



PAR
ÉDOUARD NARBOUX
ET **HENRI-PIERRE**
JEANCARD, MANAGING
DIRECTORS CHEZ AETHER
FINANCIAL SERVICES

L'agent financier indépendant, le nouvel acteur né de la désintermédiation bancaire

Depuis 2008, la transformation du paysage bancaire français a contribué au développement du phénomène de désintermédiation, bénéficiant ainsi à des nouveaux intervenants disposés à offrir les services dorénavant laissés vacants par les acteurs historiques.

De nouveaux services de middle office

L'émergence des financements alternatifs en France, consécutivement à la crise financière de 2008, s'est traduite par l'arrivée de fonds de dette privée (spécialisés par exemple dans les EURO PP ou la dette unistranche). En parallèle de ce changement de paradigme, les banques se sont progressivement désengagées des rôles d'agents obligataires, qu'elles assumaient jusqu'alors, pour des raisons de responsabilité et de risque de conflit d'intérêts.

Dans ce contexte de multiplication et de complexification des financements désintermédiés, le besoin de suivi de ces derniers s'est imposé comme une nécessité. La nature ayant horreur du vide, des acteurs

spécialisés dans l'Agency (agent financier) indépendante se sont créés pour proposer une offre de middle office aux fonds de dette privée qui en étaient dépourvus.

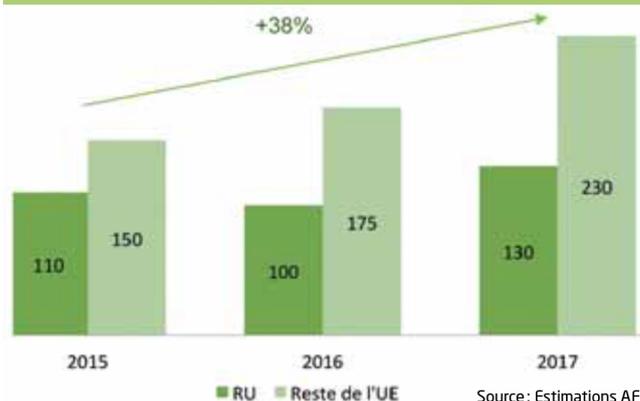
Un développement corrélé à la désintermédiation bancaire

Bien que ralenti depuis quelques semestres par un retour en force de l'attractivité bancaire, la dette privée a connu, en Europe, 10 années de croissance ininterrompue et qui devraient, en toute vraisemblance, perdurer durant les prochaines années compte tenu des taux historiquement bas et du resserrement permanent de la réglementation bancaire.

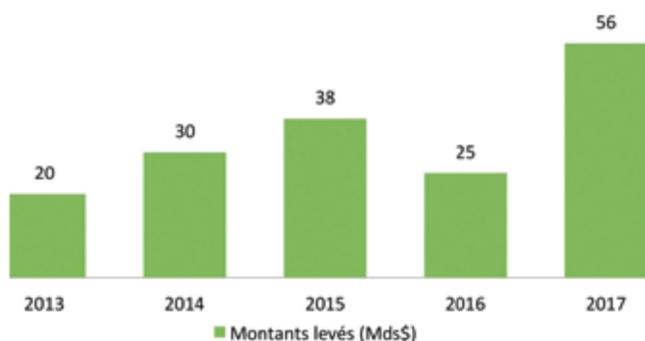
Pour répondre à cette forte demande de financement désintermédié, de nombreux fonds de dette ont privilégié un business

model souple, réactif et différenciant des banques en se concentrant sur leurs levées de fonds, l'origination, la structuration et

Nombre d'opérations de financement par dette privée



Levées de fonds en dette privée



Source: Estimations AFS

le portfolio management, les fonctions d'Agency devant être assurées par des tiers.

Pour des sociétés de gestion démarrant de zéro, l'externalisation de l'Agency a également permis de s'exonérer des contraintes organisationnelles, de rentabilité intrinsèque et de ressources humaines pour la constitution d'une équipe.

Un agent bancaire externalisé et indépendant

Le rôle d'agent financier indépendant est similaire à celui d'un agent bancaire, à la différence près, et non négligeable, qu'il n'est pas prêteur. Son rôle consiste à surveiller la vie d'une émission obligataire, en support de l'émetteur, pour le compte des investisseurs en leur assurant que l'ensemble des termes et conditions est respecté.

Il est également le garant de la mémoire du financement puisqu'il suivra ce dernier jusqu'à maturité sans discontinuité.

Un rôle aux compétences pluridisciplinaires

Les prérogatives de l'agent financier sont définies dans le contrat d'émission liant l'émetteur à ses investisseurs. Ainsi l'Agency combine des fonctions administratives, de calcul ou encore de gestion de flux :

- Représentant de la masse obligataire (spécificité légale française) : il représente l'en-

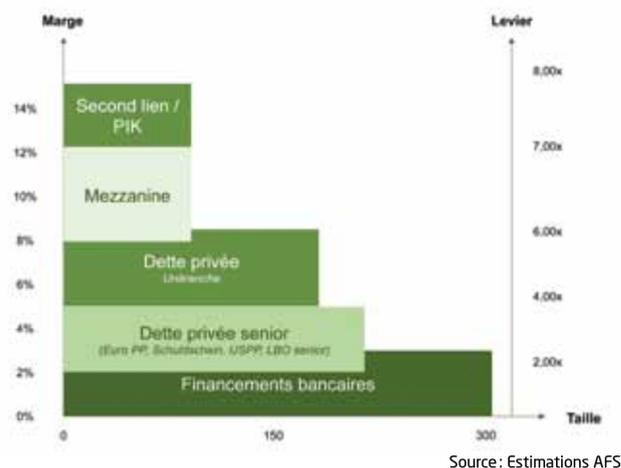
semble des investisseurs d'une émission vis-à-vis de l'émetteur et assure la défense de leurs intérêts communs conformément à l'art L.228-46 et suivants du Code de commerce;

- Agent de calcul : il détermine l'ensemble des calculs pouvant intervenir dans une émission (coupon, amortissement, parité de conversion, etc.). Les résultats de ses calculs s'imposent aux parties;
- Agent des sûretés : il assure le bon fonctionnement des sûretés prises par les investisseurs. Il en gère l'enregistrement, le suivi, l'exercice et la réalisation si nécessaire;
- Agent des covenants : il assume la responsabilité de la mise en défaut d'un émetteur en cas de brie de covenant financier;
- Agent de valorisation : il valorise l'instrument financier émis pour le compte des investisseurs;
- Agent payeur : il assure la bonne fin de l'ensemble des flux financiers (paiement de coupons, amortissement du nominal, etc.);



L'agent financier indépendant est par définition neutre et sans conflit, il est un facilitateur du dialogue entre les parties.

Panorama de la dette privée



Source: Estimations AFS

- Agent administratif : pour des raisons de simplicité, certaines documentations retiennent le terme agent administratif pour désigner ensemble plusieurs des précédents rôles.

Le garant du respect des intérêts des parties

En l'absence d'agent financier indépendant, le monitoring du contrat obligataire est confié à l'émetteur et aux investisseurs, devenant chacun à leur niveau juge et partie, créant ainsi des biais d'interprétation ou de potentiels conflits d'intérêts notamment sur les calculs.

L'agent financier indépendant est par définition neutre et sans conflit, il est un facilitateur du dialogue entre les parties. Il intervient indifféremment en soutien de la direction financière ou des investisseurs pour remplacer ou assister

leurs middle office respectifs. C'est un acteur professionnel ayant une réelle connaissance des contrats, de leur fonctionnement, des pratiques de marché permettant ainsi à chacun de se focaliser sur les fondamentaux de son activité.

L'Agency, la première étape de l'externalisation des services de middle office?

En mutualisant les ressources des fonds de dette, l'Agency indépendante a mis en exergue tous les bénéfices d'un middle office externalisé et composé d'experts dédiés. Dans un environnement aux enjeux financiers croissants et requérant des ultra-spécialistes, les investisseurs auront tout intérêt à continuer de s'appuyer sur de telles équipes professionnelles.

L'avenir des agents financiers indépendants tendra donc, et ce de façon naturelle, vers une multiplication de propositions de services à valeur ajoutée aux investisseurs (études sur les pratiques de marché, assistance au portfolio management, rating, etc.) permettant à ces derniers de se focaliser davantage sur leur cœur de métier. ●