

*Le nouvel économiste*  
Publié le 27/09/2012

## Finance

### « Les banques ne financent plus le long terme ! »

Franco Bassanini, président italien de "Cassa", l'équivalent de la Caisse des dépôts, explique au nouvel Economiste le rôle croissant que joue son institution dans le financement de l'économie réelle



La "petite" Caisse des dépôts italienne, "Cassa Depositi e Prestiti", est plus rentable que ses grandes sœurs française ou allemande, se plaît à souligner le président Franco Bassanini. Elle est inventive et imaginative, à l'image de toute une Italie versant Renaissance. "Cassa" est en fait restée figée dans un statut d'administration d'Etat jusqu'en 2003 et depuis, elle brûle les étapes sur tous les fronts. Au point d'être devenue l'acteur de financement de long terme le plus important de la Péninsule. Un rôle trop important, juge le président Bassanini. D'où sa plaidoirie en faveur d'un nouveau LTRO de la BCE qui pourrait venir épauler ce secteur trop déserté du financement à long terme. A côté de la liquidité à trois ans que la BCE alloue aux banques, la banque centrale pourrait garantir les échéances de trois à dix ans en échange bien sûr de vrais projets d'économie réelle. Chiche, M. Draghi.

"La "Cassa Depositi e Prestiti" est née en 1855 sur l'exemple de la Caisse des dépôts et consignations française, mais son évolution a été très décevante. La Caisse italienne est longtemps restée une administration de l'Etat. Sa mission était de recueillir l'épargne des familles grâce au réseau des 14 000 bureaux de poste et ensuite d'employer cette ressource pour le financement des investissements des administrations publiques, les collectivités territoriales surtout. Le solde non utilisé était placé sur un compte courant de trésorerie qui servait, en fait, à financer la dette publique.

#### **La réforme de 2003**

Il a fallu attendre la réforme de 2003 pour que Cassa soit transformée en société par

actions dont le capital est détenu à 70 % par l'Etat et à 30 % par 106 fondations bancaires. Ces fondations sont des institutions très originales issues de caisses d'épargne qui, à l'origine, collectaient des contributions privées au titre de la charité. Tout avait été étatisé par les gouvernements soi-disant libéraux du XIXe siècle ! Ce n'est qu'avec le premier gouvernement Amato, il y a vingt ans, que ces caisses d'épargne ont été transformées en fondations privées, sans but lucratif, avec la mission de financer des activités culturelles et sociales, tout en devenant des actionnaires majeurs d'un certain nombre de banques et de grandes banques, comme Intesa SanPaolo, UniCredit, Monte Dei Paschi Di Siena, etc.

A partir de ce moment, Cassa a été classifiée "institution financière" par Eurostat et par la Banque centrale européenne. La Caisse italienne n'était plus dans le périmètre de l'administration publique dès lors qu'elle s'inspirait des règles des investisseurs privés, sur le modèle de la Caisse des dépôts française ou de la KfW allemande. Même si d'une certaine façon ces deux institutions, publiques à 100 %, sont en réalité plus étatiques que Cassa. C'est une question de comportement : la règle doit être la rentabilité des interventions. Même si la mission est publique.

Cette évolution a permis d'accroître la palette des missions de Cassa, y compris pour les financements des investissements des administrations publiques. En 2011, Cassa a signé de nouveaux prêts pour les administrations publiques à hauteur de 6 milliards d'euros sur un financement total de 8 milliards. C'est dire son poids. Le stock de prêts tourne maintenant autour de 90 milliards d'euros.

Les actifs de Cassa devraient dépasser les 300 milliards d'euros à la fin de cette année 2012. Nous avons maintenant une trésorerie de 140 milliards d'euros. Cette liquidité est considérée par Eurostat comme une dette de l'Etat à l'égard de Cassa, mais nous pouvons à tout moment l'utiliser pour financer les investissements publics.

En particulier, Cassa peut financer directement les sociétés qui ont des concessions publiques pour les autoroutes ou les sociétés propriétaires des aéroports, de ports, etc. qui réalisent des infrastructures. Naturellement, ces financements ne sont pas comptabilisés dans la dette publique, alors que c'est le cas si Cassa finance une collectivité territoriale pour qu'elle réalise une infrastructure. Car c'est une dette de la collectivité territoriale vers Cassa.

### **Le partage des rôles**

Dans ce contexte de crise, les banques italiennes sont dans l'ensemble en bonne condition. L'Etat italien n'a pas été contraint de mettre de l'argent dans les banques, à l'exception de Monte Dei Paschi Di Siena. En revanche, les nouvelles règles de Bâle III et de l'EBA, l'Autorité bancaire européenne, ajoutées aux problèmes de liquidité sur les marchés interbancaires sont lourds à gérer. Les banques ne financent plus le long terme !

Mais comme en Italie on sait bâtir des plans de financement des grandes infrastructures qui ont une rentabilité sur le long terme – assez sûre normalement –, il suffit d'avoir la signature d'une banque pour le segment court ou moyen terme. C'est pourquoi le rôle de

Cassa est de plus en plus important. L'intervention de Cassa est la condition pour permettre aux banques d'être partie prenante dans le financement de long terme. Car ces banques ont besoin d'avoir un retour sur investissement calculé sur 3 ou 5 ans maximum.

C'est avec cet objectif que Cassa a créé il y a deux ans un fonds de 18 milliards d'euros qui fournit aux banques des ressources financières à moyen terme, de 3 à 10 ans, à des taux d'intérêt très modérés. A condition, bien sûr, que les banques présentent des contrats de financement à moyen terme de PME.

C'est un mécanisme un peu semblable à celui qui a été mis en place avec le LTRO (Long Term Refinancing Operation) par la BCE. Il y a une complémentarité mais avec deux différences : la première est que le LTRO est à 3 ans maximum alors que Cassa finance de 3 à 10 ans ; la deuxième est qu'il faut des contrats de financement vérifiables alors que la liquidité fournie par le LTRO ne sert pas nécessairement au financement de l'économie réelle.

Nous avons participé très activement à la construction du fonds européen Marguerite, le premier qui a investi dans les infrastructures d'intérêt européen dans le secteur de l'énergie et de l'environnement avec la BEI (Banque européenne d'investissement), la Caisse des dépôts, KfW, la Caisse polonaise, etc. C'est très important comme prototype des instruments qui pourraient pousser la croissance européenne.

### **Les Fonds stratégiques**

Les entreprises italiennes n'ont pas seulement un problème de financement mais de capital. Il n'y a pas seulement un "Credit Crunch", il y a aussi un "Equity Crunch" ! Alors, nous avons mis en place deux instruments. Le premier est un fonds de Private Equity, qui a été bâti avec les trois plus importantes banques italiennes, pour prendre des participations minoritaires -jusqu'à 49 % – dans les PME qui ont besoin de croître.

Le deuxième, c'est le fonds stratégique. Réservé aux entreprises stratégiques, grandes ou moyennes, qui ont des problèmes de capitalisation. Il a été bâti sur les modèles du FSI français. C'est tout récent. Le premier investissement remonte au mois de mai 2012.

Cassa a mis 4 milliards d'euros comme première dotation de capital de ce fonds. Le statut dit que nous garderons en tout cas la majorité absolue des 50 % du capital de ce fonds. En fait, le Fonds stratégique italien est un holding de participations, qui a une règle très précise.

Il peut investir seulement dans des sociétés qui ont une situation d'équilibre, qui n'ont pas de perte, et qui ont une bonne perspective de rentabilité et de croissance. C'est un fonds qui aide la croissance des entreprises qui peuvent devenir des champions nationaux. Alors, s'il y a des problèmes en Italie de sauvetage, ce n'est pas notre mission.

Nous avons une mission publique, mais nous avons la contrainte qui vient de la loi et du statut de la Cassa de faire toujours des financements et des investissements rentables. En

fait, par exemple, nous avons terminé le premier semestre de 2012 avec un résultat positif de 1,6 milliard d'euros. Depuis dix ans, nous avons toujours distribué un dividende à deux chiffres aux actionnaires, c'est-à-dire plus de 10 % par rapport au capital investi. C'est la raison pour laquelle il y a eu récemment un rapport de Mediobanca Securities qui explique que des trois caisses européennes, KfW, Caisse des dépôts et Cassa, l'italienne est la plus petite mais la plus rentable.

### **Le nouveau rôle de l'intervention publique**

L'enrichissement des missions de la Cassa italienne montre qu'il y a une nécessité. C'est peut-être un peu difficile à comprendre par un public français. Car en France, l'idée que l'Etat ne fait pas seulement de la règle mais aussi de la politique économique active n'est pas en discussion, même dans la droite française ou à l'UMP. Comme en Allemagne, d'une certaine façon, avec le modèle rhénan où l'Etat fait aussi des politiques industrielles économiques actives.

Alors qu'en Italie, dans les 20 dernières années, l'idée était que l'économie de marché ne prévoyait pas un rôle réellement actif de l'Etat. L'intervention publique était un héritage du passé qu'on devait éliminer complètement. C'était vrai même dans la gauche italienne, dans le parti démocrate italien. Même chez Romano Prodi.

Avec la crise, on a commencé à comprendre que l'économie de marché est toujours importante et que la concurrence est un instrument pour améliorer l'efficacité du système économique, mais que l'Etat ne peut pas seulement établir des règles. Nous avons vu le gouvernement des Etats-Unis, du Royaume-Uni, du Pays-Bas, qui sont intervenus avec de l'argent public pour les banques, pour les industries de l'automobile, pour les assurances. Alors, on n'a pas fait cela ni en Italie, ni en Europe continentale. Mais nous avons des instruments comme Cassa, la Caisse des dépôts, KfW, qui agissent avec l'épargne privée et pas avec l'argent des contribuables. Cette épargne privée a été recueillie avec la garantie de l'Etat. Il y a la garantie de l'Etat français sur les livrets A comme il y a la garantie de l'Etat italien sur les livrets postaux.

. Il n'est pas un type d'épargne qui sert à faire des opérations de trading. Les épargnants postaux mettent leur argent dans le livret et ils le gardent pour des années et des années. Et ils ont l'assurance qu'ils peuvent tout retirer s'ils doivent faire une intervention urgente.

Cela fait que nous pouvons transformer cette épargne – qui est en principe à court terme, mais statistiquement, historiquement à moyen et long terme – en un financement et un investissement à long terme qui sont les plus importants pour l'économie réelle et pour les infrastructures ; mais à une condition, qui est de garder une très importante liquidité, d'au moins un tiers de l'épargne totale.

### **Le défi de l'économie réelle**

Au moins en ce qui concerne la Cassa, l'Etat intervient d'une façon qui est tout à fait respectueuse du marché et de la concurrence. Mais l'Etat doit créer les conditions d'ambiance favorables pour la croissance économique. Une de ces conditions passe par

des infrastructures qui, par définition, ont besoin de financement à long terme. C'est pourquoi Cassa est sur ce registre du "long terme" l'acteur le plus important. Notre objectif est de vitaliser l'économie réelle sur sa partie la plus importante, la plus précieuse, car c'est seulement avec des capitaux et des financements à long terme que les entreprises peuvent concevoir et réaliser des plans industriels de grande envergure avec des retours étalés dans le temps.

C'est le problème clef de l'économie européenne maintenant. Il y a une grande liquidité dans le monde, mais il est très difficile d'avoir des capitaux et des financements pour 10 ans ou pour 15 ans, qui est la partie la plus importante des ressources financières pour pousser les feux de la croissance. Il y a là une question de règle qui a été mal conçue.

Ce n'est pas seulement à cause des règles de Bâle III sur les fonds propres des banques ou de Solvabilité 2 pour les assurances, mais aussi des standards internationaux de comptabilité. Je ne sous-estime pas l'obsession de la stabilité financière, mais on risque la dépression et la récession. Il est beaucoup plus facile de garder la stabilité financière si l'économie réelle est en croissance, que si l'économie réelle est en décalage. C'est une question de "fine tuning". Il faudrait penser des règles de défense de la stabilité financière sans pénaliser la croissance, donc le financement à long terme de l'économie réelle. Les règles actuelles qui donnent une préférence aux emplois de ressources financières à court terme ne sont pas bien conçues. En plus, les règles devraient être adaptées aux différents business models.

Cela fait que maintenant, en Europe, les investisseurs de long terme – et leurs financements – sont presque seulement le fait des grandes banques publiques de développement comme la BEI, la BERD, la Caisse des dépôts, Cassa, KfW.

### **Une suggestion choc**

Leur rôle est devenu très important, à mon avis trop important. Il faudrait un système financier dans lequel il y ait d'autres acteurs qui puissent concourir au financement et aux investissements de long terme. J'ai commencé à proposer une "petite idée", que j'ai partagée par exemple avec Philippe Maystadt, l'ancien président de la BEI. J'en ai parlé avec Mario Monti.

L'idée, c'est qu'il serait très utile maintenant d'avoir un nouveau LTRO non pas à 3 ans mais à 7 ans, 9 ans ou 10 ans qui serait réservé au financement à long terme des investissements des entreprises et des infrastructures – au service de l'économie réelle. Si la BCE décidait de dire "je mets 200 milliards d'euros" qui peuvent être tirés par les banques de développement public, ou même par les banques privées, à condition de présenter naturellement des collatéraux et avec une contrainte de destination, il faudrait pouvoir fournir les contrats de financement à long terme de projets d'investissements industriels ou d'infrastructures.

Il s'agit d'une suggestion. Car la Banque centrale européenne est indépendante, et on doit respecter cette indépendance. Vous le savez, la BCE n'a pas besoin de consentement,

mais elle a besoin au moins de ne pas avoir d'affrontements avec les gouvernements plus importants. Il faut bien voir la situation. La crise de liquidité a été en quelque sorte résolue ou effacée jusqu'à 3 ans. Mais la crise de liquidité est énorme sur le moyen et sur le long terme. Il est très difficile, même pour les bonnes entreprises qui sont très solides, d'avoir du financement de banque à 7 ans, à 10 ans. Même à 5 ans, c'est très difficile.

La seule chose qui marche, au moins en Italie, ce sont les bons mis sur le marché par les grandes entreprises italiennes. Si vous descendez à un niveau un peu plus bas, il est très difficile de se financer sur les marchés avec des obligations. Ces entreprises moyennes viennent chez Cassa ou à la BEI. Mais même la BEI commence à demander des garanties réelles, car les entreprises et les banques italiennes n'ont plus les niveaux de notation A. Ils ont BBB !

L'augmentation de 10 milliards de la BEI va seulement servir à garder le même flux de financements que dans les dernières années. C'est pour elle la condition pour continuer à faire le même niveau de financement sans le risque de perdre la notation triple A.

Si on voulait augmenter d'une façon très importante la dimension de financement de la BEI à l'économie européenne, il faudrait recapitaliser non pas de 10 milliards, mais de 30 ou 40 milliards d'euros. Une opération de refinancement de la BCE prendrait toute son importance à côté d'une recapitalisation de la BEI. Le ministre italien des Affaires européennes est très actif sur ces sujets.

Bien entendu, cette approche est compatible avec la flexibilisation des Fonds structurels européens. Je veux simplement savoir ce que cela veut dire, il faut voir. Les projets de "Project Bonds" sont de leur côté dans une phase d'expérimentation. Ce peut être très important, mais il faut toujours qu'il y ait quelqu'un qui achète les projets. Est-ce qu'avec leur contrainte de solvabilité des fonds de pensions, les assurances et autres sont en capacité d'acheter des "Project Bonds" à moyen et à long terme ? C'est une très bonne idée, mais je pense qu'il faudrait changer certaines règles.

### **Six communications**

J'ai comptabilisé six communications de la Commission européenne sur la nécessité de créer un cadre réglementaire non pénalisant et plus favorable aux investissements de long terme. Chacun se rappelle le rapport de Jacques de Larosière ou le rapport Mario Monti sur le marché commun. Il faut passer du discours à la réalisation. Dans ce cadre-là, Cassa, de même que la Caisse des dépôts ou KfW, pourraient avoir encore un rôle, le même rôle qu'ils ont maintenant, mais sans être comme maintenant isolés.

Aujourd'hui, le risque est que notre institution – Cassa – qui est presque la seule à pouvoir faire ce travail de financement à long terme en Italie soit accablée par une montagne de demandes. Alors qu'elle pourrait être le promoteur d'un système financier économique plus équilibré, dans lequel la finance revient à sa mission fondamentale, qui est de financer l'économie réelle, pas de financer la spéculation financière.

Je l'ai dit au commissaire Michel Barnier. Vous devez au moins assouplir la directive européenne que Bruxelles est en train de faire pour la mise en place de Bâle III en Europe. Vous devez garder la même flexibilité que les Américains ont appliquée pour Bâle II. Les Etats-Unis n'ont pas imposé Bâle II aux petites banques. C'est encore plus vrai pour Solvabilité 2, qui est une directive européenne. Je participe à cette réflexion dans le cadre de la Fédération française des assurances. Il y a accord sur le fait qu'il y a beaucoup de règles de Solvabilité 2 qui sont absolument floues. Il faut approfondir la réflexion.

Si pour marcher dans cette direction d'un meilleur financement à long terme, la condition que le gouvernement allemand met sur la table est de faire des pas plus rapides vers un gouvernement économique européen, on devrait tous dire "nous sommes prêts à voir ce qu'il faut faire". Mais en échange, il faut donner au Mécanisme européen de stabilité et à la BCE les moyens de faire face à la crise économique et aux marchés financiers.

La seule façon pour récupérer la souveraineté perdue, c'est de la partager avec des institutions européennes démocratiques. Il faut un système équilibré dans lequel il y aura une Chambre des Etats, qui est le Conseil européen ou le Conseil des ministres, dans lequel chaque Etat est représenté par son gouvernement, son président de la République ou son Premier ministre. Un système dans lequel il y aura aussi une Chambre des citoyens européens, qui est le Parlement européen. C'est une construction qui est tout à fait normale dans les Etats fédéraux : une Chambre des Etats et une Chambre des citoyens. De cette façon-là, l'Europe récupérera de la souveraineté financière qui est maintenant à New York et un peu à Londres."

## **Bio express**

### **Maestro**

*Franco Bassanini fait partie de cette classe politique d'Italiens qui a à cœur de rénover son pays. Cela se fait avec pragmatisme et sans sectarisme de droite ou de gauche. Il a été ministre dans le gouvernement de "gauche" de Romano Prodi avec le portefeuille de ministre chargé de la réforme de l'Etat. C'était en 1996. C'est aussi un brillant professeur de droit constitutionnel familier des processus fédéralistes. Il est maintenant président de "Cassa" et très engagé dans la gouvernance des assurances. C'est un parfait francophone.*

*Par Jean-Michel Lamy*

Publié le 27/09/2012 | Mots clés : Economie, Europe, Gouvernance, Marchés financiers