



### RICHARD WEISS A FONDÉ LE GROUPE GTI EN 1989.

Depuis sa création, le groupe se développe en introduisant des innovations dans le monde de la titrisation, destinées exclusivement à financer l'économie. Richard Weiss a importé en France la mise en œuvre de la titrisation (autorisée seulement en 1988), en réalisant les premières opérations portant sur des prêts immobiliers (Crédit Foncier, Crédit Lyonnais). Il a débuté sa carrière chez McKinsey à Paris puis à New York, avant de se spécialiser dans le domaine de la titrisation. En 1982, alors chez Lepercq, de Neufville, il réalise à New York les premières opérations de titrisation de prêts immobiliers non garantis par une agence fédérale. Puis, il développe les opérations d'arbitrage au sein de Smith Barney (New York) avant de prendre la présidence de Financial Product and Services (opérations de titrisation privées). Diplômé de l'École Polytechnique et de la Sloan School of Management (au MIT) où il a enseigné l'économie aux côtés de Franco Modigliani.

# La titrisation doit retrouver sa place

Face au monopole bancaire d'octroi du crédit en France, Richard Weiss plaide pour une diversification des canaux de financement, notamment par le développement de la titrisation. Il oppose ici deux idées : une titrisation non standardisée adaptée aux besoins de financement spécifiques des PME et TPE et une titrisation standardisée considérée comme un pur outil de refinancement bancaire.



**la mi-2014, vous parliez de réhabiliter la titrisation. Où en sommes-nous aujourd'hui ?**

**Richard Weiss :** Nous militons depuis longtemps pour que la « titrisation » retrouve la place qui lui est due dans le financement de l'économie. Plus précisément, Groupe GTI milite pour une diversification des modes de financement de l'économie française aujourd'hui irriguée quasi-exclusivement par le système bancaire, donc sujet à un risque évènementiel.

En effet, la France maintient, pour l'octroi du crédit, une situation unique de monopole bancaire – même le HCJP (Haut comité juridique de Place), sous la présidence de Michel Prada, n'est pas arrivé à lui trouver une justification rationnelle – et, du fait de ce monopole, une diversification ne peut passer que par la titrisation.

Même si quelques progrès notables ont été faits récemment, plusieurs questions restent en suspens : la création de fonds de prêts à l'économie (FPE) facilite le financement par les sociétés d'assurance et les mutuelles, mais pourquoi leur résér-

ver cette possibilité ? Par ailleurs, sous l'impulsion d'un règlement européen qui s'impose aux pays membres, la France n'a d'autres options que d'accepter la mise en œuvre des ELTIF (*European Long Term Investment Funds* / fonds européens d'investissement à long terme). Mais je crains, comme d'ailleurs Michel Prada, que « *les régulateurs des différents pays membres ne s'accordent pas pour se comporter de manière identique* ». Enfin, quelques autres initiatives ont ouvert des micro-fissures dans le mur du monopole (financement participatif, prêts inter-entreprises...).

**La route serait donc encore longue pour modifier la situation actuelle...**

**R. W. :** Oui, la route est encore longue pour atteindre une véritable alternative au trop traditionnel monopole bancaire. D'une part, la titrisation reste perçue comme un outil de refinancement des banques alors qu'il faut lui reconnaître sa mission d'alternative aux banques. D'autre part, les restrictions et le carcan appliqués à la titrisation utile restent disproportionnés alors que les opérations qui ont conduit à la

crise des années 2007-2009 refont surface.

Enfin, les poussées vers la standardisation sont une hérésie pour un instrument qui permet justement de créer des investissements adaptés à des besoins spécifiques. Et si tout est standard et facilement évaluable, à quoi servent les armées de gestionnaires ?

Heureusement, les règles qui doivent définir la simplicité standardisée sont si complexes et si longues à préciser que l'immobilisme l'emporte encore ! Or, comme l'affirme aussi Michel Prada dans l'entretien publié par la revue *Analyse financière*<sup>1</sup>, « *il ne faut pas trainer car, si d'autres places se montrent plus agiles que Paris, elles en tireront le bénéfice.* »

**Dans l'entretien auquel vous faites allusion, Michel Prada explique que le crédit moyen et long aux PME est assez faiblement margé et que, par conséquent, l'économie de la titrisation, qui demande de pouvoir partager une marge, ne pourrait pas concerner ce type de crédit. Qu'en pensez-vous ?**

**R. W. :** Si le propos de Michel Prada est parfaitement correct, je n'en

partage pas la conclusion car il cache un grave problème. Lorsqu'il octroie des prêts à des PME/TPE, le système bancaire sélectionne les plus solides (heureusement pour la sécurité des dépôts) et se contente de marges faibles difficilement identifiables. Ceci a été souligné il y a peu par un rapport de l'Observatoire du financement des entreprises (rapport sur la lisibilité des tarifs des produits de financement utilisés par les TPE, juillet 2016) qui explique que le modèle économique de banque universelle ne lui impose pas une vérité des coûts; au contraire, la titrisation, elle, implique la transparence et la vérité des coûts, tout particulièrement en cas de tranchage.

Il doit donc exister des activités fort rémunératrices permettant de générer des revenus. Quelles sont-elles? Des commissions? Des activités plus spéculatives? Ces faibles marges, qui pèsent sur le développement de la titrisation, y compris pour permettre aux banques d'alléger leurs bilans, sont donc aussi un problème pour les banques. Si le propos de Michel Prada est parfait dans son contexte, c'est bien parce que la titrisation est érigée, à tort, en outil de refinancement bancaire. Or, si l'on veut éviter que toute l'économie soit intégralement financée par un système monolithique sujet à crise –et une nouvelle crise pourrait bien poindre –, il faut diversifier sans attendre les canaux de financement et pas seulement les modes de portage des crédits.

La titrisation, qui s'effectue nécessairement dans un cadre réglementé, doit être utilisée pour

mieux irriguer en financement l'économie et, surtout, pour financer les TPE et PME que les banques considèrent trop risquées pour des institutions dépositaires de l'épargne publique.

#### **Que pensez-vous des critiques sur la technique du tranchage?**

**R. W.:** La titrisation ne doit pas être destinée à refinancer les encours TPE/PME des banques mais pour financer des entreprises délaissées par les banques, plutôt cent fois qu'une.

Encore faudrait-il que cesse cette irrationnelle crainte du tranchage. Oui, la technique complique l'analyse; oui, elle nécessite une certaine vision; oui, cela implique plus de travail. Mais pourquoi donc sommes-nous payés si ce n'est pour travailler? Le tranchage permet de segmenter les risques et les maturités et lorsque les débiteurs sont à risque – comme c'est le cas pour des TPE et PME – alors un tranchage est indispensable pour assurer l'économie de l'opération. Pourquoi craindre et même, dans certains cas comme les FPE, refuser le tranchage alors que l'activité bancaire est, par nature, elle-même tranchée.

#### **Percevez-vous aujourd'hui un réel intérêt des acteurs de Place pour une titrisation sur les sous-jacents de court terme?**

**R. W.:** Le court terme comme base de titrisation présente de multiples avantages: il peut se placer dans un marché très liquide, peut se passer de tranchage puisque la maturité (et donc le risque) est de toute façon très courte mais ces possibilités

## **La titrisation, qui s'effectue nécessairement dans un cadre réglementé, doit être utilisée pour mieux irriguer en financement l'économie et, surtout, pour financer les TPE et PME que les banques considèrent trop risquées pour des institutions dépositaires de l'épargne publique.**

sont freinées par une politique dévastatrice de taux négatifs, maintenue trop longtemps par la BCE.

Quelques établissements continuent cependant d'attacher une valeur à la diversité des sources de financement et le marché continue de se développer. La France a très vigoureusement milité pour que les émissions de titres courts adossés à des actifs soient traitées raisonnablement en termes prudeniels. L'encours est aujourd'hui de 300 milliards d'euros<sup>2</sup>. Et l'ardeur avec laquelle les acteurs dominants de la Place veillent à l'exclusion des créances courtes des actifs de FPE, les maintenant ainsi dans le giron de leur monopole, laisse à penser que ces actifs représentent toujours un certain intérêt, ne serait-ce que pour leur permettre de conserver, et même englacer, leur clientèle. ■

(1) La revue Analyse financière n°61 - Édition octobre-décembre 2016, p.4.

(2) Source : Banque de France – Réforme du marché des TCN – Mai 2016.