

# L'analyse - Rationnement du crédit et coût du risque : une réponse par le P2P lending

Par **Hervé Alexandre**, professeur à l'université Paris-Dauphine

**L**a crise récente a mis indirectement en avant un phénomène formalisé par Stiglitz et Weiss (1981) et pour lequel les réponses institutionnelles sont bien souvent insuffisantes : il s'agit du rationnement du crédit et de l'effet corollaire, la rigidité des taux. Sur un marché parfait, tout emprunteur, sauf cas particulier, peut avoir accès au crédit, à un taux qui est fonction du risque qu'il fait prendre au créancier. Ce risque provient soit du projet financé (risque à l'actif) soit de la structure du financement mis en place pour rendre possible ce projet (risque au passif). Le coût de la dette va alors inclure une prime qui sera fonction croissante du risque perçu. Une observation du marché du crédit permet de constater que de nombreuses firmes n'ont pas accès au crédit dont elles ont besoin et que l'étendue des taux pratiqués par les banques ne correspond pas à l'étendue des risques économiques et financiers envisageables. Le financement des projets innovants et jeunes est encore plus incertain car la prime de risque étant élevée, le coût du financement devient rapidement prohibitif et elles se retrouvent fortement rationnées. Une approche intéressante et innovante du financement des projets de faible taille réside dans le person-to-person (P2P) lending. Cette technique a pour vocation de mettre en relation par Internet des entrepreneurs ayant des besoins de financements réduits et des investisseurs potentiels. La société française la plus innovante dans ce domaine est sans conteste Friends Clear. La France est en passe d'autoriser les particuliers à financer des activités de microcrédit par Internet. La création et l'activisme aux Etats-Unis de la «Coalition for New Credit Models» illustrent parfaitement cette problématique. Cette coalition réunit des acteurs privés et associatifs ayant recours massivement aux nouvelles technologies dans leur activité d'octroi de crédit et d'information des investisseurs. Elle met en avant le besoin de transparence et de durabilité dans la relation de crédit et tente de faire reconnaître le P2P lending comme une activité bancaire à part entière. Un accès au crédit plus fluide et moins compliqué offre une réponse au traditionnel rationnement du crédit qui se pose avec beaucoup d'acuité actuellement. Cependant une nouveauté très importante induite

par Friends Clear concerne le coût du financement. Il est actuellement fixé à 6,45 % quel que soit le projet. L'asymétrie d'information entre prêteurs et emprunteurs ne se traduira donc pas dans une prime de risque si malaisée à estimer mais dans l'obtention ou non par l'emprunteur du financement qu'il désire. La crise financière actuelle a fortement bousculé les hypothèses très fortes d'efficacité et de perfection des marchés implicitement contenues dans les modèles classiques d'évaluation financière. Ainsi, le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) repose sur un corps très contraignant d'hypothèses. Les agences de notation n'ont pas été épargnées par la tourmente, et pourtant les banques se reposent énormément sur la note publiée pour évaluer la probabilité de défaut de leurs emprunteurs et donc le coût de la dette qu'elles pensent pouvoir exiger. La rigidité des taux d'intérêt observée confirme que, quel que soit le modèle d'évaluation du risque utilisé par la banque, celui-ci ne permet de résoudre que très partiellement l'asymétrie d'information. Nous pouvons qualifier le modèle proposé par Friends Clear de modèle à «rigidité éthique des taux». La fixité du taux de prêt n'est en effet pas le résultat d'une démarche d'évaluation imparfaite ou de l'impossibilité de résoudre le problème d'asymétrie d'information. Il s'agit simplement ici, pour l'apporteur de capitaux de choisir parmi différents projets, celui paraissant le plus prometteur économiquement, commercialement, éthiquement. Cette démarche aboutit évidemment à remettre en cause le modèle de rationalité des comportements sous-jacents. Elle permet d'envisager notamment certains biais de comportements comme le mimétisme ou l'optimisme et de se libérer du carcan de la rationalité optimisatrice. Il est bien entendu hors de question d'abandonner complètement les modèles traditionnels d'évaluation financière qui sont incontournables dans de nombreux cas, mais il s'agit de s'intéresser à d'autres accès au financement et à d'autres comportements. Le P2P lending peut être une de ces voies et sera dans les années à venir, un terrain d'étude évident de l'impact de la diversité des comportements individuels sur la relation de crédit. ■

**Un accès au crédit plus fluide et moins compliqué offre une réponse au traditionnel rationnement du crédit qui se pose avec beaucoup d'acuité actuellement.**

**Le P2P lending a pour vocation de mettre en relation par Internet des entrepreneurs ayant des besoins de financements réduits et des investisseurs potentiels.**