

Club HEC Finance

Financement de long terme : le point de vue des investisseurs - Jean-Louis Laurens

1 Qu'est-ce que le long terme ?

- ❖ Que faisiez vous il y a dix ans ? Vous vous en souvenez assez bien. C'est vite passé.
- ❖ Que ferez vous dans 10 ans ? Impossible de l'imaginer.
- ❖ Oseriez-vous présenter un plan stratégique à 10 ans ? On parlerait de science fiction ?

Et pourtant :

Quel est l'horizon d'investissement d'un individu de 45 ans qui commence à épargner pour sa retraite?

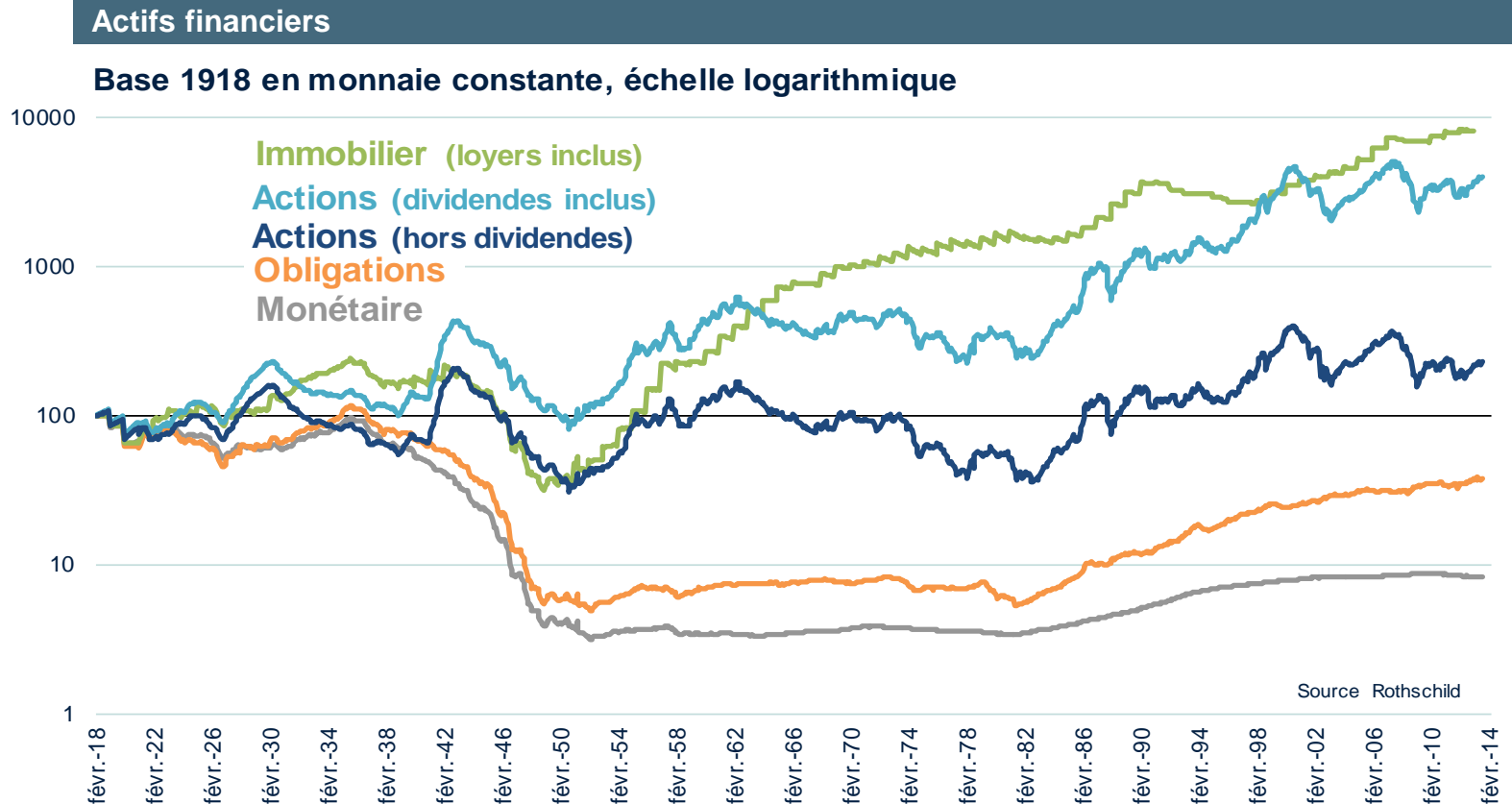
- 5 ans ? Non et pourtant c'est notre définition usuelle du long terme.
- 8 ans ? Non plus. A 53 ans, il devra travailler encore 12 à 15 ans? C'est pourtant la durée d'un contrat d'assurance vie.
- 20 ans ? Toujours pas
- **45 ans, car son espérance de vie est de l'ordre de 90 ans.**

1 Qu'est-ce que le long terme ?

Or

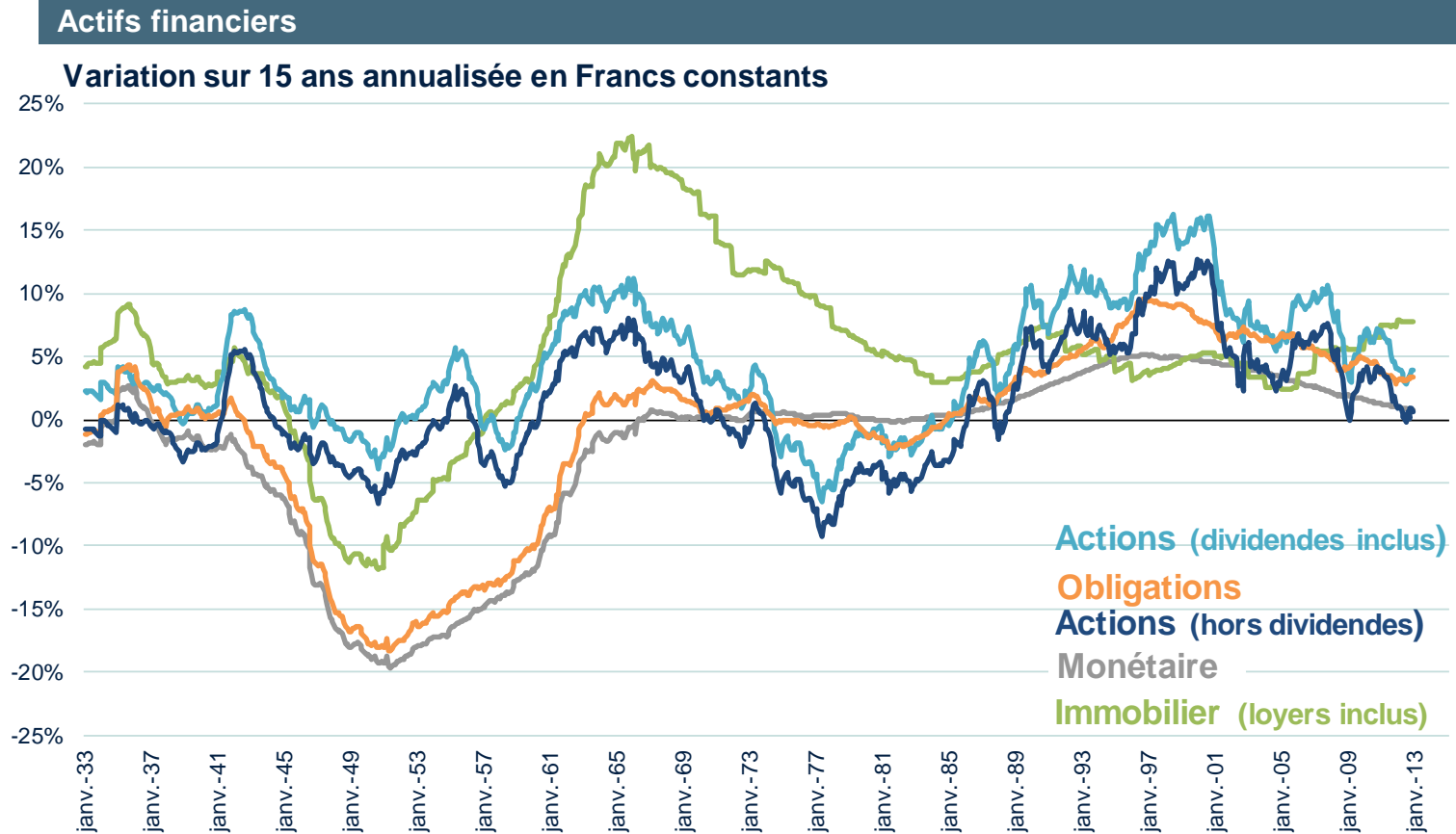
- ❖ **Personne** ne lui propose des produits d'épargne **au-delà de 8 ans** (assurance-vie) à quelques exceptions près (PERCO, PERP).
- ❖ **L'état subventionne plutôt l'épargne à court terme** (Livret A, épargne salariale, PEA)
- ❖ Quel est l'horizon des **fonds à horizon** ? 10 ans / 15 ans ?

2 Evolution en monnaie constante (France)



La performance réelle des actifs financiers sur longue période réserve quelques surprises !

2 Evolution en monnaie constante (France)



La performance réelle des actifs financiers sur longue période réserve quelques surprises !

3 Une révolution culturelle est nécessaire

Investir à long terme requiert un important et profond changement d'état d'esprit pour les individus, les gouvernants, les institutions et les marchés financiers : **une véritable révolution culturelle.**

Mais tout concourt au contraire depuis des années :

- **Instantanéité de l'information, des modes, des pensées, des attentes** (internet, média, publicité, enseignement).
- **La démocratie moderne** génère des comportements court-termistes des élus (mandats de 4 à 5 ans renouvelables).
- **Les méthodes comptables** (mark to market), **les règles prudentielles** privilégient le court-terme.
- **La régulation** est court-termiste (court-terme = liquidité = sécurité).
- **La gouvernance des institutions** est court-termiste.
- **Les marchés financiers** = de la nanoseconde à maximum 1 an pour les marchés actions.

4 Et pourtant il y a urgence

- ❖ Les **besoins de financement** de long terme dépassent largement et durablement **les moyens publics** (infrastructures, innovation).
- ❖ Les institutions ont besoin d'**instruments de placement à long terme** bien au-delà des montants émis.

Etre court-termiste c'est être à courte vue !

5 Quels remèdes possibles ?

- ▶ **Une prise de conscience des enjeux par les régulateurs :**
 - Mesurer l'impact de la régulation sur l'investissement de long terme
 - Favoriser l'investissement de long terme par un **ensemble de mesures cohérentes**, portant non seulement sur la fiscalité, mais aussi sur les méthodes comptables, les instruments financiers et la gouvernance des institutions.
- ▶ **Faire évoluer la gouvernance de la « chaîne d'investissement » des institutions :**
 - Simplifier les processus de décision et aligner les intérêts entre les épargnants et les responsables d'investissement (redéfinir leur mission).
 - Définir des mesures du risque à long terme pertinentes (pas uniquement la volatilité).
 - Rémunérer les responsables d'investissement en fonction de leurs performances de long terme.
- ▶ **Une plus grande communication auprès des épargnants sur les enjeux du long terme.**