



© MirekP

Le paradoxe de l'innovation financière

Innovation financière rime pour beaucoup avec excès, abus et crise subséquente. Pourtant, les produits et services innovants sont indispensables à une industrie financière en berne.

D'après une étude toute récente étude de McKinsey («*A new trend for global banking*», mai 2013), la part du chiffre d'affaires bancaire devrait se stabiliser d'ici à 2020 à hauteur de 5% de l'activité internationale. Cette tendance tranche avec 30 ans de croissance, une éternité pour un monde bancaire habitué au succès ininterrompu (*infographie 1*). La réduction des effets de levier bancaires, le renforcement des réglementations expliquent cette stagnation pour les marchés développés, la guerre des prix et un faible taux de pénétration (entre 4 et 6%) pour les marchés en développement (Chine, Inde, Mexique, Nigeria, Russie). Selon McKinsey, seule une augmentation des taux d'intérêt ou une vague d'innovation pourrait relancer l'industrie bancaire. Le second point mérite une attention particulière.

Il est difficile d'établir des positions stratégiques en finance et de les protéger comme dans les autres secteurs économiques. Les actifs bancaires sont essentiellement immatériels et notoirement difficiles à évaluer. Ainsi, la valeur des marques bancaires évolue très rapidement. Ces dernières sont établies sur les mêmes promesses dans l'ensemble du secteur: confiance, stabilité et solidité. Toute brèche dans ces valeurs réduit drastiquement la valeur de la marque, et peut conduire un établissement à la faillite (bank run).

UNE INNOVATION FAIBLEMENT PROTÉGÉE...

Par ailleurs, la finance est un des secteurs économiques où les brevets sont négligeables. Ainsi, il est rare qu'une technologie soit issue du monde bancaire lui-même: les innovations en matière de banque en ligne, d'automates (bancomat ou ATM) ou de moyens de paiement sont issues des fournisseurs et prestataires des banques. La boutade selon laquelle la dernière réelle innovation du monde bancaire est le bancomat vient de l'hypothèse implicite suivante: innovation signifie brevet, lui-même synonyme de protection, donc de rente par une exploitation dédiée.

Or, les produits et services financiers se prêtent mal à une telle logique: il est difficile de breveter des services

ou procédés (les idées n'étant pas protégeables), et plus encore de faire respecter juridiquement cette protection. Par ailleurs, un produit ou un service offert par un seul établissement ouvrirait implicitement la voie à un doute: est-il dans l'intérêt de l'établissement ou du client? Si d'autres ne l'offrent pas, peut-être est-ce que le service ou le produit n'est pas viable, trop risqué ou même frauduleux?

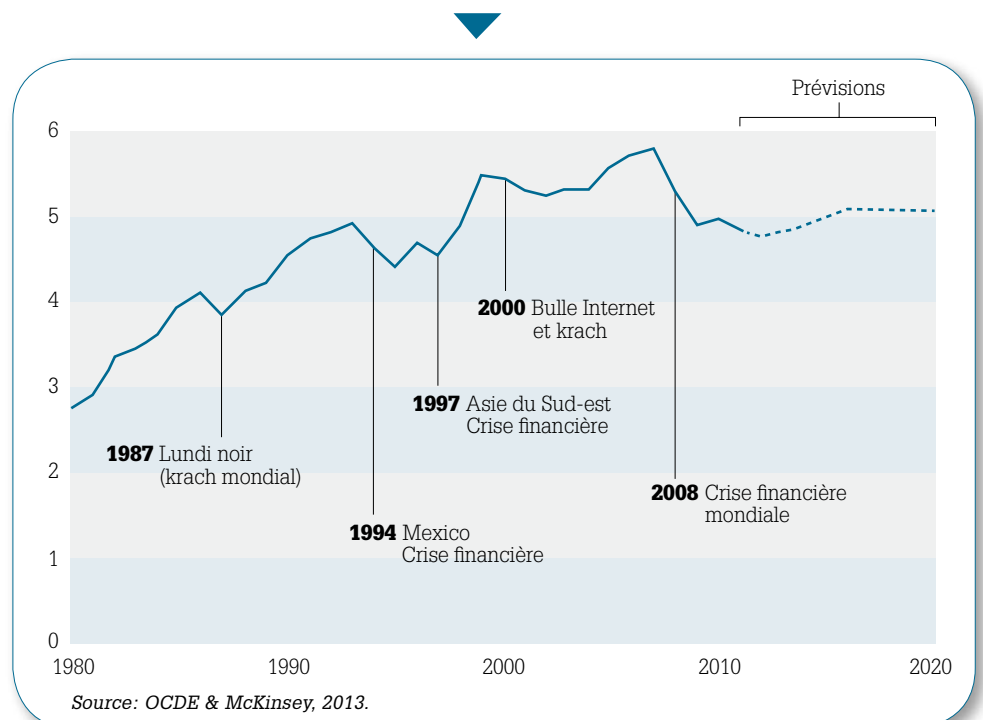
... ET AVANT TOUT MOTIVÉE PAR LA DEMANDE

Pourtant, l'innovation est une des rares directions à emprunter pour maintenir ou augmenter le chiffre d'affaires et les marges commerciales des établissements financiers. La rapidité de la reproduction des techniques financières par la concurrence limite l'innovation, ce qui explique que l'innovation ...



PAR CYRIL DEMARIA
Funds Manager

Part des revenus bancaires dans le PNB nominal (après prise en compte du coût du risque)



... financière fut et demeure largement guidée par la demande. Le meilleur moyen de rentabiliser la conception d'un produit ou d'un service est d'avoir un client prêt à payer pour l'amortir immédiatement. Il revient ensuite à l'institution de développer une offre et de la commercialiser rapidement pour capitaliser en termes de volume, de parts de marché et de marque. En effet, l'érosion marginale du rendement des produits financiers milite pour une course à la part de marché.

Les dérivés, les options, les obligations à haut rendement (high yield bonds), les produits structurés (collateralised debt obligations ou CDO, collateralised loans obligations ou CLO) ou encore les trackers (exchange traded funds ou ETF) sont autant d'innovations qui répondent à une demande d'accès au crédit ou aux investissements et de couverture ou de transfert de risque. A cet égard, si l'usage de ces produits a fait l'objet de dérives, leurs objectifs primaires ont été pleinement remplis. La réémergence des obligations à haut rendement après la crise de 1987, ou celle des CDO et CLO après 2008-2009 le prouve: leur utilité outrepassa très largement leurs inconvénients.

**UNE MATURITÉ ACCÉLÉRÉE,
MOTIVANT LA PRISE DE PARTS DE MARCHÉ**

Une fois les positions acquises, il est possible de maintenir les marges à un certain niveau: suffisamment basses pour dissuader les nouveaux entrants, et suffisamment hautes pour que l'offre soit commercialement viable (par exemple, le service de dépositaire). Ceci explique la course à la taille (*infographie 2*) et la concurrence acharnée que se livrent les établissements sur les divers segments émergents, les grands établissements ayant manqué certaines vagues d'innovation payant alors cher leur retard en acquérant à prix d'or certains concurrents bien placés. A l'inverse, certains segments de marché maintiennent des marges élevées grâce à un effet de réseau et de marque. Ainsi, les introductions en Bourse (equity capital market) sont significativement plus coûteuses aux Etats-Unis que dans le reste du monde, car les introductions à succès sont faites par un petit nombre d'acteurs, qui eux-mêmes ne sélectionnent que les introductions potentiellement les plus performantes.

La rencontre entre la demande et l'offre d'innovation financière s'est donc faite en matière de gestion du risque (titrisation, dérivés, options) ou bien en matière de réductions des coûts associés aux produits et services (ETF). D'autres produits ont été conçus sur mesure (credit default swaps ou CDS) ou bien pour repousser les limites de la liquidité (asset based securities ou ABS).

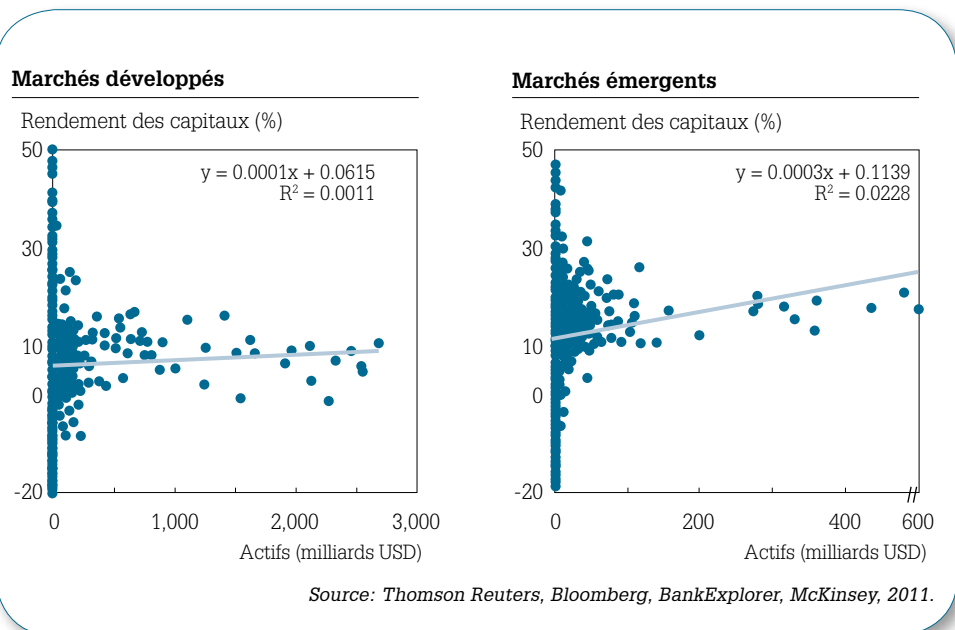
**LA QUADRATURE DU CERCLE:
INNOVATION, RENDEMENT,
SUR-MESURE ET ALIGNEMENT D'INTÉRÊTS**

Toutefois, le lieu de la rencontre entre l'offre et la demande d'innovation est appelé à changer. C'est aujourd'hui le besoin de rendements absolus qui motive la demande de produits et services. En particulier, le «*mur des pensions*» approche avec l'accès des générations du baby-boom à la retraite. Il va accentuer le besoin de rendements élevés dans un contexte généralisé de rendements faibles (et marginalement décroissants).

Parallèlement, la demande est en phase de différenciation accélérée: les besoins des caisses de retraite sont distincts de ceux des groupes d'assurances, des banques, des individus fortunés ou des fonds souverains. Les produits et services innovants vont devoir cibler des marchés plus ciblés, compliquant la tâche de l'innovateur financier habitué à l'innovation incrémentale et pragmatique ainsi qu'à la diffusion élargie de son innovation dans un laps de temps limité (six à douze mois avant que l'innovation ne soit largement reproduite).

Les nouveaux paramètres à prendre en compte sont la transparence (conséquence des fraudes majeures de la dernière crise, mais aussi de l'accent mis sur le risque de contrepartie), la communication très poussée et plus objective (les réglementations s'y emploient, par exemple la Directive AIFM en Europe), et une ...

**Absence de
corrélation entre
taille et profitabilité,
mais les grandes
banques produisent
une performance
plus stable.**



Source: Thomson Reuters, Bloomberg, BankExplorer, McKinsey, 2011.

... gestion du risque avancée. Pour ce faire, l'expression qui domine désormais le monde financier est celle de l'alignement d'intérêts entre offreurs et demandeurs de produits et services financiers. Cette tendance va gagner en importance, l'offreur de produits étant appelé à participer financièrement aux côtés des clients dans les produits tandis que l'offreur de service sera rémunéré proportionnellement, plus en fonction de la réalisation d'objectifs ou de performances. Cela donnera lieu à l'émergence de nouveaux modèles économiques (infographie 3).

LE RISQUE RÉGLEMENTAIRE

Si l'innovation est installée durablement dans le paysage financier, une interrogation plane quant au rôle des autorités de régulation. La difficulté réside dans la tentation de limiter l'innovation, alors que l'industrie a besoin d'un cadre évolutif, un équilibre délicat à instaurer. Avant la crise, les autorités avaient largement délégué la régulation à l'industrie elle-même, apprenant au fur et à mesure des erreurs. A cet égard, les CDS, ABS, CDO, CLO et autres produits n'ont pas disparu ni été interdits, mais sont mieux contrôlés et encadrés (par exemple avec l'obligation de passer par une chambre de compensation pour les CDS et un meilleur suivi des expositions cumulées).

Cependant, force est de constater que les interventions des régulateurs peuvent avoir des conséquences drastiques. Elles sont ainsi tardives, souvent indifférenciées et parfois via des réglementations mal conçues (comme, par exemple, la taxe sur les transactions boursières en France et en Italie). Le bénéfice de l'intervention reste encore à établir dans certains cas.

Dans ce cadre, tout comme l'intervention publique en économie a évolué d'une intervention directe (investissements) vers un cadre indirect (fiscal et incitatif) puis vers des partenariats publics-privés, il est clair qu'une nouvelle approche réglementaire est nécessaire. Pour cela, la transparence, l'information, l'autorégulation et la sanction mesurée sont des outils efficaces de réglementation. L'innovation peut se développer dans ce cadre.

L'ensemble des acteurs du secteur financier contribue à une même chaîne de valeur. Chacun est capable d'identifier et de signaler les problèmes (le whistleblowing l'encourage de manière maladroite). Les réglementations devraient capitaliser sur cela et améliorer les incitations à participer au système et

à le bonifier. De même, les comportements vertueux devraient être récompensés.

Les sanctions en matière de réputation (l'un des actifs clés de la finance) seraient un outil à manier efficacement: le «*name and shame*» est très puissant. C'est une sanction adaptée qui sanctionne à la fois la lettre et l'esprit de la loi. Elle a des vertus préventives que les réglementations actuelles ne possèdent que rarement.

La constitution d'une source d'information fiable, systématique, uniforme et internationale sur les différents acteurs de la chaîne de valeur financière serait une source d'innovation radicale. Une banque de données répertoriant les condamnations, les procédures ouvertes (y compris celles ayant donné lieu à transaction ou classées sans suite), mais aussi les plaintes et les signalements devient nécessaire pour que l'industrie puisse efficacement faire sa propre police et travailler dans l'esprit d'un système vertueux. Une innovation réglementaire ouvrant la voie à un changement radical en matière d'approche de l'activité, voici une source inépuisable d'innovation financière durable, différente et nécessaire. ■ CD

**Les modèles
d'affaires bancaires
vont se différencier,
d'autres vont
émerger.**

