

ENTRETIEN

avec

XAVIER DEBONNEUIL

Directeur général adjoint, Banque de financement et d'investissement, Société Générale

“*Malgré les besoins de liquidité, rien ne doit être opéré dans l'urgence,*”

Fermeture des robinets du crédit, crise de liquidité... Xavier Debonneuil revient sur ces leitmotivs des périodes de ralentissement économique. Pas plus qu'il n'y a de crise de liquidité du côté des banques, il n'y a de fermeture du marché du crédit. Mais plutôt un besoin de surveillance accrue des entreprises de leurs liquidités et des besoins d'investissements moindres.

Quel est l'impact de la situation des marchés actions et obligataires sur le financement des entreprises ?

Le changement principal constaté depuis quelques mois est le repli des marchés, voire leur fermeture. Le volume des émissions de papier commercial est en forte baisse, notamment aux États-Unis où les encours ont chuté de 350 milliards de dollars en 2001 à 150 milliards de dollars en 2002. Le nombre d'émissions est très faible sur les marchés obligataires et les IPO (introduction en bourse) demeurent rares.

Cependant, cette contraction des financements de marché ne se reporte pas entièrement sur les financements intermédiés, car, compte tenu du contexte économique d'ensemble, le besoin d'investissements des entreprises est également plus faible.

Les spreads de crédit ont-ils beaucoup augmenté ?

Alors que l'index *corporate* s'établissait à 50-60 points de base début 2002, il est actuellement de

150 points de base, en d'autres termes il a quasiment triplé. La raison en est simple. Le taux de défaut a considérablement augmenté. Sur l'ensemble des *corporate* en 1998 il était de l'ordre de 0,6 % ; il se situe aujourd'hui à environ 4 %. Le choc est d'autant plus violent que les entreprises ont eu ces dernières années un recours accéléré au marché. Devant la montée constatée des taux de défaut, les agences de notation n'ont fait que revoir légitimement leur *rating* à la baisse. Ce qui a entraîné pour certaines entreprises, soit l'impossibilité d'accéder au marché, soit un renchérissement qui exprime la grande méfiance des investisseurs potentiels.

Que pensez-vous des triggers ? Quel est le comportement des banques en cas de déclenchement ?

Il y a eu des émissions obliga-

taires avec des *steps up coupons*, c'est-à-dire des coupons plus élevés en cas de baisse du *rating*. Lorsque cette baisse s'est produite, le marché a été déstabilisé.

Quant aux banques, leur réaction est différente de celle des marchés : elles ont une relation d'ensemble avec leurs clients que sont les entreprises. Elles analysent donc ces événements dans la durée avec la perspective de la rentabilité sur l'ensemble des métiers bancaires. De manière générale, les banques sont plus intéressées que les investisseurs à permettre à leurs clients de franchir un moment difficile et elles sont prêtes, en cas de difficultés à renégocier certaines conditions (*covenants*) sur les lignes de financement pour assurer la pérennité de leurs clients. Cette solidarité de fait se constate pour les banques les plus engagées sur



ENTRETIEN

avec **XAVIER DEBONNEUIL**

leurs clients, ce qui se manifeste généralement quand la banque et son client partagent la même nationalité. D'où un mouvement actuellement constaté en Europe de resserrement des relations bancaires au sein de chaque pays.

Vos marges ont tout de même dû augmenter...

Certes, mais ces marges sont moins importantes que celles enregistrées sur les marchés, notamment celui des dérivés de crédit. Je vais prendre un exemple un peu ancien, mais instructif. Lors de la restructuration de la dette de la Corée en 1997, les banques américaines souhaitaient l'émission de titres sur le marché, avec des *spreads* élevés. Pour notre part, nous avons estimé que nous n'avions pas intérêt à un effondrement de l'économie coréenne et nous avons proposé des *spreads* moins élevés que le marché avec une série de montée des taux définie à l'avance. Il ne fallait donc pas lui imposer des conditions impossibles à remplir.

Peut-on parler de crise de liquidité pour les entreprises ?

On constate une attention de plus en plus grande des trésoriers d'entreprise pour la liquidité de leur établissement et pour la sécurité de leurs financements bancaires. Jusqu'en 2000, les entreprises se sont endettées pour faire des acquisitions au prix de *good-wills* importants. Désormais, étant donné la baisse des chiffres d'affaires et des *cash flows*, les entreprises peuvent avoir besoin de liquidité et vouloir céder des actifs.

Mais il est crucial que rien ne soit opéré dans l'urgence. C'est la raison pour laquelle les entreprises cherchent à ne pas avoir de gap de liquidité pendant des périodes pouvant aller jusqu'à deux ou trois ans. Elles demandent à leurs banques des lignes de liquidité plus longues, plus élevées, mais qui sont aujourd'hui conclues à des *spreads* plus élevés.

Quels sont les modes de financements privilégiés pour affronter la crise ?

Dans la gamme des financements bancaires, ce sont les crédits assortis de garanties avec une attention particulière portée aux *covenants*. Sur le marché, une titrisation bien structurée et qui bénéficie d'un *rating* de qualité est actuellement bien accueillie par les investisseurs. Les parties les plus difficiles à vendre sont les tranches juniors bien que leur rémunération soit plus élevée. Mais l'on constate globalement un renforcement du nombre de mandats sur ce segment.

Concernant plus globalement le risque de crédit, le ratio de Bâle II a-t-il atteint son objectif d'une pondération plus fine des risques en fonction des signatures ?

Pour le moment, on peut estimer que oui. L'objectif du ratio Cooke était de rendre les banques conscientes de la nécessité de réserver des fonds propres lors de l'octroi d'un crédit. Il faut désormais passer à l'étape suivante en différenciant l'allocation des fonds propres en fonction de la qualité des risques. C'est le but de Bâle II.

Globalement, à l'échelon du secteur bancaire français, l'impact en termes de mobilisation de fonds propres sera neutre. Il y aura une différenciation entre les banques en fonction de leur choix de méthodes, standard ou avancée, ainsi que de la distribution et de la qualité de leur fonds de commerce.

La Société Générale restructure son métier de banque de financement.

Où en est-elle de ce mouvement ?

Il est indéniable que la rentabilité des activités d'actions a baissé. C'est un facteur de proportionnalité : les commissions de courtage s'appliquent à des volumes en baisse, sans compter la pression sur les prix. L'ensemble des banques éprouve ainsi des difficultés devant la plus faible génération des revenus.

À cela, deux réponses s'offrent à elles : réduire la base des coûts et la rendre plus flexible. En ce qui nous concerne, nous avons réduit nos effectifs en Europe, en Asie et nous avons pris des mesures de long terme, comme l'automatisation de nos flux par des investissements informatiques pour favoriser notre productivité. Nous sommes ainsi moins sensibles aux volumes dans nos coûts d'exploitation. Par ailleurs, la création de notre plateforme de dette il y a un an et demi nous a permis de répondre aux besoins de financement des entreprises, qu'ils passent par le bilan de notre banque ou par les marchés. Notre organisation qui met à la disposition de nos clients l'ensemble des financements possibles a également eu pour conséquence de générer des synergies dans notre organisation, bien au-delà de notre estimation initiale.

Est-ce à dire que vous visez la flexibilité du modèle anglo-saxon ?

Notre comportement est différent. Nous pensons qu'il est important d'avoir des relations à long terme avec nos entreprises clientes, en mettant à leur service à la fois notre bilan et l'accès aux marchés. Durant la bulle financière de 2000, nous avons moins recruté dans nos activités de banque d'investissement que les établissements américains. Aujourd'hui, dans une période de repli, nos équipes ne connaissent pas de sureffectifs aussi importants et le recentrage est plus facile. ■

Propos recueillis par
Élisabeth Coulomb et Anne Drif

Xavier Debonneuil

1972 : Diplômé de l'école polytechnique et de l'école nationale de la statistique et de l'administration économique

1973-1981 : Chef du service des prévisions macro-économiques et chef du service des études régionales à l'INSEE

1981-1984 : Directeur du service des études économiques et conseiller du gouverneur à la Banque de France

1990-1993 : Directeur du département taux et change à la Société Générale

1995-1997 : Directeur délégué des marchés de capitaux à la Société Générale.