conduit les entreprises à devoir se tourner davantage vers d'autres sources de court terme pour assurer le financement du BFR. Au contraire, les secteurs situés en amont voient la charge de financement du BFR s'alléger. Pour les PME-TPE des secteurs clients, l'abaissement du plafond des délais de paiement a un impact direct sur la structure de leur bilan, avec une charge de trésorerie supplémentaire désormais non assurée par le crédit interentreprises. Parmi les secteurs couverts par les accords dérogatoires, figurent notamment des filières dont l'activité est fortement saisonnière. Ces secteurs disposent généralement d'un cycle de stocks plus élevé que la moyenne (commandes de pré saison, largeur et profondeur de la gamme) et sont constitués pour une bonne part de PME, ce qui a justifié l'octroi d'une période de transition.

Les produits de financement disponibles pour faire face à la demande accrue de financement de court terme peuvent relever notamment de produits bancaires de court terme classiques (crédit de trésorerie) ou de l'affacturage (qu'il s'agisse du financement du poste client ou du poste fournisseur), comme source de flexibilité financière. Concernant ce dernier produit, la LME a contribué à développer une nouvelle forme d'affacturage, l'affacturage inversé ou affacturage fournisseur, permettant pour les entreprises en aval des filières de production de financer la différence entre le délai de paiement légal et le délai de paiement antérieur.

Au total, nous pouvons constater que la crise financière a impacté l'économie réelle, avec des défaillances notables entre 2008 et 2009 pour atteindre le niveau de 1993. On observe un fléchissement de l'activité, surtout à l'exportation et dans l'industrie, et une baisse sans précédent du taux de marge. Les entreprises n'ont pas tardé à réagir : une rapide préservation de leur structure financière, avec un recul de l'investissement et, par conséquent, un taux d'endettement historiquement bas. On observe également une diminution des stocks et une application de la loi de développement d'économie qui ont permis de réduire les délais de paiement et d'améliorer la trésorerie et les fonds propres.

2.3 Les acteurs du financement des entreprises

Les entreprises sont au cœur du processus de production économique. Leur accès aux financements est primordial pour qu'elles puissent contribuer au bon fonctionnement de l'économie. Les acteurs

du financement des entreprises peuvent être classés en trois catégories : les acteurs publics, les acteurs privés et les acteurs de marché.

La crise financière qui frappe les économies mondiales depuis 2008 a poussé les gouvernements et les banques centrales à réagir en mettant rapidement en œuvre des plans de sauvetage des établissements bancaires les plus en difficulté et des mesures visant à réamorcer la circulation de liquidités dans l'économie.

2.3.1. Les acteurs publics

a) Les pouvoirs publics

Les principaux services de l'État impliqués dans le financement des entreprises sont la Direction Générale du Trésor, la Direction Générale de la Compétitivité, de l'Industrie et des Services (DGCIS) et la Délégation interministérielle à l'aménagement du territoire et à l'attractivité régionale (DATAR).

La Direction Générale du Trésor assure notamment le secrétariat général du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI), qui a pour mission d'aider les entreprises en difficulté de plus de 400 salariés. Le CIRI aide les entreprises en difficulté à élaborer et mettre en œuvre des solutions permettant d'assurer leur pérennité et leur développement, en menant des négociations qui aboutissent à la signature d'accords impliquant leurs partenaires (actionnaires, créanciers, principaux clients et fournisseurs, assureurs crédit, pouvoirs publics). Le CIRI peut être amené à octroyer un prêt, dénommé « prêt pour le développement économique et social » (FDES) et peut recommander aux Commissions des Chefs des Services Financiers (CCSF) d'accorder des plans d'apurement des dettes fiscales et sociales.

Le CIRI regroupe l'ensemble des administrations compétentes en matière de traitement des entreprises. Le directeur général de la DGAFP⁶ représente la Banque de France au CIRI. Placée sous l'autorité du ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, la DGCIS a pour mission de développer la compétitivité et la croissance des entreprises de l'industrie et des services.

La DATAR (ex DIACT) est une administration de missions à vocation interministérielle. Elle assure notamment l'instruction de l'attribution de la prime à l'aménagement du territoire (PAT)_au sein du secrétariat général de la Commission Interministérielle d'Aide à la Localisation des Activités (CIALA).

-

⁶ Direction Générale des Activités Fiduciaires et de Place

La PAT est une subvention destinée à financer des programmes de recherche et développement ou des investissements matériels et immatériels conduisant à la création ou à la reprise d'activités.

b) Le Fonds Stratégique d'Investissement (FSI)

Le FSI, doté de 20 milliards d'euros de fonds propres, a été créé le 19 décembre 2008 par les pouvoirs publics. Ses fonds ont été apportés par ses deux actionnaires : la Caisse des Dépôts à hauteur de 51 % et l'État de 49 %. Il intervient en fonds propres en entrant au capital d'entreprises porteuses de croissance et de compétitivité pour l'économie française et les accompagne dans le moyen et le long terme. Le FSI prend des participations minoritaires sans chercher à prendre le contrôle de l'entité dans laquelle il investit. Il prend en compte les perspectives de stabilité et de recomposition de l'actionnariat pour décider de sa sortie. Le FSI intervient seul ou en co-investissement. Il s'engage dans des entreprises existantes. Il n'a pas vocation à participer au financement de projets de création d'entreprise ou d'infrastructures, dans le cadre notamment de partenariats public-privé. Il n'a pas non plus vocation à investir dans les services financiers, la distribution et l'immobilier ou les activités non concurrentielles.

Outre les investissements effectués directement dans les entreprises, les financements en fonds propres du FSI pour l'accompagnement des PME identifiées pour leur potentiel de développement, sont aussi réalisés dans le cadre d'un programme d'intérêt général nommé « France Investissement ».

Ce programme prend la forme d'un partenariat entre le FSI – qui a repris des engagements préalables de la Caisse des Dépôts- et des investisseurs institutionnels le plus souvent privés. La Caisse des dépôts, puis le FSI, ont apporté et apporteront à ce programme 2,2 milliards d'euros entre 2006 et 2012. Ces fonds sont investis dans plus de 170 véhicules de capital investissement régional et national (le FSI intervient au travers de fonds spécialisés auxquels il souscrit). Ces derniers investissent eux mêmes dans les entreprises technologiques ou de l'industrie traditionnelle.

Ces fonds gèrent aujourd'hui plus de 8,5 milliards d'euros et financent environ 2500 PME. Ils représentent 1/3 du financement de l'amorçage⁷ en France et 1/5 du capital risque et du capital développement.

_

⁷ L'amorçage renforce la structure financière de l'entreprise pour faciliter et préparer une première levée de fonds

c) OSEO

OSEO est un établissement Public de l'Etat. Il est placé sous la tutelle du ministère de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emplois, ainsi que du ministre de l'Enseignement supérieur et de la Recherche. Il a pour mission d'intérêt général de soutenir l'innovation et la croissance des PME. La crise récente a fait baisser la demande des consommateurs. Alors pour rester sur le marché actuel les entreprises devront proposer des produits encore moins chers, mais plus novateurs. Nous constatons aujourd'hui, selon le groupe Alma Consulting, que 46 % des entreprises françaises sont prêtes à accroître leurs investissements en R&D; cette proportion passe à 49 % parmi les TPE-PME. L'innovation devient alors un facteur essentiel du développement et de la pérennité de l'entreprise.

OSEO exerce trois métiers principaux: le soutien à l'innovation, la garantie des financements bancaires et des interventions en fonds propres, le financement des investissements et du cycle d'exploitation, en partenariat avec les établissements bancaires. OSEO a été particulièrement sollicité par l'Etat qui lui a confié, dans le cadre du Plan de Relance de l'économie fin 2008, des missions de soutien aux entreprises. Notamment, OSEO a mis en place « le contrat de développement participatif » en faveur des PME qui contribue au renforcement de leur structure financière. Cette mesure a permis d'injecter 624 millions d'euros en direct dans des PME en 2009, et 264 millions d'euros via une Holding. Les résultats constatés montrent que les niveaux des fonds avaient augmenté de + 27 % en France tandis que dans le même temps les fonds propres diminuaient de 21 % au Royaume-Uni et de 57 % en Allemagne. Ce renforcement des fonds propres des PME est absolument nécessaire en leur permettant de trouver des financements bancaires.

L'État a ainsi doté OSEO avec deux fonds exceptionnels de garantie des crédits bancaires pour éviter qu'elles ne connaissent de graves difficultés en raison de tension conjoncturelles sur leur trésorerie.

- Le fonds « Renforcement de la trésorerie des entreprises » pour permettre la transformation des crédits bancaires court terme en crédit à moyen terme ;
- Le fonds « Ligne de crédit confirmé », destiné à permettre aux entreprises de bénéficier de crédits à court terme confirmés au moment où leurs besoins de trésorerie augmentent : la confirmation écrite engage la banque pour une durée de douze à dix-huit mois.

Ce dispositif s'est achevé comme prévu le 31 décembre 2010. Une première analyse d'impact a été effectuée par OSEO dans le cadre d'une enquête auprès des 8 215 entreprises soutenues jusqu'à juin 2009 et en se limitant aux conséquences sur l'emploi. Deux enseignements en ont été tirés :

- Pour plus de 80 % des entreprises qui ont eu recours à ce dispositif, le soutien d'OSEO a eu un impact sur la préservation de l'emploi : celui-ci a été estimé à 30 000 emplois sauvegardés, soit un tiers de l'effectif global concerné ;
- Une entreprise sur deux a considéré qu'elle a été protégée de la cessation d'activité par le soutien d'OSFO.

OSEO est présente sur l'ensemble du territoire national, grâce à ses directions régionales. L'activité d'OSEO reste très forte et aujourd'hui soutenue à hauteur de 1.5 milliards par l'épargne des Livrets de Développement Durable (LDD, anciennement Codevi) apporté par la Caisse des Dépôts, et à hauteur d'environ 250 millions d'euros par quelques émissions privées. OSEO, qui a obtenu une notation AAA auprès de l'agence Moody's, intervient au moment où l'argent public devient rare et moins sûr. La banque publique des PME lancera une première émission de 1 milliard d'euro en septembre 2011 et cela lui permettra d'être moins dépendant des fonds d'épargne; ainsi plus d'entreprises bénéficieront d un' accès au financement nécessaire pour le développement de leur activité.

d) CDC Entreprises

CDC Entreprises est une filiale de la Caisse des Dépôts. Elle est en charge des activités de capital investissement du Groupe. Sa mission est de favoriser le financement en fonds propres des PME françaises en croissance, des PME technologiques et de l'industrie traditionnelle, créatrices de valeur et d'emplois. CDC Entreprises intervient de deux manières :

- en investissant dans des véhicules de capital investissement qui, eux-mêmes, investissent dans des entreprises (gestion de fonds),
- sous forme d'investissements directs dans des PME en prenant des participations (détention d'un portefeuille de participations directes).

L'investissement dans les fonds propres permet aux PME françaises de renforcer leur structure financière et d'aller en bourse pour avoir l'accès de financement plus large.

e) La Banque Européenne d'Investissement (BEI)

La Banque Européenne d'Investissement est l'institution de financement à long terme de l'Union Européenne (UE). La BEI a une activité de prêts destinés aux entreprises, exercée soit directement, soit par l'intermédiaire des banques commerciales, pour financer les projets d'investissement viables qui contribuent à la réalisation des objectifs de l'UE.

L'offre repose sur des « prêts individuels », qui sont des prêts accordés en faveur de projets ou programmes dont le coût est supérieur à 25 millions d'euros, et des « prêts avec intermédiation bancaire » qui sont des lignes de crédit accordées à des banques et des institutions financières pour les aider à octroyer des financements à des petites et moyennes entreprises désireuses de réaliser des programmes d'investissement dont le coût est inférieur à 25 millions d'euros. La soumission des demandes de prêt individuel à la BEI n'exige aucune formalité particulière. Les promoteurs de projets sont simplement invités à fournir, à la direction chargée des prêts à la Banque, une description détaillée de leur projet d'investissement accompagnée du montage financier envisagé. Toute entreprise souhaitant bénéficier d'un prêt avec « intermédiation bancaire » doit s'adresser directement aux partenaires financiers de la BEI présents dans tous les pays européens.

Elle propose également d'autres prestations telles que l'assistance technique aux entreprises, des garanties sur des prêts et exerce une activité de capital risque via le Fonds Européen d'Investissement (FEI) qu'elle détient majoritairement.

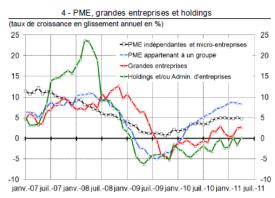
2.3.2. Les acteurs privés : Intermédiation bancaire et autres intervenants

a) Les établissements de crédit

Si les banques ont bénéficié de soutiens publics sans précédent, c'est précisément pour qu'elles puissent continuer à assurer leur rôle de financement des secteurs productifs.

Le financement des activités de production est le principal moteur de la croissance et qui repose sur la vitalité du crédit aux entreprises. Si les grandes entreprises peuvent se financer par un recours direct aux marchés de capitaux, alors les PME ont plus de difficultés pour obtenir des ressources en fonds propres. Actuellement, les banques jouent en Europe, notamment en France, un rôle plus important dans le financement de l'économie que ce n'est le cas dans d'autres pays où la désintermédiation est plus poussée. En effet, près de 80 % du financement des entreprises vient du secteur bancaire, alors qu'aux Etats-Unis l'essentiel du financement s'opère sur les marchés financiers.

D'après les derniers chiffres publiés par la Banque de France, les flux de prêts des établissements de crédit marquent un redressement des crédits octroyés aux entreprises (au total + 4.9 %) en glissement annuel. Les PME bénéficient toujours d'une croissance soutenue : + 8,7 % pour celles appartenant à un groupe, et + 5,3 % pour les PME indépendantes. Les encours mobilisables et mobilisés poursuivent leur redressement dans les *holdings* (+ 3,2 % après + 2,1 % en rythme annuel en mai 2011). L'évolution des encours pour les grandes entreprises est plus modérée (+ 1,3 %, après + 2,6 % en mai) ce que nous confirme le graphique suivant :

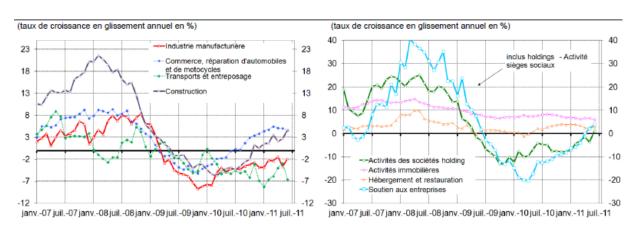


Crédits mobilisés et mobilisables : situation à fin juin 2011

Source : Banque de France, 2010

Les financements immobiliers affichent une bonne tenue, puisqu'ils progressent encore de 6.1 %. Enfin, on constate une hausse de 2,5 % des encours de ligne de crédits mobilisables depuis le mois de mai dernier. Les encours mobilisables atteignent 248 milliards d'euros et progressent de 7,5 % en rythme annuel.

On constate <u>une augmentation des crédits mobilisés</u> + 4,1 %, avec toujours des évolutions contrastées selon les tailles et les secteurs. Les PME qui appartiennent à un groupe d'une part et le secteur immobilier d'autre part démontrent un dynamisme : respectivement +8.7 % et 6.1 %. Nous constatons également une nette reprise (+ 4.7 %) dans la construction, suivie par le commerce, le soutien aux entreprises et l'hébergement-restauration. À l'inverse, <u>les concours mobilisés reculent</u> dans l'industrie manufacturière (– 1,9 %), après une hausse + 3.3 % au 1^{er} semestre, mais surtout dans les transports (- 6,6 %). Pour ce secteur, quelques grandes entreprises enregistrent une baisse notable des encours en juin 2011. Le graphique suivant nous confirme cette évolution.



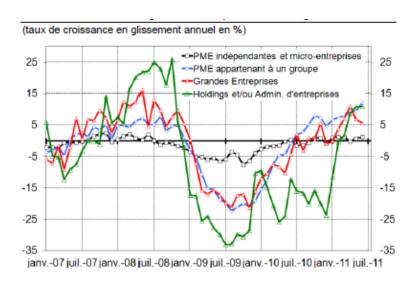
Crédits mobilisés dans les principaux secteurs – situation à la fin juin 2011

Source : Banque de France, Direction des Entreprises

Concernant les crédits court terme on observe une croissance de + 5.8 % en glissement annuel. Toutes les composantes sont en progression. À 120 milliards d'euros, les crédits court terme demeurent néanmoins en deçà du niveau de 140 milliards avant la crise. La présentation graphique de cette situation est la suivante :

Crédits court terme : situation à fin juin 2011

PME, grandes entreprises et holding



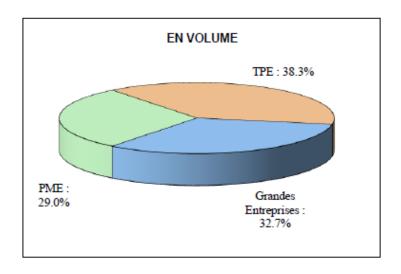
Source : Banque de France, 2011

On peut cibler les entreprises sur trois types : les Grandes entreprises, les Petites et Moyennes entreprises et les Très Petites Entreprises. Et selon des informations provenant de la base risques issues de Fiben, on peut les étudier en fonction de leur taille et de leur d'activité.

On constate, que <u>le recours des TPE au crédit bancaire</u> est plus important, que les grandes entreprises et les PME, en raison d'une forte dépendance à court terme pour l'exploitation et à long terme pour le financement du cycle d'investissement. En revanche, pour obtenir le financement auprès les banquiers, les TPE rencontrent plus de difficultés que les PME ou les grandes entreprises au vu de la faiblesse des fonds propres, absence des garanties et une forte dépendance de leurs fournisseurs, pour conclure leur faible flexibilité financière. Quelques mesures ont été appliquées pour faciliter l'accès au financement des TPE de moins 20 salariés, telles que l'engagement par les banquiers à étudier les dossiers dans un délai de quinze jours.

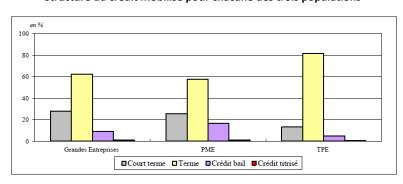
Indicateur du crédit aux entreprises en France

Centralisation : mars 2011 (Crédit mobilisé en fonction de la taille : 371.11 milliards d'euros



Source : Banque de France, 2011

Structure du crédit mobilisé pour chacune des trois populations



Source : Banque de France, Direction des Entreprises-Service Central des Risques, avril 2011

Si on étudie les catégories de crédit selon les types et en fonction de la taille des entreprises, on constate une dépendance plus importante pour les TPE pour des financements à MT et à LT, alors que les PME utilisent plutôt le crédit-bail et la cession des créances pour leur activité. Les grandes entreprises ont plus souvent recours au court terme dans le cadre de la gestion de leur trésorerie « cash-pooling », afin de maximiser les produits de placement de leurs liquidités. Elles préfèrent en effet avoir une trésorerie légèrement négative et placer leurs excédents en titres liquides. En cas de tension de trésorerie, il leur est plus aisé de négocier avec les banques des taux moins élevés que pour les PME.

a) Les fonds d'investissement

Aujourd'hui, les fonds d'investissement (private equity) occupent une place importante dans l'économie et dans le financement des entreprises. Ils apportent des capitaux propres en entrant dans le capital des entreprises, de préférence non cotées en Bourse. Cette prise de participation, minoritaire ou majoritaire, permet de financer le démarrage des entreprises, leur croissance, leur transmission, et parfois leur redressement.

Ils sont gérés par une équipe de professionnels dont la rémunération est liée à la performance, pendant une durée de vie limitée (rarement au-delà de 10 ans) à l'issue de laquelle ces fonds seront liquidés (« carried interest »8). A cette date, l'entreprise aura été revendue, introduite en Bourse, ou la participation aura été reprise par un autre fonds. Des fonds de private equity prennent parfois une participation minoritaire dans un groupe coté avec l'objectif de réaliser une plus-value à moyen terme après avoir contribué à redynamiser la gestion du groupe.

Les fonds d'investissement, financés par des compagnies d'assurance, des fonds de pension ou des investisseurs fortunés, jouent un rôle majeur. Le plus souvent, ils sont spécialisés suivant l'objectif de leur intervention : fonds de capital-risque, fonds de capital développement, fonds de LBO. Ces fonds interviennent à des stades différents de maturité de l'entreprise.

- Les fonds de capital risque financent des entreprises jeunes qui n'ont pas encore accès aux marchés financiers et pour lesquelles le financement par endettement n'est pas approprié. Certains se spécialisent sur le capital amorçage, d'autres sur le redressement d'entreprises en difficulté (capital-retournement).
- Les fonds de capital développement sont des fonds d'investissement dont l'objectif est de devenir actionnaires d'entreprises en forte croissance qui ont des besoins de financement élevés.
- Les fonds de LBO investissent principalement dans des entreprises cédées par un groupe qui se recentre, par une famille où se pose un problème de succession, par un autre fonds qui veut réaliser

59

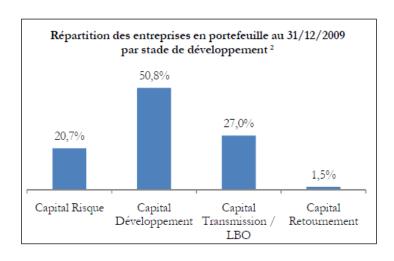
⁸ Le « carried interest » est un mode d'intéressement à la performance, il désigne la part de la plus-value réalisée par un fonds d'investissement qui revient à ses dirigeants.

sa plus-value, ou pour aider la croissance externe d'un acteur dynamique dans un secteur en concentration, voire pour retirer de la Bourse une entreprise.

Les fonds de LBO financent leurs acquisitions en grande partie en s'endettant et ont une préférence très nette pour disposer du contrôle exclusif sur la société détenue compte tenu du risque important pris à travers l'effet de levier.

Le marché français du capital investissement, mesuré à partir de l'activité des intermédiaires spécialisés résidents, a connu une baisse sensible en 2009. Cette année-là, les fonds levés par les investisseurs en capital investissement se sont ainsi montés à 3,6 milliards d'euros, contre 12,7 milliards en 2008 et 9,9 milliards en 2007⁹. Le capital investissement regroupe néanmoins des types d'investissement de nature assez différente. Cohabitent ainsi des opérations de financement d'entreprises nouvelles ou en expansion, qui ont besoin de capitaux pour financer leur développement (capital risque et capital développement, ou venture capital), et des opérations de rachat d'entreprises déjà établies, préalablement cotées ou plus généralement non cotées sur un marché d'actions (capital transmission ou buyouts). Les opérations de capital transmission se sont nettement contractées en 2009 par rapport à 2008 (- 78 %) ainsi que les opérations de capital risque (- 22 %). En revanche, le capital développement a connu une progression de près de 9 % avec des investissements d'un montant de 1,8 milliards d'euros en 2009 contre 1,6 milliards en 2008. Le graphique suivant nous montre la répartition de l'investissement des entreprises par stade de développement.





Source: www.afic-data.com - Ernst & Young

_

⁹ Source AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital). Statistiques collectées auprès des membres de l'AFIC

b) Les entreprises : la question des paiements interentreprises

Ce crédit s'est beaucoup développé en France, depuis la fin des années soixante. L'importance de cette source de financement est une caractéristique de l'économie française.

Les délais de paiement consentis entre des entités non financières lors des échanges commerciaux constituent une pratique courante. L'entreprise qui consent des délais de paiement joue un rôle de banquier envers ses clients auxquels elle accorde en permanence des "prêts à court terme". C'est un délai de paiement que les entreprises s'accordent mutuellement et ce type de crédit varie en fonction des secteurs et de la taille de l'entreprise. Les PME disposent d'un pouvoir de négociation plus faible aussi bien auprès de leurs fournisseurs que de leurs clients. Selon le rapport de l'Observatoire des délais de paiement 2009, le niveau des créances clients s'établit à 424 milliards d'euros et celui des dettes fournisseurs à 396 milliards d'euros en 20081.

Cette pratique des délais de paiement n'est pas sans risque. En effet, contrairement aux banques, la capacité des entreprises à mesurer la solvabilité des clients qui obtiennent des délais de règlement est assez faible. Les risques d'impayés constituent un facteur important de défaillance d'entreprises aujourd'hui. En outre, cette pratique pénalise les entreprises françaises dans la concurrence internationale. Le poids du crédit interentreprises est ainsi plus élevé en France qu'en Allemagne, Autriche ou Belgique.

Afin de réduire les délais de paiement des entreprises en France, l'article 21 de la loi de modernisation de l'économie (LME), adoptée en août 2008, instaure un délai maximal de paiement et des pénalités de retard plus élevées en cas de non respect de ce délai. Par ailleurs, les retards de règlement exacerbent les problèmes de trésorerie des entreprises les plus fragiles. Dans le domaine des paiements entre entreprises, seuls les retards sont régulés par une directive européenne (directive 2000/35/CE). Cette directive, en cours de refonte depuis le 8 avril 2009, prévoit notamment de raccourcir les délais de paiement des administrations aux entreprises et d'augmenter les dédommagements économiques en cas de retard.

Si on observe les délais de paiement interentreprises, en fonction de la taille des entreprises et de leur secteur d'activité, selon le rapport de l'Observatoire des délais de paiement, on constate que les grandes entreprises, qui comptent plus de 250 salariés, tirent un meilleur profit du crédit interentreprises. En effet, leurs délais clients ont davantage baissé que leurs délais fournisseurs. En

revanche, les délais de règlement des PME ont été raccourcis de façon plus nette vis-à-vis des fournisseurs que vis-à-vis des clients, et leurs besoins de financement s'en sont trouvés accrus.

Certains secteurs sont fortement prêteurs, comme les services aux entreprises ou encore les biens intermédiaires. D'autres activités, au contraire, présentent un solde commercial négatif de manière structurelle. C'est notamment le cas des entreprises de services aux particuliers et du commerce, dont les entreprises de la grande distribution. Ces activités, en relation directe avec une clientèle de particuliers, se caractérisent par des délais clients courts, mais bénéficient de délais fournisseurs longs.

Cependant, la moitié des entreprises de plus de 20 salariés règlent encore leurs fournisseurs et sont réglées par leurs clients dans un délai supérieur au seuil de 60 jours instauré par la LME.

c) Les sociétés d'assurance crédit

Les sociétés d'assurance-crédit garantissent leurs assurés contre le risque de non-paiement des clients, le plus souvent par suite d'insolvabilité. Ainsi, les sociétés d'assurance-crédit aident à la gestion du risque clients en remboursant les pertes subies du fait de créances non recouvrées.

Elles s'attachent à évaluer la situation financière des clients à couvrir pour limiter leur propre exposition au risque. Ce faisant, les sociétés d'assurance-crédit contribuent à la sécurisation du poste clients des entreprises qui souscrivent le contrat d'assurance crédit. Ces entreprises sont en effet exposées à un risque de crédit du fait de leur situation de fournisseurs en ayant consenti un délai de paiement à leurs acheteurs. La couverture des encours s'accompagne en amont de la délivrance d'informations sur la santé financière de leurs clients (acheteurs) et prospects. Lorsqu'elles sont sollicitées pour une demande d'agrément, les sociétés d'assurance crédit peuvent refuser ou accepter de couvrir les risques sur les acheteurs concernés. A cette occasion, elles renseignent utilement les entreprises assurées sur la solvabilité de leurs clients.

Certaines compagnies proposent, en accompagnement de l'activité d'assurance, des compléments d'information payants sur les clients des clients. De cette façon, les entreprises disposent de renseignements précis qui peuvent les conduire à ne pas développer une activité commerciale avec des clients considérés comme « risqués » ou à exiger des garanties financières supplémentaires,

voire un paiement comptant des clients « douteux ». Ainsi, la surveillance des clients peut permettre aux entreprises de bénéficier de meilleures conditions de financement auprès des partenaires bancaires et d'une meilleure couverture du risque client.

Enfin, les sociétés d'assurance-crédit peuvent se charger du recouvrement des créances impayées en engageant des démarches amiables et en usant de leur propre influence auprès des débiteurs.

Dans les années 1990, un mouvement de concentration s'est traduit par la création de trois grandes sociétés qui se partagent l'essentiel du marché mondial tout en restant très localisées sur l'Europe de l'Ouest : EULER HERMES, N°1 mondial de l'assurance-crédit avec 36 % de parts de marché (présence dans 55 pays, CA 2008 : 2.166,5 millions d'euros), ATRADIUS, N°2 avec 22 % de parts de marché (présence dans 42 pays, CA 2008 : 1.842 millions d'euros) et en 3ème position la COFACE avec 18 % de parts de marché (présence dans 65 pays, CA 2008 : 1.682 millions d'euros).

En 2010, sur le marché français, on estime que 20 000 sociétés souscrivent une assurance-crédit. Les contrats couvrent entre 20 à 25 % du crédit interentreprises en France, dont l'encours est estimé à 650 milliards d'euros. L'encours de risques des assureurs-crédit en France serait donc de l'ordre de 130 à 160 milliards €.

Le marché de l'assurance crédit a reculé en 2008 de 1 % et de 2,5 % en 2009 après avoir affiché un taux de croissance annuel moyen de 3,5 % sur la période 2004-2006¹⁰. Même si le contexte actuel incite les entreprises à se prémunir davantage contre le risque d'insolvabilité de leurs clients, l'activité est intrinsèquement liée au volume, en baisse en raison de la crise économique, des transactions réalisées par les entreprises adhérentes. En outre, ce risque d'insolvabilité étant important (l'augmentation des incidents de paiement et du nombre d'entreprises défaillantes a contraint les compagnies à indemniser massivement les assurés), les assureurs ont refusé ou résilié certaines souscriptions. La détérioration de la situation économique les a conduits à diminuer leur exposition au risque en abaissant le montant des garanties accordées et en nettoyant les portefeuilles clients, tout en augmentant les tarifs et les franchises. Les principales compagnies ont ainsi revu leur politique tarifaire et de souscription pour restaurer une rentabilité fortement dégradée ces deux dernières années.

. .

Les évolutions portent sur le chiffre d'affaires (indice Precepta) d'un échantillon représentatif et constant de sociétés d'assurance crédit constitué des trois leaders (Euler Hermes SFAC, Coface et Atradius) mais également d'autres intervenants sur le marché (April Cover, Groupama assurance Crédit, AXA Assurcrédit...).

Aussi, la crise de confiance envers les assureurs crédit va probablement laisser des traces. Les entreprises ont d'ores et déjà ou continueront d'envisager des solutions pour se dispenser des services de ces sociétés, avec des conséquences possibles sur l'activité du secteur.

- Les entreprises, confrontées à la réduction des garanties et à la hausse des primes, ont pour certaines d'entre elles déjà ré-internalisé l'analyse du risque lorsque leur assureur a coupé les garanties ou a sensiblement augmenté sa tarification. Des services d'analyse et de contrôle du risque client ont été recréés et les entreprises qui ont ainsi procédé ne semblent pas devoir revenir au schéma précédent.
- Des établissements financiers entendent tirer profit de cette période pour proposer des produits nouveaux alliant garanties et financements. C'est ainsi que GE Capital à élaboré un produit en partenariat avec la CGPME, produit rassemblant financements, recouvrement de créances et assurance-crédit. Pour la partie financements, GE Capital offre la possibilité d'émettre un billet à ordre que l'entreprise peut apporter à sa banque pour lui confier le flux.
- Des « limiteurs de risques » sur les entreprises tirées .

Avec la crise et les difficultés à la fois de financement par les banques et de couverture par les assureurs crédit, les entreprises et leurs organisations professionnelles ont cherché tous les moyens pour que les PME puissent accéder à des financements ou à des garanties dans des conditions optimales, ce qui passe le plus souvent par une amélioration de leurs notations.

• Le cautionnement mutuel, forme de soutien externe largement répandue jadis, qui avait trouvé ses limites de par sa trop grande dépendance d'un unique secteur d'activité et par le foisonnement de l'offre bancaire, pourrait se développer à nouveau. A titre d'exemple, la société de caution mutuelle de la FIM, qui couvre des secteurs très diversifiés, a largement rendu service à ses adhérents pendant la crise.

- Différentes formes de renforcement ou de garantie au renforcement des structures des entreprises ont avec la crise été mises en place (Fonds de Renforcement de la Trésorerie des PME –FRTPME- et contrat participatif de développement d'OSEO, renforcement du rôle de la SIAGI pour les plus petites entreprises, interventions des plates-formes OSEO/CDC), permettant aux entreprises y ayant accès de bénéficier de fonds propres ou de financements et/ou d'une notation plus favorable de la part des banques et assureurs crédit.
- La charte des grands acheteurs, rédigée sous l'égide de la médiation du crédit ainsi que la création d'un médiateur de la sous-traitance devraient en complément contribuer à améliorer les relations contractuelles (mais aussi le crédit) entre donneurs d'ordre et PME lorsque leur taille très différente déséquilibre fortement le pouvoir de négociation.

2.3.3. Le marché

Une des sources de financement possible pour les PME et les ETI est le marché. Mais le droit européen régissant le cadre de fonctionnement des marchés réglementés français est très exigeant. Il est vrai que, depuis 2003, les transpositions successives des directives Prospectus, Transparence, Abus de marché et l'application des normes IFRS ont été synonymes de nouvelles exigences pour les sociétés admises sur un marché réglementé. D'où l'intérêt de la création en 2005 d'ALTERNEX, un marché organisé et non « réglementé » à faible capitalisation au sens des directives européennes. Cette création visait à faciliter l'entrée en bourse de petites et moyennes entreprises et d'éviter des lourdes exigences de la cotation sur EURONEXT. C'est une solution alternative car il est possible d'alléger les exigences fixées par la directive transparence en matière d'information financière : les comptes semestriels peuvent être publiés dans un délai étendu à quatre mois et les entreprises ne sont pas tenues d'établir une comptabilité en normes IFRS. Mais la problématique de limite du cadre réglementaire européen : comment combiner l'allègement du prospectus avec l'exigence d'une information financière de qualité, gage de la confiance des investisseurs ? Car le succès des PME sur les marchés financiers demande de leur part une vraie transparence vis-à-vis des investisseurs et la production d'une information financière de qualité.

En France sur les marchés financiers se financent des grandes entreprises, ETI et également PME, cotées dans les compartiments B et C du marché réglementé Euronext et dans le marché organisé Alternext.

Les données à mars 2011 donnent l'image suivante sur la répartition des entreprises par marchés :

	Nombre	Capitalisation
		(en millions €)
Alternext	133	4 337
Euroliste C	305	16 305
Euroliste B	136	62 629
TOTAL	574	83 271

Source: Observatoire du financement des entreprises, 2010

a) <u>Le marché Alternext</u>

L'accès des PME au marché organisé est resté très limité depuis son lancement en 2005, ce qui s'explique par l'absence dans les petites structures des PME de gestion et de contrôle financier, en raison de la volonté des dirigeants de conserver le contrôle de leur entreprise. Sur une population de plus de 65.000 PME en France, seules 110 sont cotées sur Alternext à fin août 2009, soit 0,2 %, pour une capitalisation boursière qui atteint 4,1 milliards d'euros. C'est très peu comparé à son analogue l'AIM (Alternantive Investment Market) crée en 1995 au Royaume-Uni qui ressemble actuellement 1 450 entreprises cotées, avec une capitalisation nettement supérieure à celle d'Alternext.

Un rapport qui a été remis en 2009 à Mme Lagarde, ministre de l'Économie, a suggéré d'assouplir les conditions d'admission et de cotation des PME sur Alternext. Ce rapport avait été rédigé par M. Thierry Giami, conseiller auprès de la Direction Générale de la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) et par M. Marc Lefèvre, en charge du lising France chez Nyse Euronext. A la suite de la publication de ce rapport et afin de relancer le marché des PME cotées, des mesures ont été annoncées, qui s'articulent autour de l'adaptation du cadre législatif et réglementaire et des règles de marché aux spécificités des PME cotées et du renforcement de la présence d'investisseurs institutionnels sur les marchés de PME cotées.

Aujourd'hui on observe une mobilisation importante la CDC qui doit investir 100 M€ supplémentaires sur le marché des PME cotées. Ces investissements viendront s'ajouter à un portefeuille dédié à l'investissement dans les PME dont l'encours atteint déjà 700 M€. Les PME bénéficieront de l'enveloppe de 300 M€ mise à disposition par le FSI pour les investissements directs, permettant de renforcer les fonds propres des PME à forte croissance. OSEO s'est également engagé à promouvoir des émissions obligataires groupées entre plusieurs PME en ayant recours au fonds de garantie « financements structurés » créé en septembre 2008. Les organisations comme CDC, OSEO, NYSE-Euronext, AMF et le médiateur du crédit se sont engagées sur la création d'un observatoire de la santé financière des PME cotées. La CDC a proposé d'héberger cet observatoire auquel la Banque de France s'est ensuite associée. Une étude de l'Observatoire des entreprises de la Direction des entreprises sur la population des entreprises cotées sur Alternext a été présentée le 25 mars 2010 par Mme LAGARDE lors du lancement de l'Observatoire des PME cotées.

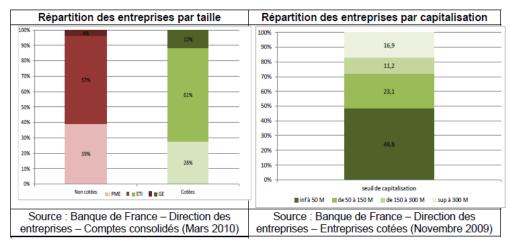
La Loi Brunel N° 2009-1255 du 19 octobre 2009 permet un transfert plus facile des sociétés cotées sur les compartiments B & C d'Euronext vers Alternext et améliorer le fonctionnement des marchés financiers pour favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises.

L'étude récente réalisée par l'Observatoire des entreprises de la Banque de France a comparé les performances des entreprises qui ont choisi de se financer sur le marché Alternext et les compartiments B et C d'Euronext et de celles qui ne l'ont pas fait. L'analyse est basée sur un échantillon d'entreprises non financières, dont 455entreprises cotées et qui ont des comptes consolidés disponibles en 2008, comparé à une référence d'entreprises ensembles non cotées pour lesquelles des comptes consolidés sont également disponibles (4 423 entreprises).

Ces deux populations sont réparties en trois catégories : les PME, les ETI (entreprises de taille intermédiaire) et les GE (grandes entreprises) conformément au décret statistique publié suite à la loi LME d'août 2008.

Les deux graphiques suivants démontrent la répartition des entreprises par taille et par capitalisation.

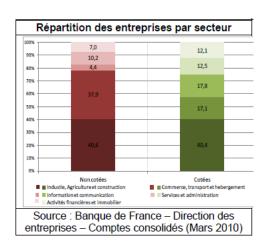
Répartition des entreprises par taille et par capitalisation



Source : Banque de France

Si on examine ventilation des entreprises par secteurs, on observe que la part des entreprises du secteur de l'information er de la communication cotées est quatre fois plus élevée que les entreprises non cotées.

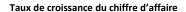
Répartition des entreprises par secteur



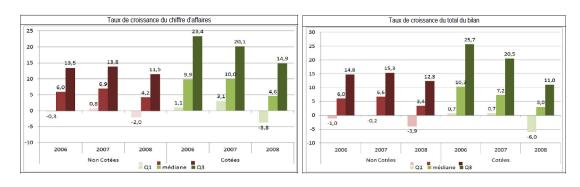
Source : Banque de France

Concernant les entreprises cotées principalement sur le compartiment C d'EURONEXT (plus de 63 % de l'échantillon dont 70 % pour les ETI), la moitié de ces entreprises a une capitalisation boursière inférieure à 50 millions d'euros, tandis que pour 17 % d'entre elles, elle dépasse les 300 millions €.

Concernant les performances des entreprises cotées et non cotées en terme de croissance et d'emplois : les chiffres d'affaires des entreprises cotées sont nettement supérieurs à ceux des non cotées, notamment en 2006 et 2007 avec une dominance de 20 %. Cependant, le marché en 2008 a été affecté par la crise et par conséquent, l'écart entre entreprises cotées et non cotées s'est resserré, le résultat net sur chiffre d'affaires a reculé également pour les PME cotées. Ces mauvaises performances tiennent à des résultats d'exploitation particulièrement dégradés. Au cœur des PME non cotées, la situation est au contraire beaucoup plus stable.



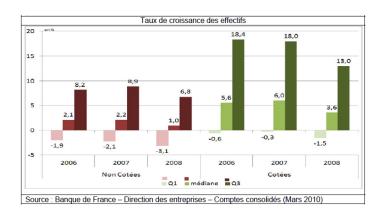
Taux de croissance du total du bilan



Source : Banque de France, Direction des Entreprise, 2010

Le graphique suivant nous confirme que les entreprises cotées sont des créateurs d'emplois plus dynamiques.

Taux de croissance des effectifs



Source : Banque de France

Dans la comparaison des performances des entreprises cotées avec celles non cotées, un découpage par taille fait ressortir que c'est au sein de la population des PME que les différences sont les plus fortes entre cotées et non cotées.

b) Le marché libre

Le Marché Libre est un marché au comptant non réglementé (les entreprises ne sont pas tenues de respecter les mêmes obligations que celles, plus contraignantes, qui sont en vigueur sur les marchés réglementés); il est très peu contrôlé. Il accueille des PME françaises et étrangères encore trop jeunes ou trop petites pour accéder à l'un des compartiments réglementés de la bourse. Le marché libre s'adresse principalement à des entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 20-25 millions d'euros (les sociétés qui se situent au-dessus de ce seuil sont néanmoins également admises).

Important à noter que sur le Marché Libre, les entreprises ne sont pas tenues de respecter les mêmes obligations que celles qui sont en vigueur sur les marchés réglementés. Notamment :

- aucun pourcentage minimal du capital n'est imposé pour l'ouverture auprès du public et les investisseurs ne sont pas contraints de déclarer à l'AMF le franchissement de seuil dans le capital d'une entreprise du Marché Libre,
- les organismes financiers comme Euronext ne connaissent pas les événements marquants susceptibles d'influencer la situation des sociétés. Ils ne peuvent donc pas communiquer aux actionnaires ces informations,
- les sociétés du Marché Libre ne sont pas tenues de publier leurs comptes au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires (BALO₄), alors les entreprises n'ont aucune obligation de publication de leur chiffre d'affaires trimestriel ou semestriel,
- enfin, dans le cas d'une offre public d'achat, aucun cours minimal ne peut être garanti.

Les transactions portent sur un faible nombre de titres, la volatilité des cours y est forte. Ce marché est peu liquide, où se retrouvent aussi bien des valeurs en devenir que des valeurs qui pourront disparaître rapidement. Dans certains cas, l'offre et la demande sont complètement disproportionnées. Le Marché Libre suscite peu d'intérêt car le montant des échanges journaliers est

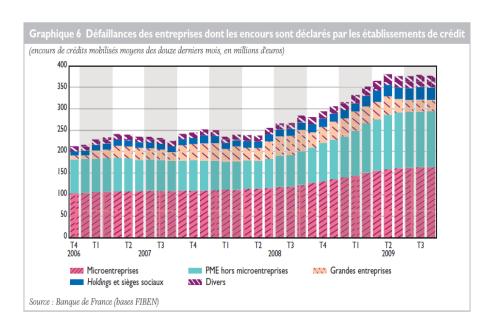
trop faible. Beaucoup de valeurs du Marché Libre ont en effet un volume moyen inférieur à 500 sur 1 000 titres échangés par jour.

2.4 Le choc de la crise sur les comptes des entreprises

La crise financière qui traverse l'économie mondiale depuis l'été 2008 a affecté l'activité des entreprises et les a mis en grandes difficultés au début de 2009. Ces entreprises, qui emploient en France un million de personnes, sont à l'origine de 30 % de la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière. L'arrêt brutal de l'accès aux financements bancaires qu'elles ont subi, a entraîné une accélération des défaillances. Leurs besoins permanents de financements se sont accentués pendant la période de tensions.

Cette crise financière produit les effets d'une récession qui pourrait se prolonger assez longtemps. Selon des études de la Banque de France le taux de défaillance a progressé sensiblement en 2009 contre 2008 et ce décrochage a affecté prioritairement l'industrie manufacturière avec un recul du chiffre d'affaires de 15 % durant l'année 2009 (20 % pour le CA à l'export). L'évolution la plus défavorable a été pour les secteurs de la construction, l'hébergement, le commerce et le transport. Au début de 2011 on observe un redressement léger du chiffre d'affaires. Le graphique suivant nous démontre la progression significative des défaillances à partir de deuxième semestre de 2008.

Défaillance des entreprises dont les encours sont déclarés par les établissements de crédit



Source: Banque de France

La crise financière a permis de multiplier l'offre des sources de financement, sans recourir aux établissements de crédit. Nous rappelons ici notamment la multiplication des produits financiers et l'ouverture des marchés.

Par ailleurs, un médiateur du crédit a été nommé, avec pour mission de veiller à ce que les entreprises ne soient pas abusivement privées de trésorerie. René Ricol, qui a occupé cette fonction à sa création, se félicite des résultats de la médiation du crédit. Les principaux problèmes rencontrés concernent des découverts, des contrats d'affacturage ou d'assurance crédit. Des dossiers qui ont été refusés concernent des "entreprises dont les difficultés structurelles sont antérieures à la crise financière

Les conséquences de la crise financière se font sentir de manière accrue sur les besoins de trésorerie des entreprises mais aussi sur les besoins de financement à moyen et long terme du fait du ralentissement des investissements.

a) Forte affectation du résultat des entreprises avec la dégradation de leur rentabilité

La crise économique affecte gravement la rentabilité des entreprises françaises. La détérioration plus forte de leur profitabilité est observée dans l'industrie, la construction et les services de transport et de soutien aux entreprises. Les performances des PME ont plus été dégradées que celles des grandes entreprises.

On peut supposer que les entreprises, qui ont traversé la crise en 2009 ont réussi à maintenir leur rentabilité économique (résultat d'exploitation rapporté au chiffre d'affaires) et leur rentabilité financière (résultat net rapporté aux fonds propres) en 2010. Les performances de la pharmacie et l'agroalimentaire sont supérieures à celle des autres secteurs, selon d'étude réalisés par Euler Hermes. Les secteurs de la chimie et de la construction maintiennent leur rentabilité en réduisant leurs effectifs. En France, en 2009, les chimistes ont supprimé 11 500 emplois. Les filières automobile et du bois sont encore plus impactées. La plupart des indicateurs de la rentabilité des entreprises font apparaître une amélioration à partir de deuxième semestre 2010.

b) La situation de la trésorerie des entreprises

Comme le montrent des enquêtes réalisées par la Trésorerie AFTE/Coe-Rexecode, la Banque de France et l'INSEE, les trésoreries d'entreprises continuent de s'assouplir. 69 % des chefs d'entreprises estiment normale la situation de leur trésorerie récente. En revanche 31 % des entreprises ont rencontré des difficultés au cours des six derniers mois. La situation de la trésorerie est plus défavorable dans les petites entreprises : 1 TPE sur 5 a des difficultés pour obtenir un financement bancaire.

Dans le contexte d'amélioration de la trésorerie, les éléments suivants peuvent expliquer cette situation. Tout d'abord, la crise récente a démontré que les défaillances observées en 2009 et 2010, ont souvent été induites par un manque de liquidité ou un déficit de flexibilité financière. La leçon retenue par les entreprises : elles placent la sauvegarde de leur trésorerie au cœur de leur stratégie financière. Ensuite, le recours à une gestion centralisée de la trésorerie, ou cash pooling, permet d'optimiser les besoins de financement, ce qui réduit la demande de crédit de trésorerie. Enfin, l'adoption de la loi de modernisation de l'économie (LME), entrée en vigueur en janvier2009, a raccourci les délais de paiement, ce qui a eu tendance à peser sur une source de demande de crédits de trésorerie également. Lorsqu'on examine le détail des crédits sur le graphique suivant, on constate une progression de financement des besoins de la trésorerie depuis le mois de novembre 2009.

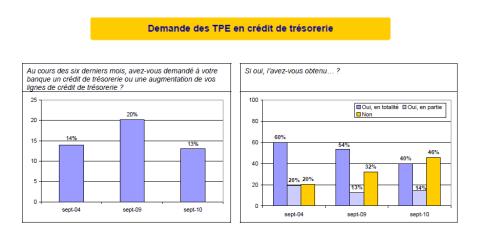
taux de croissance annuel en pourcentage

Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières



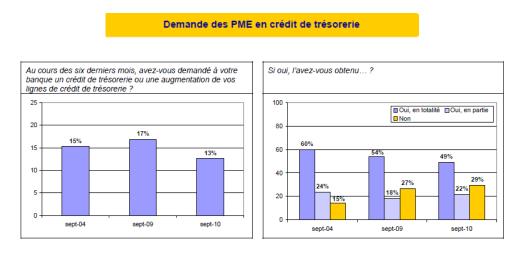
Sources : Banque de France, 2011

Les résultats du baromètre de la CCIP sur l'accès au crédit des TPE démontrent qu'elles continuent de subir une forte sélectivité des banquiers dans l'octroi de crédit de trésorerie. Le graphique suivant dit que la demande de crédit de trésorerie s'est reserrée par rapport à 2009 et revient au niveau de 2004.



Source : 35^e enquête d'opinion sur la conjoncture CCIP-Médiamétri

Concernant de PME le niveau de la demande reste à peu près stable, avec un léger recul en 2010. Mais au niveau de l'obtention, on constate une évolution décroissante d'obtention de crédit et une évolution croissante au niveau des refus. Les dirigeants d'entreprises expliquent cette situation par une demande de garanties supplémentaires et une détérioration de la notation de l'entreprise.



Source : 35^e enquête d'opinion sur la conjoncture CCIP-Médiamétri

Pour les grandes entreprises la situation est inverse. La demande de crédit de trésorerie est stable 43% des demandes ont été satisfaites par les banquiers, avec 20% de refus et 12% de financement partiel.

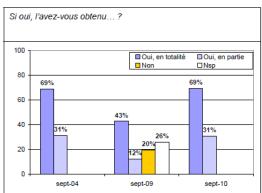
Demande des grandes entreprises en crédit de trésorerie

Au cours des six derniers mois, avez-vous demandé à votre banque un crédit de trésorerie ou une augmentation de vos lignes de crédit de trésorerie ?

sept-09

6%

sept-04



Source : 35^e enquête d'opinion sur la conjoncture CCIP-Médiamétri

sept-10

Les observations d'évolution de la trésorerie par secteur donnent l'image suivante : on constate une détérioration de la trésorerie du secteur agroalimentaire qui se caractérise par une dégradation des résultats d'exploitation par rapport à 2010. Elle a été pénalisée par la hausse des prix d'approvisionnement et des charges salariales et une variation des stocks défavorables. Les mêmes problèmes ont été rencontrés dans la branche des autres matériels de transport (constructions navale, aéronautique et ferroviaire). Les industriels expliquent cette détérioration de la trésorerie par la hausse prévue pour les dépenses d'équipement.

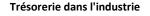
La situation est moins difficile, selon les chefs d'entreprise, dans le secteur des biens d'équipement électroniques, informatiques et machines. La trésorerie est plus favorable grâce à une augmentation du volume et des prix de vente avec une amélioration des résultats d'exploitation.

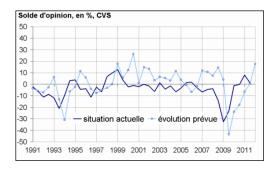
Dans le secteur de l'industrie manufacturière, la situation de la trésorerie est restée stable avec une légère amélioration des résultats d'exploitation. Même si les volumes et les prix de vente se redressent, la variation du stock défavorable ampute la trésorerie.

Une amélioration de la trésorerie du secteur automobile s'explique par le redressement des résultats d'exploitation suite à la hausse du volume des ventes ainsi que la baisse des frais financiers nets. Les dépenses d'équipement et la variation des crédits fournisseurs ont été également

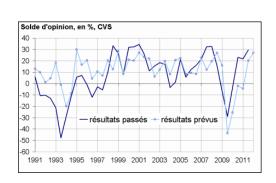
favorables à la trésorerie, mais la variation des stocks et la variation des crédits-clients l'ont fortement pénalisée. Les perspectives sont positives avec une augmentation probable des prix de vente.

Les graphiques suivants nous permettent de conclure que le déclin économique des entreprises françaises a atteint son paroxysme en 2008-2009, celles-ci n'arrivant à se redresser qu'à partir de 2010.





Résultats d'exploitation



Source : Enquête conjoncture ' réalisée par INSEE en juin 2011.

2.5 L'accès au crédit des petites et moyennes entreprises en 2009 - 2011

Une très forte contraction de l'accès au financement auprès des banquiers peut s'expliquer par les difficultés rencontrées par les établissements financiers eux-mêmes pendant la crise financière. Deux contraintes en particulier ont pesé sur l'offre de crédit. Tout d'abord, les perturbations sur les marchés financiers ont fait fondre les fonds propres des banques, phénomène amplifié par les règles comptables qui s'imposaient. Par conséquent, des moins-values latentes ont également impacté les fonds propres des banques et ont limité la distribution des crédits. La seconde contrainte est liée au problème de liquidité, qui dépend de la capacité des banques à avoir accès au marché pour se refinancer. La rupture du bon fonctionnement du système bancaire a réduit le canal de financement de l'économie et a fortement impacté l'activité de tous les secteurs.

Les résultats de la dernière enquête sur la distribution du crédit bancaire, réalisée par la Banque de France suggèrent que la demande de financement, ainsi que les financements obtenus, se sont accélérés par rapport à 2010 après un durcissement des conditions d'accès en 2009 dans les domaines de l'industrie et des services. On a également observé l'accroissement du coût global des financements dans les deux secteurs. Aujourd'hui, une normalisation des conditions de crédit est constatée et des critères plus stricts sur l'offre des prêts sont anticipés.

Le tableau suivant est établi par la Banque de France à partir des chiffres que les établissements de crédits déclarent à la centrale des risques de la Banque de France dès que l'engagement d'une entreprise dépasse le montant de 25 000 euros.

(encours en milliards d'euros, taux en %) Crédits mobilisés Taux de croissance Mars 11 Déc 10 Mars 11 Déc 10 en Jany 11 Févr 11 Mars 11 Déc 09 / Mars 10 annualisé TPE 142.2 141.3 141.6 4.5 3.9 PME Indépendantes 49.1 49.6 50.0 6.1 7.8 11.8 Total TPE et PME Indépendantes 190.3 191.2 192.2 4.9 4.9 6.9 57.7 6.7 PME appartenant à un groupe 57.1 1.4 2.5 56.9 Total TPE et PME 247.3 248.3 249.8 4.1 6.9 4.3 118.7 119.5 121.3 -2.2 1.3 5.5 Grandes Entreprises (GE) Entreprises Holding et/ou activités des stés holding et des sièges sociaux 119.0 123.0 121.4 -9.7 -4.8 4.7 Entreprises du secteur "Activités Immobilières" 327.8 328.5 329.9 6.4 5.8 3.9 1.7 5.2 Total des crédits mobilisés aux entreprises résidentes 819.3 822.4 812.8 3.0 Activités financières et d'assurance 95.7 94.6 90.5 18.0 -0.8 -24.7 -7.7 195.2 37 1960 1947 48 Administration publique et assimilés Total des crédits mobilisés aux entités résidentes 1 104.4 1 108.6 1 108.0 -0.1

Source : Banque de France, Direction des Entreprises, Service Central des risques.

Les observations de ce tableau nous permettent de conclure que l'encours de crédit aux PME indépendantes a été stable pendant la crise et reste important jusqu'à présent. Les encours de crédit à l'ensemble des PME se sont rapidement redressés en 2010 de façon élevée pour les PME appartenant à un groupe. Cela s'explique par un soutien public pendant la crise qui a facilité l'accès au financement bancaire des PME et des ETI. : la création du service de médiation du crédit en novembre 2008 a notamment vocation à rétablir le dialogue et à restaurer les lignes de crédit bancaires pour les entreprises qui sont en difficultés de financement, à favoriser encore plus le processus de financement. Ce service est en relation directe avec les principaux acteurs du système de financement de l'économie (banque, assurance crédit, capital investissement) et il permet d'améliorer le traitement des dossiers des entreprises et de bien s'assurer que les banques financent des TPE et PME en difficulté conformément à leurs engagements. Au niveau national, 3 milliards d'euros ont été débloqués pour accompagner 13 000 entreprises qui emploient 230 000 personnes.

Ce dispositif se poursuivra jusqu'à la fin de l'année 2012. La baisse du coût du financement en 2009 a permis aux entreprises de bénéficier de conditions favorables. Notamment, le taux moyen des crédits nouveaux octroyés aux entreprises, qui était haut à 5,63% en septembre 2008 (respectivement 5,71 % et 5,57 % pour les crédits de court et moyen-long terme), a ainsi rapidement chuté, s'inscrivant à un point bas à 2,82 % en mai 2010, respectivement 1,86 % et 3,27 %, soit une baisse de 281 points de base, avant d'entamer une légère remontée à 3,01% à la fin 2010 (respectivement 2,24 % et 3,41 %).

<u>Chapitre III : L'influence de la nouvelle réglementation</u> <u>sur les relations banque-entreprise</u>

3.1 L'accès au crédit des PME et grandes entreprises, quels facteurs de changement ?

La banque est un acteur clé du financement des entreprises. Avec l'application des nouvelles exigences de Bâle III le niveau de leur engagement pourrait être remis en cause.

On peut supposer que les nouvelles exigences de Bâle vont entraîner un accès resserré et plus coûteux au crédit bancaire et les entreprises seront incitées à favoriser l'endettement par titres au lieu d'emprunter auprès des banques. On constate aujourd'hui que les financements de marché des entreprises non financières, selon Jean-Paul REDOUIN, Premier sous-gouverneur de la Banque de France, sont en progression de 16,4% sur an et prennent le relais des crédits bancaires. La reprise des émissions de titres à moyen ou long terme des entreprises non financières se poursuit (+20,4%) et l'emporte sur l'accélération des remboursements nets sur le segment des titres de créance à court terme (-16,8%). Si l'accès au marché des capitaux ne pose pas de difficultés pour les grandes entreprises, on observe que les autres entreprises - les TPE et PME -, qui représentent la majorité, sont encore limitées dans le recours au marché organisé et se financent exclusivement par du crédit bancaire. L'accès des PME sur la bourse Alternext doit leur permettre de diversifier les sources de financement et d'éviter une trop forte dépendance à l'égard des banques. L'amélioration de l'accès des PME à la bourse est une des préoccupations du régulateur. La première démarche a déjà été lancée : les engagements des acteurs publics, comme par exemple OSEO, CDC, sont des organismes de soutien des PME dans le cadre du plan de financement, qui a été mis en place par le gouvernement et qui réalise un de ces objectifs : le renforcement des fonds propres des PME pour les tourner vers la bourse Alternext- un marché organisé qui représente un potentiel inexploité.

L'autre aspect qui devient important est la liquidité. Face à la crise, les entreprises ont placé la sauvegarde de leur trésorerie au cœur de leur stratégie financière et les banques y ont attaché une grande importance. On estime que les banquiers deviennent plus exigeants dans l'analyse de la trésorerie des entreprises. Car la liquidité contribue avec la capacité bénéficiaire à la solvabilité et à l'autonomie financière. Le manque de liquidité et le déficit de flexibilité financière ont provoqué des défaillances et des défauts, observés en 2009-2010. Avec la reprise économique, le gonflement

attendu des BFR et le rebond espéré des investissements induiront des besoins de financement, ce qui peut engendrer des tensions sur la trésorerie. L'analyse de la trésorerie sera basée sur l'approche normative, notamment l'adéquation des emplois par rapport aux ressources et à la continuité de l'exploitation.

L'analyse des flux de trésorerie par les banques reposera sur un regroupement fonctionnel des opérations et sur une approche des encaissements et des décaissements qui permet de mieux appréhender la stratégie financière de l'entreprise ainsi que sa capacité à générer des liquidités. Les nouvelles méthodes se fondent sur la capacité de l'entreprise à générer du résultat et du cash, qui ne peut être déterminée que sur une analyse historique pluriannuelle. Une attention accrue concerne l'adéquation entre les ressources internes ou mobilisables de l'entreprise et ses besoins à venir en termes de liquidité. Cette analyse accrue de la liquidité permet d'atténuer les à coups sur le compte de résultat liés à la conjoncture : une dégradation de la rentabilité pourrait être atténuée si elle ne remet pas cause la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements bancaires. Par conséquent, la réalisation de cette analyse historique et prospective permet à mieux appréhender le degré de résistance de l'entreprise par rapport à son environnement et au cycle économique.

Bâle III vise à répondre à des problèmes qui ont été engendrés par la crise financière récente et oblige les banques changer le calcul de leurs solvabilité et liquidité, en conséquence leur capacité et leur façon de prêter.

Désormais, les entreprises doivent s'adapter aux nouvelles exigences bancaires qui vont demander à leurs clients, notamment aux TPE et PME, d'améliorer leur structure financière, notamment renforcer les fonds propres par rapport au total de bilan, assurer que la gestion des flux de trésorerie est prioritaire dans l'entreprise, puisque les cash flows constituent le signal le plus visible.

Un durcissement des marchés financiers rendant impossible la titrisation de créances, une hausse du coût des crédits, des nouvelles exigences des banques, les besoins de trésorerie sont devenus l'une des préoccupations majeures des entreprises, les petites comme les grandes.

En terme de liquidité et pour respecter la maturité des engagements, les acteurs des financements spécialisés en affacturage, crédit bail, location longue durée etc. ne peuvent mettre les dépôts de leurs clients en face de leurs besoins de financement stables, par conséquence cette activité peut être particulièrement affectée. Par exemple, les entités dont les actifs ont une maturité courte (comme les entreprises d'affacturage) devront néanmoins refinancer un part importante de leurs actifs avec des ressources long terme (à hauteur de 50% pour les prêts à court terme à destination des entreprises) alors qu'elles ne disposent pas par nature de telles ressources.

L'utilisation du leveraged buy-out, abrégé en LBO, qui consiste à acheter une entreprise par un fonds d'investissement avec un fort recours à l'endettement bancaire, pourrait faire apparaître des situations difficiles dans ce nouveau contexte. La Holding qui détient la société d'exploitation s'engage à rembourser l'emprunt et à payer les intérêts de sa dette à partir des bénéfices dégagés par la société achetée. Ce montage financier s'est développé progressivement depuis les années 90 et démontre aujourd'hui une situation inquiétante. Car les sociétés achetées par un fonds d'investissement doivent rembourser les dettes avec la trésorerie qu'elles génèrent. Par conséquent leur structure financière se dégrade, notamment le niveau des fonds propres ne se renforce pas, le versement des dividendes vers la holding affecte la capacité de remboursement et souvent engendre une détérioration de la trésorerie. On ajoute ici le ralentissement d'activité qui impacte également la rentabilité des entreprises. Avec l'application des nouvelles règles du comité de Bâle, les banquiers deviennent plus exigeants au niveau du remboursement d'emprunt agrégé avec ces sociétés d'exploitation. Comme on l'a déjà évoqué, les entreprises doivent renforcer leur structure financière, autrement dit être solvables pour faire face à leurs engagements, comme les banques, et ne pas utiliser des garanties et cautions personnelles excessives.

Les aspects principaux aux quels les entreprises seront confrontées par les banquiers, sont les exigences accrues de trésorerie, la structure financière avec un niveau de fonds propres convenable, ce qui doit permettre par la suite de se tourner vers le marché pour se financer. La banque va plutôt jouer un rôle d'intermédiation. Pour le financement des projets il y aura une concurrence très sélective pour choisir le meilleur projet.

3.2 Le coût du financement

Les propositions de Comité de Bâle de durcir la réglementation bancaire ont essentiellement porté sur les ratios prudentiels en fonds propres et sur de nouveaux ratios de liquidité. Le financement de l'économie risque ainsi d'être pénalisé par le renchérissement du coût d'emprunt qui peut être principalement expliqué par une limite de la capacité de « transformation » des banques, qui permet actuellement de financer à long terme par les ressources à court terme. Avec Bâle III les prêts à long terme devront donc être davantage couverts par les ressources de longue durée, notamment des dépôts. Ces nouvelles contraintes auraient un coût que les banques seront amenées à répercuter sur leurs clients emprunteurs, pénalisant l'activité économique. Il est donc important de comprendre l'origine de ce coût pour anticiper l'évaluation de ces mesures pour l'économie.

Les banques sont incitées à développer leurs activités de collecte et à inscrire directement dans leurs bilans les fonds des prêteurs. Avec les nouvelles règles de liquidité, le traitement des dépôts collectés directement auprès des particuliers ou des petites entreprises est plus favorable que ceux des entreprises financières ou corporates. Les flux sortants qu'ils représentent sont faiblement pondérés dans le ratio LCR comparés au financement de gros et ils sont intégrés avec une pondération très favorable dans le financement stable exigé par le ratio NSFR. Au vu d'avantage les dépôts des particuliers, on peut supposer que les banquiers devraient donc chercher de plus en plus à capter directement la trésorerie des petites entreprises, notamment par une offre enrichie en nouveaux produits à termes, plus rémunérateurs et plus souples. Les financements à court terme nécessaires dans le cadre d'une relation de clientèle stable, favorisée par Bâle III, devraient être préservés.

Selon l'Union européenne, la mise en œuvre des nouveaux ratios en capital coûtera aux banques de la zone Euro quelques 460 milliards de fonds propres d'ici 2019, dont 84 milliards à dégager avant 2015. On peut supposer que l'application des nouveau ratios de solvabilité pourrait faire augmenter le coût du passif rapporté au total du bilan de l'ordre de 120 points de base, sachant que le poids moyen des fonds propres dans l'ensemble du passif est environ 8% et que le coût des fonds propres se situe toujours autour de ROE (return on equity) de 15%. Aujourd'hui, les crédits représentent autour de 50% de l'actif des banques, alors il faudrait une hausse de l'ordre de 240 points de base des taux d'intérêt des crédits pour neutraliser les effets négatifs de Bâle III sur le passif des banques, selon une étude publiée en mais 2011 par « LesEchos ».

Les nouvelles exigences ne vont pas entraîner seulement renchérissement du coût du crédit, mais également un resserrement d'accès au crédit. En outre, le calcul spécifique des ratios de liquidité devrait particulièrement affecter certaines catégories, telles que le crédit à long terme, le crédit à l'exploitation ou le financement de projets.

Par conséquent, les entreprises vont vraisemblablement plus se tourner vers les marchés pour se financer, augmentant encore davantage la concurrence sur le marché du financement ou recourir aux financements entre entreprises.

Dans ce cas, la multibancarité devient encore plus nécessaire aux les PME et TPE,t au contraire des grandes entreprises. Ce phénomène peut être expliqué par la volonté des entreprises de maintenir une concurrence entre les créanciers et de diversifier leurs sources de financements pour la couverture de besoins très importants. Désormais la multibancarité doit permettre aux PME

d'atténuer les difficultés face aux contraintes d'accès au crédit. Les PME et TPE sont donc incitées à maintenir des relations permanentes avec plusieurs banques en raison de l'incapacité d'une banque à répondre seule à l'ensemble des besoins de l'entreprise. L'évolution inverse au niveau des grandes entreprises s'explique en partie par leurs efforts de mutualisation, notamment en matière de gestion des flux de trésorerie « cash pooling ». De plus les grandes entreprises préfèrent nouer des relations privilégiées.

Le risque de se trouver face à des problèmes de liquidité pousse les entreprises à améliorer leur structure financière : leur flexibilité, augmenter le niveau des fonds propres pour se financer sur le marché, ou trouver d'autres possibilités de se financer. Les entreprises ont déjà largement souffert pendant la crise, suite au durcissement de la politique d'octroi de crédit de la part des banquiers. Les nouvelles règles de Bâle III vont restreindre à nouveau le crédit aux PME. Mais d'un autre coté les banques sont obligées d'augmenter leur marge pour générer une rentabilité suffisante. Le coût final ne sera pas anormalement élevé, par contre les exigences seront plus sévères.

3.3 Les techniques de financement des entreprises après l'application des normes « Bâle III »

Les nouvelles règles vont changer la structure financière des établissements financiers. La réglementation de Bâle III conduira les banques à changer la structure de leur bilan. Les activités de financement ne seront plus les mêmes, notamment par un mouvement de désintermédiation accrue. Les nouvelles réglementations impliqueront donc des changements en profondeur du modèle des banques universelles, tant en termes de capacité de distribution, de portefeuille d'activités que de fonctionnement opérationnel.

On rappelle que Bâle III prévoit de renforcer le niveau et la qualité des fonds propres, ce qui obligerait les banques à consacrer tous leurs profits des prochaines années pour accroître leurs fonds propres, et d'instaurer de deux ratios de liquidité: l'un destiné à s'assurer que les banques détiennent suffisamment d'actifs réalisables et disponibles pour faire face à leurs engagements à très court terme, l'autre à long terme (Net stable funding ratio), qui oblige les banques à adosser la durée de leurs financements à celles de leurs engagements.

Selon les commentaires des banquiers sur le dispositif de Bâle III on peut constater que les activités de banque de détail, qui sont particulièrement importantes pour le financement des particuliers et les PME, seront moins impactées par les nouvelles mesures. L'activité principale de la Banque de détail est de jouer un rôle d'intermédiation entre les déposants et les emprunteurs. Avec les nouvelles contraintes sur la liquidité, elles vont devoir intégrer dans leur tarification un coût de leurs ressources plus élevé (frais de collecte, de structure, la rémunération etc.) et piloter leur ratio crédits/dépôts avec, notamment en France, un déséquilibre structurel venant du poids de l'épargne collecté en dehors de leur bilan (OPCVM et Assurance vie). Depuis le début d'année, la balance de la banque penche dans autre sens. Selon les chiffres de la Banque de France, à la fin mars, les dépôts à court terme et sur livrets ont augmenté de 5,5% sur un an, tirés par les placements d'épargne sur livret (+5,8%, 537 sur 675 milliards), contre une progression de l'ordre de 4,5% à la fin décembre et nulle il y a encore un an. On constate que parmi ces livrets, la reprise est beaucoup plus vive sur les placements fiscalisés que sur les Livrets A ou LDD, dont une part revient à la Caisse des Dépôts. A l'inverse l'assurance-vie enregistre un recul. Le rééquilibrage du ratio crédits/dépôts du ratio NSFR a déjà conduit les établissements de crédit à privilégier l'offre de dépôts à terme au détriment des OPCVM monétaires et pousser la mise en place de produits d'épargne bilanciel à long terme, qui peut s'approcher techniquement du PEP.

Le renchérissement du coût de la ressource va amplifier le coût du crédit, alors que la concurrence reste forte et que les structures de bilan des différents acteurs peuvent conduire à des appréciations erronées du point mort de la ressource. L'inquiétude qui est présente aujourd'hui, c'est le taux d'intérêt qui est historiquement bas, plus précisément le taux de financement en France a été fixé à 2.16% contre 2.60% en moyenne en Europe en 2010, donc l'impact sur l'économie devrait rester limité, mais en cas de hausse des taux ce renchérissement pèserait sur le financement des entreprises et des acteurs privés et par conséquent va impacter la croissance de l'économie plus gravement.

On conclura que les activités de banque de détail devront être beaucoup plus attentives au calibrage entre la distribution des crédits et leur capacité de collecter. Avant la crise les banques de détail ont privilégié le recours au crédit financé en partie par les maisons mères ou par les marchés locaux, ce qui n'est plus souhaitable, en tout cas pas de cette ampleur. Enfin pour les financements spécialisés,

par nature peu ou pas collecteurs de dépôts, l'adossement et les synergies avec une banque de détail seront clés alors que le marché de la titrisation peine à redémarrer en Europe notamment.

Les activités de banques de financement qui sont principalement tournées vers les grandes entreprises seront significativement touchées pour les raisons suivantes. Tout d'abord ces activités sont déficitaires en liquidité par construction puisque les entreprises sont emprunteuses nettes dans l'économie. De plus, elles ont des échéances longues pour certains sous-segments d'activité (crédits exports, financement de projets etc.). L'intégration du coût de ces opérations en liquidité, quel que soit leur risque, conduira à les limiter en proportion totale des activités.

La reforme Bâle III conduira à une désintermédiation importante en Europe, car environ 80% des entreprises se financent auprès des banques, contre seulement 20%-25% aux États-Unis. Ce mouvement viendra d'un arbitrage entre, d'une part financement bancaire plus cher et plus rare, et d'autre part financement de marché accessible à certaines grandes entreprises.

Par ailleurs, le développement du marché de capitaux devrait mieux adosser leur liquidité en intégrant les besoins de liquidité contingente en cas de situation de stress. Le refinancement court terme (interbancaire, certificats de dépôts, papier commercial...) deviendrait une activité moins rentable, compte tenu de la contraction de disponibilité suite à l'application des deux ratios de liquidité et du renchérissement du coût de cette ressource.

On suppose, que l'activité de la Banque de Financement et d'Investissement peut être impactée de façon beaucoup plus profonde par les règles de Bâle III. Le passage du modèle buy and hold à un modèle originate and distribute pour l'activité de financement se fera de la façon suivante: la distribution par refinancement obligataire, utilisation de covered bonds pour certaines catégories d'actifs, développement du segment high yield pour les entreprises non investment grande...selon le Directeur Financier de la Société Générale, Monsieur Valet. Pour les activités de marché, le développement des activités de flux et d'intermédiation se fera au détriment des activités propriétaires. On anticipe que la rotation des actifs de ces métiers devra augmenter, illustrant à la fois leurs liquidités mais aussi la contrainte en consommation de ressources pesant sur ces activités.

Par conséquent, l'accroissement des besoins en capital et en rééquilibrage des ratios de liquidité vont défavorablement affecter la rentabilité des banques de façon inévitable.

3.4 Effet sur l'économie avec l'instauration des ratios de liquidité.

Avec l'application ces deux ratios, les banques ne peuvent plus jouer leur rôle principal d'intermédiation. En effet, la fonction principale des banques est de collecter des ressources à court terme (dépôts ou ressources monétaires) en payant le prix du court terme et les transformer en actifs de long terme (crédits ou placements) qui leur rapportent le prix du long terme. En réduisant la transformation d'échéances, c'est la contribution des banques au financement de l'économie qui risque d'être affectée.

Le ratio de liquidité conduit à un allongement de la durée du passif des banques et donc à une transformation de l'épargne à court terme en épargne à moyen terme. Les mouvements de capitaux consécutifs à ces changements de réglementation sont considérables.

On suppose que la mise en place des nouvelles exigences en liquidité de Bâle III décourage des institutions financières à détenir des actifs qui financent des entreprises, comme les crédits bancaires, actions, obligations, fonds de Private Equity, et encourage à investir davantage dans les titres publics, présumés être sans risques et être une réserve de liquidité.

Il s'agit évidemment d'une réaction de régulateur liée à la crise récente, notamment la chute significative des prix des actions à une forte hausse du taux de défaut des entreprises. Mais aujourd'hui, la situation des entreprises s'est considérablement améliorée, tandis que les situations budgétaires des Etats sont fortement détériorées. L'endettement massif des États a créé une forte incertitude sur la capacité de la zone euro à retrouver le chemin de la croissance. La Grèce d'abord, l'Irlande par la suite, le Portugal, l'Espagne et plus récemment la crise des dettes aux États Unis. Les banques européennes qui détiennent déjà une quantité importante d'obligations souveraines ont subi la crise actuelle de la dette souveraine. Cependant Bâle III incite à poursuivre dans ce sens, n'y aurait-il pas là la source d'une nouvelle crise? Le risque de restructuration des dettes, les dégradations des notes par les agences de notations, n'aggraveraient-elles pas la situation...? L'Autorité européenne des marchés financiers (Esma) prévoit des mesures qui visent à interdire la notation souveraine pour les pays européens bénéficiant d'un plan d'aide international. Le commissaire de l'Esma entend « supprimer autant que possible la référence aux notes dans les règles prudentielles » afin de réduire la dépendance des institutions financières aux notes délivrées par Moody's, Standard & Poor's et Fitch Rating. Dans le même temps les banques qui sont exposées au

risque souverain, doivent être soutenues et contrôlées provisoirement par l'État, car le risque de défaut persiste afin d'éviter une nouvelle crise en ayant le regard sur la crise passée.

3.5 Les effets de « Bâle III » sur l'économie : Évaluation de l'impact macroéconomique de la transition vers des exigences de capital et de liquidité renforcées et Étude de l'impact économique de long terme

Les deux ratios de liquidité, introduits suite à la crise de 2008, quand les banques solvables ne trouvaient pas la liquidité nécessaire sur le marché, doivent résoudre ce problème.

Pour mieux comprendre l'importance de ces modifications, il est nécessaire de rappeler les chiffres qui ont été publiés en décembre 2010 par le comité de Bâle dans son étude d'impact sur l'économie. En se limitant aux données du CEBS, les 48 principales banques d'Europe de l'échantillon en affichant un ratio Core Tier1 de 4,9% fin 2009, avaient un besoin de 263 milliards d'euros en fonds propres pour atteindre le niveau de 7 % exigé à l'horizon 2019, qui équivaut à 5 années de résultat net 2009. Ainsi en termes de liquidité, le déficit en ressources des banques européennes s'élevait à environ 1000 milliards d'euros au titre du Liquidité Coverage Ratio (LCR) et à 1800 milliards d'euros au titre du Net Stable Funding Ratio (NSFR), soit respectivement 8 % et 15 % du PIB de l'Europe.

Après l'étude d'impact réalisée par l'Institute of International Finance (IIF) en juin 2010 qui anticipe les effets négatifs des mesures Bâle III sur l'économie, les estimations sont très pessimistes. D'après l'IIF, la croissance du PIB sera amputée de 0,6% par an entre 2011 et 2015, soit un effet cumulé sur cette période de -3,1%, et 0,3% par an sur la période 2011-2020 pour les pays du « G3 » (Etats-Unis, Europe, Japon). Selon l'IIF, la zone Euro serait la région la plus impactée, car le poids du système bancaire est beaucoup plus élevé : les actifs bancaires représentent 347 % du PIB en Europe contre 169 % du PIB au Japon et 83 % aux Etats-Unis et la part de l'intermédiation bancaire plus est élevé : 74 % en zone euro contre 53 % au Japon et 24 % aux Etats-Unis. Le graphique ci-dessous donne la vision de l'impact anticipé par Institute of International Finance.

Impacts macroéconomiques sur la période 2011-2020

	Zone Euro	USA	Japon	« G3 »
PIB (annuel)	-0,5 %	-0,3 %	-0,1 %	-0,3 %
Taux d'intérêt	+97 pb	+136 pb	+60 pb	+99 pb
Emplois (millions)	-4,8	-4,9	-0,4	-10,1

Source : Banque de France, présentation de l'ACP, 2011

Ce graphique montre que le PIB sera plus gravement touché en Zone Euro, l'augmentation des taux d'intérêt la plus significative est prévue pour les États-Unis. Un impact plus important envisagé pour le « G3 ».

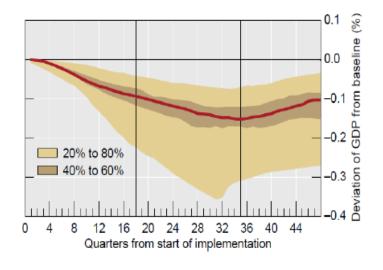
Pour autant, cette étude examinait seulement les coûts de la réforme en termes de PIB, sans tenir compte des bénéfices induits par une meilleure stabilité financière. Ces travaux ont été réalisés à partir du projet Bâle III initial, publié en décembre 2009, tant que le coût des mesures adoptées par le Comité de Bâle en décembre 2010 était plus faible.

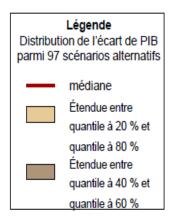
Pour répondre à cette publication, le Comité de Bâle a élaboré une réponse sur les impacts économiques à long terme des propositions en matière de capital et de liquidité. Cette étude est basée sur l'hypothèse que les banques ont déjà réalisé la transition vers les nouvelles dispositions et constitue une analyse sur le coût/bénéfice du dispositif du nouveau règlement.

Les principaux bénéfices attendus de la nouvelle réglementation résident dans la diminution de la fréquence des crises bancaires et la réduction de l'amplitude des fluctuations du PIB pendant les périodes de croissance. L'étude indique par ailleurs que le niveau de capitalisation du système bancaire serait déjà élevé. Ainsi, la diminution du nombre de crises serait trois fois plus élevée lorsque le ratio de capital passe de 7 % à 8 % que 10 % à 11 %.

Concernant les coûts liés à l'augmentation du coût des crédits, selon le l'étude du Comité de Bâle, ils seront intégralement transférés aux clients. En conséquence, une augmentation d'1 % du ratio de capital conduit à une augmentation de 13 bp des spreads de crédits et les coûts relatifs aux exigences en matière de liquidité s'élèveraient à 25bp des spreads de crédit.

Le second rapport, établi par le Macroeconomic Assessment Group (MAG), émanation du Comité de Bâle et du Comité de Stabilité, constitue un rapport intérimaire sur les impacts macroéconomiques de la transition vers les exigences renforcées de capital et de liquidité. Selon ce rapport l'impact estimé d'une augmentation de 100 bps du ratio de solvabilité, répartie à un rythme régulier sur une période de 8 ans, conduit à une baisse cumulée du PIB <_15bps (le point d'inflexion est atteint au 35^e trimestre) dans le scénario médian (parmi 97 scénarii testés). Au bout de 48 trimestres, le PIB s'établirait simplement 10 bps en dessous du scénario sans réforme réglementaire.





Source : Banque de France, 2011

Cette baisse du PIB serait causée par une contraction de l'encours de crédit estimée à 1,4 % au 35^e trimestre durant la phase de transition et par un élargissement des spreads de crédits, de +15bps au 35^e trimestre, qui serait ensuite suivi d'un resserrement.

Le FMI a estimé que la concomitance du resserrement des exigences en matière de capital réglementaire impliquerait au niveau international, par des effets de second tour, une baisse supplémentaire de 2bps de PIB au 35^e trimestre. L'impact global d'une augmentation de 100 bps du capital réglementaire est donc estimé à 15+2=17 bps, en cumulé, au bout de 35 trimestres.

Au total, l'impact du passage à Bâle III est donc estimé au maximum à une contraction de 17bps x 1,3=22bps, au bout de 35 trimestres (soit une contraction de 3 bps par an), suivi d'une période de rattrapage.

En conclusion, les impacts des nouvelles dispositions sont significativement plus modérés que ceux estimés par l'industrie bancaire dans le rapport de l'IFF mentionné précédemment. Le Comité de Bâle prévoit une période de transition longue –entre 2 et 4 ans, qui doit permettre de limiter les impacts négatifs sur les spreads de crédit et le PNB (Produit National Brut). Les observations et les stress tests ont permis quelques assouplissements sur les ratios assez stricts, en particulier : une

définition moins restrictive du capital et du ratio d'effet de levier, le calcul du risque de contrepartie devient moins exigeant et les obligations en matière de risque de liquidité moins sévères. L'application du ratio d'effet de levier et le ratio de financement stable net (NSFR) seront reportés de fin 2012 à 2018.

Conclusion

A travers cette étude on peut conclure, que l'impact de Bâle III doit être significatif pour les entreprises, même si les nouvelles mesures ne les affectent pas directement. L'effet par contrecoup est envisageable.

Les nouvelles exigences en fonds propres et liquidité vont changer la structure de bilan des banques avec une incitation forte à développer leurs activités de collecte des dépôts directement, sans l'intermédiation, qui seront favorables pour le calcul des ratios LCR et NSFR. En revanche ces dépôts représenteront un coût pour les banques, qu'elles pourraient répercuter sur le coût des crédits.

La crise financière a clairement montré que les protections mises en place avec Bâle II avaient atteint leurs limites au niveau macro économique. La mondialisation du système financier et son dysfonctionnement ont affecté rapidement tous les marchés. On s'est aperçu que le système bancaire souffrait d'absence d'encadrement.

Avec Bâle III, un renforcement sans précédent du cadre de supervision et des mesures prudentielles, seront mises en œuvre à partir du 1^{er} janvier 2013 jusqu'au au 1^{er} janvier 2019. Cette période permettra aux banques de se conformer au dispositif. Avec cette nouvelle réforme, notamment la prise en compte du risque systémique et des problèmes d'interdépendance des banques, les institutions financières n'auront plus la possibilité d'être sauvegardées par les États. Bâle III a donc pour objectif de comparer la solidité des banques les unes avec les autres et de s'assurer de leur capacité à absorber les pertes importantes dues à de nouvelles faillites.

La nouvelle réglementation issue de l'accord de Bâle III permet certainement de réduire la vulnérabilité des banques. L'augmentation de la quantité et l'amélioration de la qualité des fonds propres ainsi que l'introduction de deux ratios de la liquidité permettront de réduire la probabilité d'une crise.

L'étude d'impact macroéconomique menée conjointement par le Comité de Bâle et le FSB, en lien avec le FMI, prévoit que le coût de la réforme sera limité au regard des conséquences financières d'éventuelles crises. Mais le vrai coût de cette reforme, son effet sur l'économie et ses répercussions

réelles sur le financement des entreprises est difficile à évaluer aujourd'hui car il dépendra des choix stratégiques qui seront opérés par les banquiers.

Des changements futurs interviendront incontestablement dans le fonctionnement des relations banque- entreprise. On peut s'attendre à un élargissement de la multibancarité avec pour l'objectif : de trouver un financement. Ce dernier deviendra plus rare et plus cher compte tenu des difficultés d'accès au crédit.

Les nouvelles exigences vont :

- Impacter la rentabilité des banques avec l'impact sur le ROE.
- Diminuer la distribution des dividendes pour reconstituer les fonds propres.
- Même si le principe du financement des entreprises par les banquiers ne se change pas, les nouvelles mesures prudentielles pourraient avoir des répercussions sur le coût de ce financement, déjà anticipés par les banques.
- La structure bilancielle des banques va évoluer pour répondre aux exigences de Bâle III.

L'application des ratios de liquidité est à nuancer. D'une part, les banques seront incitées par le régulateur à investir dans des dettes d'État, considérées comme plus liquides, tandis que les émetteurs privés seront pénalisés sur le marché obligataire, notamment des entreprises. D'autre part, la concentration des financements des déficits budgétaires risque de créer une bulle financière de dettes d'État. Une question reste sans réponse : est-ce que le nouveau système bancaire peut engendrer une nouvelle crise ?

On conclura que les activités de banques seront significativement modifiées au vu des mesures de la nouvelle réglementation qui peuvent engendrer une tension sur le financement de l'économie. Il est nécessaire pour les entreprises de revoir leur structure financière, leur pilotage de trésorerie pour assurer leur solvabilité et leur flexibilité financière et développer l'utilisation des instruments de marché. En termes de relations entre banques et entreprises, la qualité de la signature des clients sera particulièrement importante pour les banquiers. Pour les entreprises la préservation de la « santé » de la structure financière, la transparence sur leur activité seront indispensables pour le bon fonctionnement de ces relations en période de concurrence accrue.

Comme la BRI souligne dans son 81^{ème} rapport annuel : « un système bancaire plus solide et plus sûr permet une meilleure allocation du crédit, limite le risque d'une crise financière coûteuse et contribue à un environnement stable permettant aux entreprises de prendre des décisions à long terme ».

Bibliographie

OUVRAGE:

CEPII « L'économie mondiale » 2011, Edition La Découverte, Paris 2010

V / Bâle 3 : des évolutions mais pas de révolution page 58

ACTUALITE BANCAIRE N°543 Février 2010

Des initiatives pour le microcrédit

ACTUALITE BANCAIRE N°547 Septembre 2010

Une rentrée chargée

- L'AGEFI Hebdo N° 244 23/10/2010 Bâle III La révolution différée
- L'AGEFI Hebdo N° 263 10/02/2011 Liquidité bancaire La grande inconnue
- L'AGEFI Hebdo N° 266 du 3 au 9 mars 2011 Sociétés de gestion Alerte sur le monétaire
- Banque stratégie N° 287 du Décembre 2010 BALE III Les nouvelles règles passées au crible
- Banque Stratégie N° 289 du Février 2011 Bâle III pèse sur l'avenir du financement des PME
- Bulletin de la Banque de France N°182, N°183, N°184
- Central Banking N° 3 What Basel III means to us

The Basel Committee on Banking Supervision published the final text of Basel III on Decembre 16. Senior regulators, bankers and industry observers give their reaction.

- Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards, 12 September 2010
- FLASH NATIXIS 20 janvier 2011 N° 58

Flash économie : Le financement en capital va-t-il être durablement rare et cher ?

FLASH NATIXIS 2 décembre 2010 – N° 650

Flash économie : Encore une fois, les régulateurs empêchent la crise passée et non la crise future de se produire

FLASH NATIXIS 3 Février 2011 – N° 90

Flash économie : Le ratio de liquidité à un an (Net Stable Funding Ratio) des banques inclus dans les règles de Bâle 3 est absurde

FLASH NATIXIS 21 octobre 2010 – N° 652

Flash économie : Il serait peut-être plus efficace de réglementer les banques sans créer le besoin qu'elles lèvent des capitaux sur les marchés financiers

FLASH NATIXIS 11 février 2010

Flash Recherche Crédit : La dette hybride bacaire sous Bâle « III » : Un marché plus risqué ?

- La lettre du trésorerier N° 269 Mai 2010
- La lettre du Trésorerier N° 277 Février 2011 Bâle III défriche le champ de la liquidité
- Observatoire du financement des entreprises, Rapport sur le financement des PME-PMI et ETI en France, Avril 2011
- OPINION FINANCE N° 1076 du 5 Mai 2010Bâle 3, la réglementation qui dérange les banques.
- OPINION FINANCE N° 1107 du 10 Janvier 2011 Banque et financement Bâle 3 : les banques s'intéressent aux liquidités des assurance-vie
- OPINION FINANCE N° 1112 du 14 Février 2011 Notation Les banques françaises en ordre de marché vers Bâle
- Rapport de Grégoire Chertok, Pierre-Alain de Malleray et Philippe Pouletty, Réalisé en PAO au Conseil d'Analyse Économique, 2009 Le financement des PME
- Reining in the Banks, Reuters, September 2010
- Revue Banque N°730-731-décembre 2010
- The Leverage Ratio, A New Binding Limit on Banks

http://www.worldbank.org/financialcrisis/pdf/levrage-ratio-web.pdf

■ SOLVABILITE II, BALE III, CRD IV : IMPACT DES NORMES PRUDENTIELLES SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES, mars 2010

www.medef.com

 «US. Banking Agencies Express Support for Basel Agreement », Joint Release, Board of Governors of the Federal Reserve System, Office of the Comptroller of the Currency, Federal Deposit Insurance Corporation, NR 2010-107, September 12, 2010

Les travaux sur le site de BRI :

« Réforme de la réglementation financière : réalisations, risques et perspectives », Rapport annuel BRI, 2010

« Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements », December 2010

« Réponse du Comité de Bâle à la crise financière : Rapport au Groupe des Vingt, Octobre 2010 »

« Bâle III : dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires, Décembre 2010 (Document révisé juin 2011) »

La documentation interne de la Banque de France

 La documentation sur le site de la Commission Européenne : <u>http://ec.europa.eu/index_en.htm</u>

Les sites Internet:

Le site des Echos, www.lesechos.fr

Le site de la Tribune, <u>www.latribune.fr</u>

Le site d'AFTE, www.afte.com

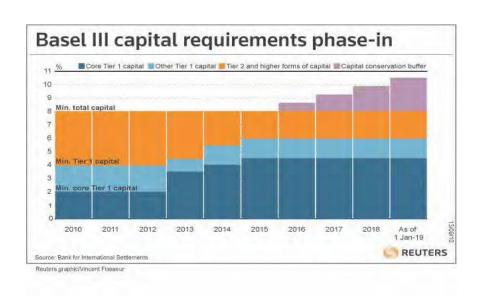
Site du comité de Bale : www.bis.org/bcbs/index.htm

Le site de la Banque de France, www. Banque-France.fr

Le site d'INSEE : www.insee.fr

Annexe 1.

Exige	Les exigences en ences minimales et vo	fonds propres lants de sécurité (en %)		
	Actions ordinaires (après déductions)	Fonds propres de base (T1)	Total Fonds propres		
Ratio minimal	4,5	6,0	8,0		
Volant de conservation	2,5				
Ratio minimal + volant de conservation	7,0	8,5	10,5		
Fourchette du volant contracyclique ¹	0-2,5				

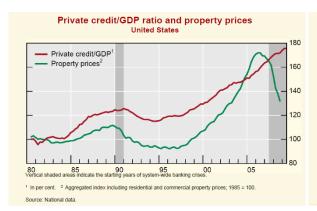


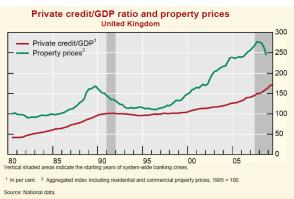
Annexe 2.

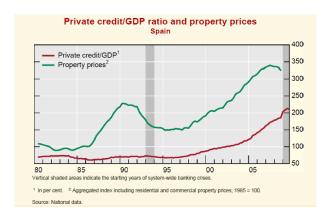
Calendrier de mise en œuvre des accords (périodes de transition matérialisées en grisé) (dans tous les cas, la date de début est le 1^{er} janvier)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1 ^{er} janvier 2019
Ratio d'endettement	Surveillance par les autorités de contrôle		Période d'évaluation 1er janvier 2013 – 1er janvier 2017 Publication à compter du 1er janvier 2015					Intégration au Pilier 1	
Ratio minimal pour la composante actions ordinaires de T1			3,5 %	4,0 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %	4,5 %
Volant de conservation des fonds propres						0,625 %	1,25 %	1,875 %	2,50 %
Ratio minimal composante actions ordinaires + volant de conservation			3,5 %	4,0 %	4,5 %	5,125 %	5,75 %	6,375 %	7,0 %
Déductions sur la composante actions ordinaires de T1 (y compris les montants au-delà du seuil fixé pour les DTA, MSR et participations dans des établissements financiers)				20 %	40 %	60 %	80 %	100 %	100 %
Ratio minimal T1			4,5 %	5,5 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
Ratio minimal Total fonds propres			8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %
Ratio minimal Total fonds propres + volant de conservation			8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,625 %	9,25 %	9,875 %	10,5 %
Instruments de fonds propres n'étant plus éligibles en T1 hors actions ordinaires ou T2			Élimination progressive à horizon 10 ans à comp					npter de 2013	3
Ratio de liquidité à court terme	Début période d'observation				Introduction d'un ratio minimal				
Ratio de liquidité à long terme		Début période d'observation						Introduction d'un ratio minimal	

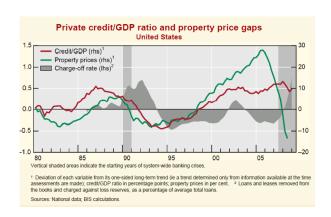
Annexe 3.

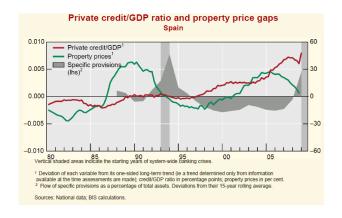


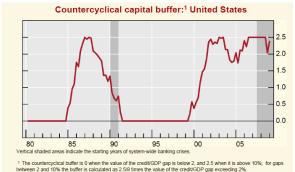


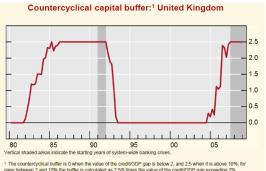


Annexe 4.









pi is below 2, and 2.5 when it is above 10%; for gaps

1 The countercyclical buffer is 0 when the value of the credit/GDP gap is below 2, and 2.5 when it is above 10%; for gaps between 2 and 10% the buffer is calculated as 2.5% times the value of the credit/GDP gap exceeding 2%.



Glossaire

Affacturage - est une technique de financement court terme pour les entreprises qui facturent des prestations de services et/ou des ventes de marchandises à d'autres entreprises (privées ou publiques).

AlG (American International Group) - Basé à New York, est un leader mondial de l'assurance et des services financiers. Son réseau s'étend à plus de 130 pays. Suite à la crise des subprimes, la firme a été renflouée par la Réserve fédérale des États-Unis (la Fed), et l'État américain détient désormais 80% de celle-ci.

CDS (Credit Defaut Swap) sont des contrats de protection financière.

CVA (Crédit Valuation Ajustement) - le risque d'ajustement de valorisation sur actifs.

ETI – est une entreprise de taille intermédiaire est une entreprise qui a entre 250 et 4999 salariés, et soit un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliards d'euros.

IRC (Incremental Risk Charge) - couvre les risques émetteurs (de l'émetteur d'un instrument de crédit, d'un sous-jacent à un dérivé, ou encore d'un support de titrisation), et non pas le risque de contrepartie sur opérations de marché déjà comptabilisé par ailleurs.

LBO (Leverage Buy Out) est un montage financier qui consiste à racheter une entreprise en interposant entre le repreneur et la société cible une société holding qui s'endette pour acquérir la société cible. Le remboursement de la dette ainsi contractée s'effectue principalement grâce aux bénéfices dégagés par la société cible et versés à la société holding sous forme de dividendes.

LME (Loi de Modernisation Économique) est la nouvelle Loi de Modernisation Économique qui impose de nouvelles conditions de règlement aux entreprises, depuis le 1er Janvier 2009.

Loi Dodd-Franck - est une loi qui traite en 2300 pages des principales questions soulevées par la crise bancaire et financière qui s'est déclenchée aux USA.

PME - La catégorie des petites et moyennes entreprises, constituée des entreprises qui occupent moins de 250 personnes, et qui ont un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 millions.

RWA (Risk-Weighted Assets) - Risque pondéré.

SIFIs (Systemically important institutions) – les établissements financiers d'importance systémique.

TPE (Très petites entreprises), les entreprises indépendantes de moins de 20 salariés.

US GAAP et IFRS - sont des normes comptables.

Spread de taux - est un écart de taux actuariel, constaté sur le marché, entre le taux d'une obligation et le taux d'un emprunt d'État équivalent sans risque.