

Les Fintech vont-elles bouleverser le secteur financier ?

Jean-Paul POLLIN
Cercle des Economistes

Les Fintech se définissent comme des innovations dans les technologies de l'information susceptibles de déboucher sur de nouveaux produits, process, modèles d'affaires dans le secteur financier. Elles devraient être à l'origine de transformations profondes dans la structuration et le fonctionnement des institutions et marchés qui composent ce secteur.

Ce n'est évidemment pas la première fois que l'industrie financière se trouve confrontée à des mutations importantes de ses technologies. Dans un passé pas si lointain, l'introduction des DAB, des paiements électroniques, de la banque à distance.... avait déjà affecté bon nombre de ses caractéristiques (produits, modes d'accès, structure des coûts...). Mais la vague des Fintech semble plus disruptive parce qu'elle repose sur la convergence de plusieurs types d'innovations. L'alliance des progrès dans le numérique, la transmission, le stockage et l'exploitation de données, l'intelligence artificielle, impactent les différentes fonctions de la finance au point de révolutionner (peut être) les modèles de production et de commercialisation du secteur.

Quelles incidences des Fintech sur les activités financières ?

Le rôle des institutions financières consiste pour une bonne part à recueillir, certifier et produire de l'information. Il est donc facile d'imaginer la contribution que les Fintech peuvent y apporter. Sans prétendre à l'exhaustivité, on peut en donner des illustrations en évoquant leur incidence sur quatre grandes catégories de services financiers :

- Les activités de services de paiements sont sans doute celles qui ont connu les évolutions les plus remarquables durant ces derniers temps. De nombreuses plateformes de paiements en ligne offrent désormais la possibilité de régler des transactions de façon parfois plus pratiques et souvent moins onéreuses que les solutions traditionnelles. En particulier les paiements à partir de téléphones mobiles s'avèrent très utiles dans les pays émergents ou en développement dans lesquels la population est peu bancarisée.

Ces innovations contournent en partie (ou complètent) le système bancaire, mais sans l'exclure, puisque le règlement se fait le plus souvent en débitant un compte bancaire, ou à partir d'un dépôt de cash préalable. Les technologies des chaînes de blocs et des « registres distribués » (DLT) poussent, en revanche, bien plus loin la désintermédiation en ouvrant la possibilité de paiements de pair à pair (P2P), sécurisés de façon décentralisés. L'utilisation de ces technologies pour la création de crypto-actifs conduira très certainement à une impasse. Mais elle permet d'imaginer d'autres applications, notamment l'émission de monnaies numériques par les Banques centrales, qui pourraient avoir des conséquences majeures.

- Dans les activités de mobilisation de l'épargne et de financement, les intermédiaires financiers traditionnels devraient être confrontés à la concurrence des plateformes de crowdfunding. N'occupant aujourd'hui qu'une place marginale, elles

pourraient se développer en utilisant des modes innovants d'évaluation des emprunteurs (en utilisant des informations plus riches) et en proposant des produits de placements plus sophistiqués (avec diversification, notation et parfois garanties). Ce qui permettrait parallèlement à des particuliers ou des entreprises de trouver un accès aux financements plus facile et/ou moins coûteux.

Cela dit, les banques en place pourront aussi exploiter les potentialités du Big Data et des systèmes experts pour leurs pratiques de sélection et de tarification de leurs emprunteurs.

- Ces mêmes technologies sont également susceptibles d'être utilisées dans la gestion de portefeuille, ce qui devrait logiquement améliorer l'efficacité de ce type d'activité. De même que les développements de l'intelligence artificielle profiteront aux modèles d'aide à la décision dans l'activité de trading, qu'il soit ou non algorithmique.

-Enfin dans l'assurance le numérique va naturellement, comme dans la banque, permettre une « optimisation » des réseaux de distribution. L'utilisation des systèmes experts contribuera ici aussi à une meilleure évaluation et tarification des risques. Tandis que l'Internet des objets tendra à les réduire par une amélioration de leur prévention et de leur contrôle.

Toutes ces innovations, déjà bien engagées ou raisonnablement envisageables, devraient théoriquement faciliter l'accès aux services financiers, en accroître l'efficacité et en diminuer les prix. Dans la pratique, l'ampleur de leurs effets dépendra de la façon dont elles sont ou seront mises en œuvre, donc des changements stratégiques et institutionnels qui accompagneront leur développement.

Quelles évolutions dans la structure du système financier ?

A ce stade, il est difficile de prévoir ce que seront les conséquences des évolutions technologiques sur les structures de marchés des services financiers. Certains arguments jouent en faveur d'une concurrence accrue, du fait notamment d'une réduction des barrières à l'entrée ; ce qui pèserait sur les marges et les prix de ces services.

Mais d'autres arguments conduisent à des conclusions inverses. Parce que dans les industries de réseaux les coûts marginaux sont généralement très faibles ; tandis que les effets de club (en particulier sur les marchés double face qui caractérisent les plateformes P2P), sont importants. Ce qui conduit à des phénomènes de concentration (l'effet « the winner takes it all ») comme l'illustrent les succès aujourd'hui décriés, des GAFAM.

Quoiqu'il en soit, il est vraisemblable que le modèle bancaire dominant risque de se trouver déstabilisé. Car pour une large part celui-ci repose sur l'exploitation d'une relation globale et durable. C'est-à-dire que les banques en place, et tout spécialement les banques universelles, distribuent un ensemble de services, parfois volontairement liés, forgeant une fidélisation de la clientèle créatrice de valeur par l'information qu'elle génère et la différenciation qu'elle procure. De plus, la tarification de ces divers services donne lieu à des subventions croisées et des lissages dans le temps qui sont aussi des instruments de fidélisation et possiblement d'efficacité.

Or, l'entrée des nouvelles technologies dans les chaînes de production et de commercialisation risque bien de provoquer un éclatement de cette relation, en incitant la clientèle à se procurer séparément les services auprès de différents fournisseurs indépendants les uns des autres. Ou alors auprès d'opérateurs provenant d'autres secteurs d'activité qui ont noué des relations de clientèle sur d'autres bases (par le commerce en ligne, les réseaux sociaux...), capables d'être exploitées dans la distribution de services financiers.

Cette évolution peut s'interpréter comme une érosion voire une perte des économies de gamme dont disposaient les établissements existants. De sorte que les nouvelles technologies accentuent la tendance, déjà présente, au passage d'une banque de relation à une banque à l'acte. Ce qui modifie en profondeur les choix stratégiques des institutions en place. Mais cela ne signifie pas pour autant que celles-ci s'en trouvent nécessairement hors jeu. Leur désavantage comparatif, par rapport à de nouveaux entrants, se situe principalement dans le coût des changements qu'elles vont devoir supporter (la liquidation du passé). Mais il est clair qu'elles n'ont pas attendu pour intégrer les nouvelles technologies, directement ou par rachat d'institutions innovantes. De plus elles disposent encore d'avantages concurrentiels importants. Parce que la désintermédiation des financements ne possède pas toutes les vertus que l'on se plaît parfois à décrire : entre autres, elle est en partie contradictoire avec le modèle européen d'entreprise. Et parce que la fonction de création monétaire des banques leur confère, en principe, un avantage en termes de coût de financement par rapport aux non-banques et aux plateformes. Il reste alors à voir si les points forts de leur modèle suffiront à compenser les coûts d'une moindre réactivité ainsi que de la régulation qu'elles ont à supporter.

Quelles conséquences pour la stabilité financière ?

De fait, une partie de la reconfiguration du secteur et de la place que devraient y prendre les Fintech vont dépendre des adaptations de la régulation qui s'ensuivront. Ou plus exactement, elles vont dépendre de l'appréciation des risques liés à ces évolutions, à laquelle vont devoir procéder les instances chargées de leur régulation et supervision. Or, cette appréciation est complexe. On se bornera à en donner ici quelques aperçus :

- S'agissant des risques financiers stricto sensu et considérés au niveau microéconomique, on ne peut en rester à l'idée selon laquelle la désintermédiation et plus précisément les plateformes de crowdfunding se bornent à répartir les risques (de crédit ou de liquidité) entre les investisseurs particuliers. En réalité, certaines d'entre elles offrent des garanties de liquidité et/ou de rendements, contractent des endettements, au moins temporairement ; d'autres prennent dans leur bilan une partie des crédits accordés ; d'autres encore opèrent des transformations de liquidité.

Au demeurant, même si la stabilité de ces institutions n'est pas en cause, il faut s'assurer que les risques portés par les prêteurs individuels sont correctement évalués. Puisque la désintermédiation revient à leur transférer ces risques dont on ne sait pas dans quelle mesure ils seront capables de les supporter.

- Au-delà de ces risques microéconomiques, les Fintech sont susceptibles d'être à l'origine de risques systémiques ou de les aggraver. En particulier du fait des interdépendances qui se créent entre les nouvelles entités et les banques en place,

dont certaines investissent sur des plateformes et y titrisent des crédits. Un choc sur une partie de ce système devenu plus complexe et plus opaque peut alors se transmettre en s'amplifiant. A quoi il faut ajouter que l'on sait d'expérience que la titrisation peut être à l'origine de laxisme dans l'offre de crédit et que la situation de la concurrence entre institutions est susceptible d'accroître l'incitation à la prise de risque. Dans le cas contraire, c'est-à-dire si le scénario de la concentration l'emporte, c'est la constitution d'entités systémiques qu'il faudrait craindre.

On peut ajouter que l'utilisation de robots-experts pour l'évaluation des risques est aussi capable d'induire des comportements mimétiques. De même que la part grandissante du trading algorithmique sur les marchés accroît la volatilité et la procyclicité des prix d'actifs.

- Enfin, le développement des Fintech augmente aussi les risques opérationnels et rend plus difficile leur contrôle. D'autant que la sophistication des processus de production et de commercialisation des services financiers oblige ou incite à la sous-traitance de certaines parties de la chaîne de valeur ou à la mise en place de partenariats. Ce qui rend plus compliquées la sécurisation des données, la protection du consommateur, la surveillance des pratiques de blanchiment ou de financements délictueux. De plus, l'utilisation des nouvelles technologies implique une plus grande sensibilité aux cyber-risques dont on a encore une connaissance incomplète.

Quelles adaptations des systèmes de régulation ?

Toutes les incertitudes que l'on vient d'évoquer, quant à l'incidence des Fintech sur la stabilité, compliquent sérieusement l'actualisation, voire la reconfiguration, des systèmes de régulation et de supervision financières. Mais la principale difficulté en ce domaine tient à ce que ces systèmes ont été organisés sur une base institutionnelle plutôt que fonctionnelle. C'est-à-dire que les régulations et supervisions s'appliquent à des entités ayant obtenu un agrément. Alors que les transformations en cours permettent à certains producteurs de services financiers (ou partenaires offrant leurs services à des entités régulés) d'opérer sans être soumis à une régulation directe. En d'autres termes, de nouvelles firmes peuvent entrer sur le marché de services, jusqu'ici offerts par des établissements dûment agréés, sans être soumis à la même régulation que ces derniers ; ce qui peut être le cas de plateformes de financement P2P. Parce que leur activité n'entre pas dans la définition du champ de compétence des autorités de régulation/supervision. Ceci s'expliquant principalement par l'éclatement de la chaîne de valeur dont on a déjà parlé.

Il peut s'ensuivre, à la fois une distorsion de concurrence, et un risque pour la stabilité du système. Qui plus est, cette situation ouvre la possibilité pour les banques établies de pratiquer un arbitrage réglementaire en localisant dans ces nouvelles entités une partie de leurs risques afin de limiter leurs charges en capitaux propres ou plus généralement alléger leurs contraintes réglementaires. Par exemple, en vendant par l'intermédiaire de plateformes des portefeuilles de crédits titrisés. Ce qui revient à étendre le domaine du « shadow banking » dont on sait qu'il est actuellement régulé de façon très imparfaite.

Il est vrai que nombre de pays ont pris, de façon souvent dispersée, des mesures pour encadrer, en cherchant à ne pas le brider, le développement des

Fintech. Mais ces dispositions ont avant tout pour objectif d'assurer la protection des investisseurs, ainsi que de promouvoir la concurrence et l'inclusion financière. Il reste en revanche beaucoup à faire pour adapter la régulation et la supervision à un système où les activités, jusqu'ici regroupées dans des entités de même nature, vont se trouver éclatées. Comment, en particulier, mesurer et inciter à la bonne gestion des risques lorsque ceux-ci se trouvent en partie à l'articulation des différentes composantes de la chaîne de valeur ? Ou encore, quels pourraient être les instruments de politique macro-prudentielle capables de freiner le développement de bulles de crédits sur des plateformes de crowdfunding ?

Ce n'est sans doute pas dans leurs applications à la finance que le développement des nouvelles technologies fait le plus rêver. Il n'empêche que les Fintech sont capables générer des gains économiques tout à fait significatifs. Et elles peuvent être aussi porteuses de progrès social en contribuant à une meilleure inclusion financière, en aidant à l'émergence de nouvelles formes de financement et l'orientation des capitaux vers des investissements servant le bien commun...Le résultat sera finalement le produit d'initiatives privées et de choix collectifs, mais aussi de la résolution de nombreuses questions techniques qui ne sont en effet guère propices aux rêves, mais qu'il ne faut surtout pas négliger.