

# Les nouveaux indices de référence, un test pour l'industrie bancaire

La saga des indices de référence (*Interbank Offered Rates* ou *Ibor*) n'en finit pas de finir : c'est, au choix, le tonneau des Danaïdes ou le rocher de Sisyphe. La nécessaire réforme consécutive aux manipulations – qui ont coûté cher aux banques et onze ans de détention à un ancien trader d'UBS et de Citigroup ? Un coup d'épée dans l'eau, ou presque.

Cette fois, pas de coupable que l'on puisse désigner à la vindicte populaire, mais un constat clinique : en présence d'un marché interbancaire à l'agonie, il est tout simplement impossible de bâtir des indices représentatifs des évolutions de ce compartiment.

L'histoire devrait cependant trouver une issue moins désespérante que dans la mythologie grecque (lire le dossier de la présente *Lettre du trésorier*, « Nouveau remue-ménage dans le monde des indices de référence », pages 11 et suivantes) : les autorités sont un peu partout sorties de leur mutisme pour mettre sur orbite des indices au jour le jour robustes à partir desquels il sera possible de construire – cela prendra du temps – des courbes de taux consensuelles.

Cette énième réforme pourrait être l'occasion de mettre un terme à l'omniprésence des *ibor* dans les contrats financiers (en Suisse par exemple, les opérations adossées au *Libor* franc suisse représentent dix fois le PIB de la confédération). « *Il apparaît qu'en ce qui concerne de nombreux contrats utilisant le Libor comme référence, il n'y a pas un vrai besoin de prendre en compte au travers de l'indice de référence la prime représentant le risque de terme ou de crédit* », déclarait ainsi Andrew Bailey, le directeur général de la *Financial Conduct Authority* britannique (la tutelle de l'administrateur d'indices ICE-Libor) en juillet dernier.

Elle constituera aussi et surtout un test de très grande envergure pour l'industrie bancaire, dont on peut imaginer qu'elle commence à se lasser qu'on lui impute tous les maux de la planète. « *Les banques*

*sont parmi les plus gros utilisateurs des Euribor. A ce titre, elles supporteraient les coûts et les pertes les plus importants si cela devait se terminer brusquement* », notait en septembre 2016 Benoît Cœuré, membre du directoire de la Banque centrale européenne, pour qui la question des indices de référence est avant tout une affaire privée.

## Championnes d'Europe de l'endettement

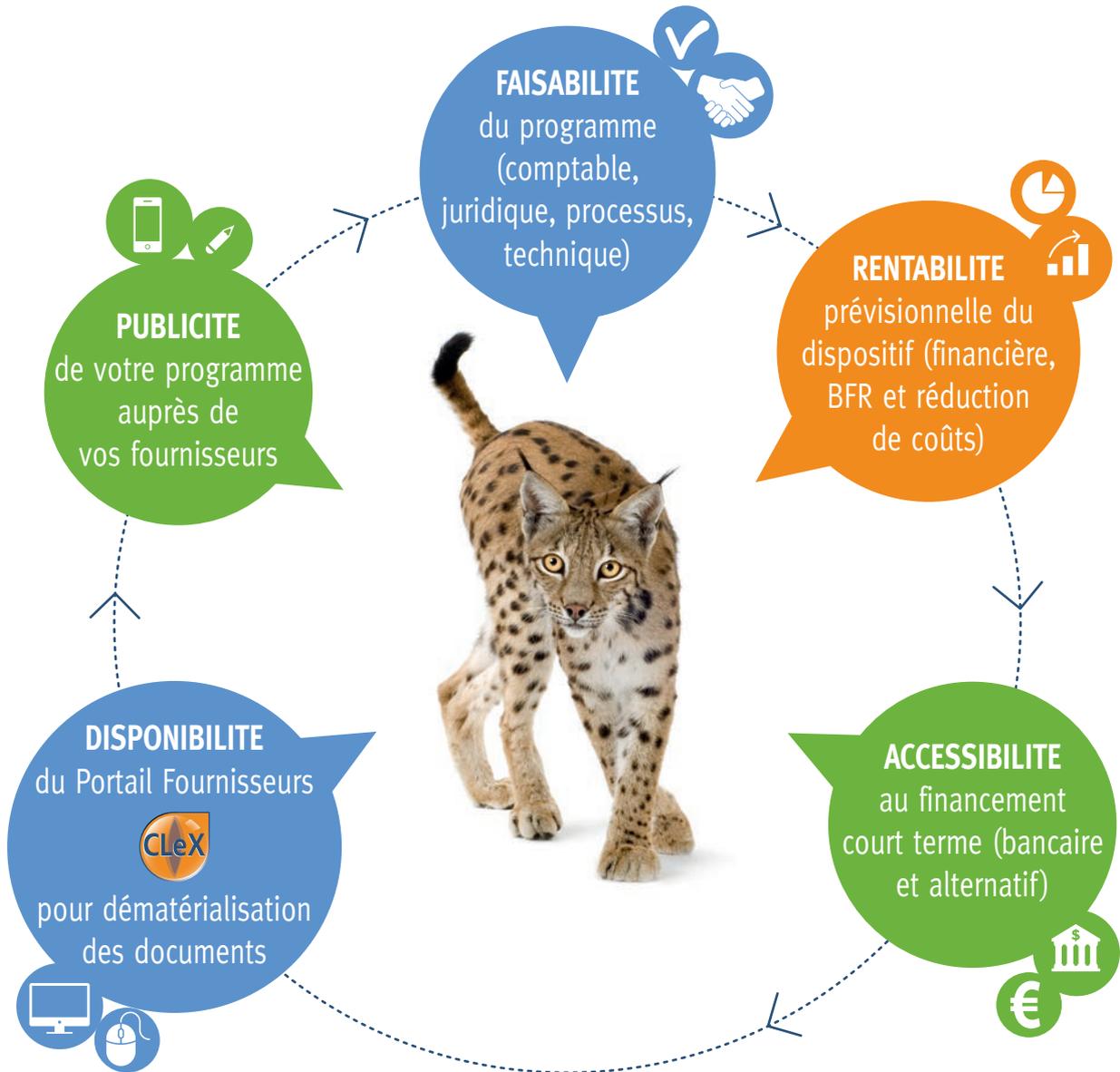
En attendant l'arrivée d'indices de référence flambant neufs, les entreprises françaises continuent de s'endetter : elles sont de loin les championnes en Europe, mais aussi celles qui financent plus qu'ailleurs leurs filiales à l'étranger. A tel point que le Haut Conseil de stabilité financière s'en est ému en décembre, se déclarant « *particulièrement vigilant sur la dynamique de l'endettement des agents privés non financiers* ».

Y a-t-il matière à s'inquiéter ? Oui probablement du point de vue de la stabilité financière dans un pays, la France, où le secteur bancaire, tout robuste qu'il est, est extrêmement concentré.

Pour ce qui est des entreprises elles-mêmes, pour un début de réponse, on se reportera à l'article de cette édition de la *Lettre du trésorier* intitulé « L'endettement des entreprises françaises sous contrôle, ou presque » (pages 25 et 27). On y verra (version optimiste) que les entreprises qui se sont le plus endettées sont aussi celles qui disposent des plus grandes quantités de liquidités au bilan et que cette montée en puissance de l'endettement net ne s'est généralement pas faite au détriment de l'investissement ni des performances opérationnelles. Mais aussi (version moins optimiste), qu'en présence des groupes les plus endettés, on a affaire à un haut niveau de *goodwill* en proportion des fonds propres, autrement dit que les acquisitions les plus onéreuses se trouvent associées à un endettement important.

**La Lettre du trésorier**

# LE REVERSE FACTORING CLÉS EN MAIN



## NOS RÉFÉRENCES



*L'expertise de Corporate LinX au bénéfice de votre Supply Chain*

# Sommaire



## La Lettre du trésorier N°354 / février 2018

**afte** | Association Française des  
Trésoriers d'Entreprise

**Président**  
Philippe Messenger

**Directeur de la publication**  
François d'Alverny

**Rédacteur en chef**  
Arnaud Brunet  
arnaud.brunet@afte.com

**Comité de rédaction**  
Raffi Basmadjian  
Véronique Blanc  
Marc Espagnon  
Lionel Jouve  
Vincent Le Bellac  
Véronique Nassour  
Hervé Postic  
Brice Roche

Commission paritaire  
N° CPPAP 0614 G 88142  
ISSN n° 0757 – 0007  
Dépôt légal : février 2018 -  
N° 0.1243  
Impression : Imprimerie de  
Champagne – 52200 Langres  
Photos couverture et page 8 :  
Thomas Laisné  
Régie publicitaire : FFE  
Isabelle de la Redonda  
01 53 36 20 42  
i.redonda@ffe.fr

AFTE  
3 rue d'Edimbourg  
75008 Paris  
Tél : 01 42 81 53 98  
Fax : 01 42 81 58 55  
Adresse Internet : afte.com  
E-Mail : afte@afte.com

## LE DOSSIER

**PAGE 3** Les nouveaux indices de référence,  
un test pour l'industrie bancaire

## ISOMMAIRE

**PAGE 5**

## UN POINT DE VUE SUR LES MARCHÉS

**PAGE 7** Le risque dollar, plus que tout autre  
Par Véronique Riches-Flores, économiste indépendante, RF Research

## ENTRETIEN

**PAGE 8** Nicole El Karoui  
Professeur de mathématiques appliquées  
à l'Université Pierre-et-Marie-Curie  
Responsable du master 2 Probabilités et finance

**DOSSIER PAGE 11**

## Nouveau remue-ménage dans le monde des indices de référence

## DOCUMENT

**PAGE 20** L'intelligence artificielle ne fera pas de nous des cyborgs

## IFISCALITÉ

**PAGE 23** Loi de finances et lois de finances rectificatives : morceaux choisis

## ACTUALITÉS

**PAGE 26** L'endettement des entreprises sous contrôle, ou presque

## LES ACTIVITÉS DE L'AFTE

**PAGE 28**

## AGENDA

**PAGE 29**

## TAUX ET CHANGES

**PAGE 30** Les chiffres