

# ECONOMIE INDUSTRIELLE DES INSTITUTIONS BANCAIRES RÉGLEMENTATION, STRUCTURE, PERFORMANCE

CHRISTIAN HUVENEERS ET ALFRED STEINHERR\*

L'organisation de la production et la distribution des biens est assez semblable à travers les pays. Mais tel n'est pas le cas pour l'activité bancaire, en raison des différentes réglementations nationales. Cette observation soulève deux questions évidentes : premièrement, pourquoi ces réglementations sont-elles si différentes à travers les nations, et deuxièmement, ces différences importent-elles vraiment ? La deuxième partie expose les arguments théoriques relatifs à la première question en suivant la séquence réglementation — structure — performance et la troisième partie fournit quelques tests empiriques qui permettront de clarifier la deuxième question.

13

Les deux questions sont soulevées à un moment particulièrement opportun. Les Etats-Unis, pays où la séparation des activités bancaires est la plus extrême, fonctionnellement et géographiquement, sont en train de reviser leur structure régulatrice. En Europe de l'Ouest, la Communauté crée le marché unique pour les services bancaires et financiers. Cette unification a été possible parce que la définition la plus large de l'activité bancaire a été acceptée, en se référant au modèle allemand de la banque universelle. En conséquence, les banques avec des degrés différents de spécialisation et d'expansion régionale devront se restructurer dans une course pour la survie.

Dans d'autres domaines, les économistes du développement ont souligné de plus en plus le besoin de réformer l'intermédiation financière de façon à assister plus efficacement le financement du développement économique. A présent, l'installation de banques et autres intermédiaires financiers dans les ex-pays socialistes de l'Europe de l'Est présente un intérêt particulier. Quelques économistes pensent que des efforts pour

---

\* Université catholique de Louvain (Belgique) et Banque européenne d'investissements (Luxembourg)

créer des marchés financiers (marchés monétaires, marchés des capitaux et de produits dérivés) doivent être faits aussi vite que possible, tandis que d'autres allèguent qu'il faut se fier à l'intermédiation bancaire.

Pour la commodité de cet exposé et en schématisant quelque peu, nous nous reportons à deux cas opposés et représentatifs des institutions financières : un système basé sur le marché (système M) et un système basé sur la banque (système B). Il s'agit certes d'abstractions théoriques puisque la réalité est toujours plus complexe. Toutefois, c'est un fait qu'aux Etats-Unis, comparativement à d'autres pays, c'est sur le marché que reposent les fonctions d'attirer l'épargne, d'assurer l'allocation des nouveaux capitaux ou de restructurer le capital existant, et même de contrôler la gestion des entreprises. Au contraire, dans d'autres pays hautement développés comme le Japon et beaucoup de pays d'Europe continentale, les banques jouent un rôle beaucoup plus important dans l'exercice de ces fonctions.

On rejoint ainsi la vision de Michel Albert (1991) selon laquelle le capitalisme, notamment pour l'allocation des ressources nécessaires au financement des entreprises, s'est différencié en deux grands modèles, «capitalisme des pays alpins (la banque) contre capitalisme anglo-saxon (la bourse)».

14

A cet égard, il est troublant de constater que les pays qui ont subi durant les années 80 la plus grande dégradation dans le classement international des banques, selon la taille des actifs et des fonds propres, sont les pays anglo-saxons, c'est-à-dire les pays qui ont développé le plus les marchés des créances et des valeurs mobilières.

Ainsi, en 1990, la plus grande banque américaine était en 21<sup>ème</sup> position dans ce classement établi par la revue *The Banker*, alors que les Etats-Unis étaient en tête de la hiérarchie il n'y a pas si longtemps<sup>1</sup>.

En ce qui concerne les banques, on opère la distinction entre les banques spécialisées (principalement les banques commerciales, d'investissement et de crédit) d'une part, et les banques universelles d'autre part. Comme on l'expliquera plus loin, les banques universelles sont une forme institutionnelle particulière des systèmes financiers basés sur les banques (système B) et elles remplissent les fonctions dévolues ailleurs au marché des titres.

Cette affirmation ne préjuge nullement de la direction de la causalité qui pourrait aller dans les deux sens : soit l'insuffisant développement de

---

1 Outre les effets de la désintermédiation, cela peut s'expliquer par des phénomènes conjoncturels défavorables tels la dépréciation du dollar depuis 1985 et le ralentissement précoce de la croissance aux Etats-Unis.

marchés financiers aurait rendu nécessaires des banques universelles importantes, soit au contraire, c'est la bonne performance des banques universelles dans leur fonction d'intermédiation financière qui aurait limité le rôle du marché.

En outre, le concept de banque relationnelle (*relationship banking*) est associé à la banque universelle, mais ne se réduit pas à celle-ci. De même la banque transactionnelle (*transaction banking*) ou encore, pour reprendre l'expression d'un banquier, la banque «Kleenex»), le concept opposé à celui de la banque relationnelle, couvre tous les types de banques, tout en étant plus répandue dans la catégorie des banques spécialisées.

Toutes ces catégories sont un peu floues et c'est seulement dans des contextes spécifiques que davantage de précision pourrait être apportée. Toutefois, pour la plupart de nos arguments, ces définitions quelque peu approximatives sont suffisantes.

Le terme «banque universelle» comprend le type allemand de banque universelle (où toutes activités bancaires et la détention de participations permanentes de contrôle dans des entreprises peuvent être exercées au sein d'une banque intégrée), la version britannique (où les différentes filiales d'une banque sont gérées de manière distincte et sont séparées par des «Chinese walls»), les holdings bancaires américains (qui peuvent posséder une banque, mais une banque ne peut pas posséder et contrôler des entreprises non-financières) et les conglomérats bancaires japonais.

15

La caractéristique essentielle de la banque universelle est, ici, la gamme des activités et, en particulier, la détention de participations suffisamment importantes conférant un pouvoir de contrôle, en tant qu'actionnaires, sur les entreprises.

### *Pourquoi les structures financières sont-elles différentes et importantes ?*

Afin de polariser la discussion, on se réfère aux tableaux A et B qui donnent un aperçu synthétique des principales différences, tant du point de vue des structures que des performances, entre le système M et le système B (ces systèmes sont ici caractérisés de manière schématique). Une ligne distincte dans ce tableau est réservée à la Banque Universelle pour souligner ses spécificités.

*Systèmes financiers basés sur le marché (M) ou basés sur la banque (B)*

Tableau A : structure

Pays	Rôle du secteur public	Objectifs de la Banque Centrale	Ouverture internationale
M USA, RU	idéologie basée sur le marché	régulation micro pour sauvegarder la concurrence	très ouvert
B Italie, Scandinavie (et autres)	plus d'interventions de l'Etat	moins d'attention à la concurrence ; plus de mesures directes (encadrement du crédit)	régulation protège de la concurrence étrangère
UB Allemagne, Autriche, Suisse, Espagne	idem (B)	objectifs macro-économiques prévalent	pas de protection par régulation, mais barrière systémique à la pénétration étrangère

M = système basé sur le marché ; B = basé sur les banques ; UB = basé sur la Banque Universelle.

16

Information	Conflits d'intérêt	Résolution des conflits	Contrôle des entreprises
fortes exigences d'information du public ; rôle des agences de rating	possibles, mais traités comme délits	contrats explicites ; rôle des tribunaux (règlement judiciaire)	par marché boursier et les actionnaires la sanction ultime : «exit»
plus d'informations privées ; marchés moins transparents	possibles ; dispositions légales peu sévères	contrats implicites ; résolution des conflits par négociations	«exit» et «voice» ; banque contrôle, mais statut de créancier (peut se retirer)
système développé d'informations privées	conflits potentiels flagrants ; dispositions légales peu sévères	règlement judiciaire rare ;	«voice» : relation de long terme et contrôle strict par statut d'actionnaire et de créancier

*B. Performances*

	Economies d'échelle	Concurrence d'envergure	Innovation	Economies
M	au niveau du marché	aucune	par les produits substitués ; pas de barrière à l'entrée	forte innovation de produit
B	économies internes	dans une certaine mesure	limitée par le manque de substitués ; barrières à l'entrée par la régulation et le réseau d'agences	forte innovation de procédé ; innovation de produit freinée par moindre pression concurrentielle et par insuffisant développement du marché des valeurs mobilières
UB	économies internes et au niveau du marché	importantes	manque de substitués et relations étroites avec entreprises clientes	idem B

M = système basé sur le marché ; B = basé sur la banque ; UB = basé sur la banque universelle.

17

Horizon temporel	Risque	Internationalisation	Pénétration étrangère
performance à court terme basée sur coup par coup	volatilité mais meilleure liquidité bilantaire grâce à sécuritisation (sur marché primaire et secondaire)	assez aisée	marché très contestable ; sortie possible
horizon de court terme	actifs peu liquides ; passif stable (dépôts) mais faible diversification de l'activité	plus difficile et intérêt pas évident : enseigne des banques peu effective à l'étranger	difficile : réseau d'agences procure protection ; sorties rares
relations et performance à long terme	diversification de l'activité ; meilleurs contrôle des crédits et information ; combinaison d'actifs liquides et non-liquides au bilan	très difficile car banque relationnelle basée sur liens traditionnels	très difficile : relation avec client domestique très développée et renforcée par participations en capital ; économies d'échelle ; sorties rares

*Différences de régulation*

Les structures financières sont déterminées principalement par une réglementation nationale et des facteurs tel que le niveau du développement économique. Quoique vraie, cette explication pose la question de savoir pourquoi les approches de régulation diffèrent les unes des autres. Des évolutions historiques différentes ont certainement leur importance, mais selon nous, le facteur clé est la tradition de l'idéologie concernant le gouvernement. Cela inclut le rôle des marchés dans une société et, par corollaire, le rôle économique du gouvernement et du secteur public, la tradition juridique des relations contractuelles et le règlement des litiges, et finalement, le niveau de développement économique.

Cette opinion est inspirée par le fait que les marchés financiers sont le plus développés comparés à l'activité bancaire dans les pays de tradition Anglo-Saxonne, où les principes démocratiques ont profité de la plus longue tradition et où les droits de propriété sont restés incontestés pendant des siècles<sup>2</sup>. Dans tous les autres pays, il y a eu au moins des périodes pendant lesquelles les bénéfices de la propriété privée et de l'allocation des ressources par les marchés ont été mis en doute<sup>3</sup>. Le rôle central de l'intermédiation financière dans l'allocation des ressources a souvent poussé des Etats à contrôler plus ce secteur que d'autres et à réduire la portée des forces du marché.

Cette tendance à contrôler l'intermédiation financière pour le bien public est assez justifiée à un stade précoce du processus de développement. La théorie du «moindre mal» suggère que l'intervention du gouvernement peut être bénéfique en présence de distorsions multiples. Des imperfections majeures caractérisent les marchés financiers particulièrement à un stade précoce de développement : l'évaluation des risques est compliquée par l'incertitude de l'évolution macroéconomique ou du développement, la collecte et le traitement de l'information sont insuffisants, les marchés sont étroits et de ce fait leur volatilité est «excessive», les marchés sont incomplets et il est difficile de couvrir le risque systémique de manière efficace. Dans cette phase du développement, la plus grande part de l'intermédiation financière doit être effectuée par des intermédiaires plutôt que par les marchés. En effet, des marchés organisés requièrent

<sup>2</sup> La politique anti-trust, inspirée par des considérations d'efficience et de démocratisation dans le domaine économique, a joué historiquement un rôle plus important dans les pays Anglo-Saxons. C'est à cause de ces considérations que J.P. Morgan, à l'époque la banque universelle la plus développée et la plus puissante, a été démantelée et qu'une législation appropriée a été appliquée. Pour un récit historique et la lutte contre le pouvoir du marché aux USA voir Benston (1983).

<sup>3</sup> Dans la plupart des pays d'Europe continentale, les vagues de nationalisation et de dénationalisation se sont succédées à travers le temps.

une standardisation des produits, une concentration des transactions, une multiplicité d'opérateurs ainsi qu'un cadre légal. Il existe clairement des économies d'échelle dans l'efficience du marché (mesurées par exemple en terme de liquidité du marché).

*L'intermédiation financière comme système de délégation du monitoring et d'engagements implicites*

Le problème essentiel de l'intermédiation financière est de traiter de l'information incomplète et asymétrique (Stiglitz et Weiss, 1981). En général, la quantité d'information disponible et le coût de son acquisition dépendent des relations qui sont établies entre principal et agent (prêteur-emprunteur). Le système B est «relationnel» et fournit l'information sur l'emprunteur à travers une relation permanente entre le prêteur et l'emprunteur. Cette relation peut être renforcée en fournissant des services financiers complémentaires (l'émission et le placement d'obligations et actions, études de marché, crédit à long terme, ouverture de lignes de crédit, activités de conseil financier global, participation au conseil d'administration, etc.) qui apportent des informations supplémentaires. Une fois que le banquier est également l'actionnaire de l'emprunteur, la nature durable de la relation est renforcée considérablement.

La collecte de l'information induit un coût fixe et un coût variable. Une fois que la relation est établie avec une entreprise (le coût fixe) et que le représentant de la banque se trouve au conseil d'administration de l'emprunteur, le «monitoring» de la banque devient un coût variable. De plus, la connaissance d'une entreprise aide à acquérir une meilleure connaissance des autres entreprises du même secteur, de sorte que plus la banque est grande plus elle sera présente dans tous les secteurs, plus elle connaîtra le marché et plus forte sera sa position dans ce marché. Selon Diamond (1984, 1991), les intermédiaires financiers réduisent les problèmes d'information et d'incitants en exerçant un contrôle sur l'emprunteur. Une partie du monitoring a lieu avant la signature du contrat et l'autre partie pendant la réalisation du contrat. Le premier type de monitoring sert à réduire la proportion des «mauvais prêts» et le second sert à améliorer la bonne exécution d'un contrat donné. La concurrence entre les intermédiaires dans le marché des contrats de prêt est cependant affectée par un problème de «resquilleur» (*free-rider*) (chaque intermédiaire pourrait se baser sur le monitoring des autres) et par un problème de «malédiction du vainqueur» (*Winner curse problem*) (chaque banque pourrait craindre que ses clients sont ceux rejetés par les concurrents parce qu'ils constituent des risques de mauvais crédits). Les deux problèmes suggèrent qu'une relation exclusive et durable est une solution optimale lorsque le monitoring

*ex-ante* est important. Ceci soutient la conclusion obtenue par un modèle où *ex-ante* les intermédiaires ne peuvent pas distinguer entre les «bonnes» et les «mauvaises» entreprises et dès lors obtiennent seulement de l'information avec le temps. Si, de surcroît, la rentabilité globale des stratégies à long terme est plus élevée, le monitoring peut avoir un résultat positif sur le plan social parce qu'il mène au financement d'une meilleure stratégie d'investissement.

Ainsi, le monitoring est aussi bien un moyen de sélection (*ex-ante*) qu'un moyen d'améliorer les performances. Il réduit (et même élimine) le problème de *moral hazard* et rapproche de la solution optimale. L'intermédiation bancaire résulte donc d'un monitoring délégué du à des coûts d'agence inférieurs et améliore l'allocation des ressources par une meilleure sélection des projets et des effets d'encouragement (*incentive*) renforcés.

Comme le contrat de prêt ne peut pas spécifier toutes les contingences possibles, il y a une relation de pouvoir assez marquée entre prêteur et emprunteur. Pour cette raison, de nombreux aspects de la relation prêteur-emprunteur peuvent rester implicites — et donc non-exécutoires devant les tribunaux (*Grossman et Hart, 1986*). L'intermédiaire contrôle l'emprunteur en tant que créancier, conseiller, et peut-être même comme actionnaire avec représentation au conseil d'administration de la société. Cette relation de pouvoir exerce une influence évidente sur la manière dont les développements imprévus sont gérés entre les deux parties. Plus fort est le prêteur vis-à-vis de l'emprunteur, plus petit sera le risque et plus facilement il s'intégrera dans une telle relation. La force est importante et elle dépend certainement de la taille. Une grande banque possède une relation plus forte avec une grande entreprise qu'une petite banque. Aussi, la taille est-elle un avantage, non seulement dans la collecte d'informations mais aussi dans les activités de monitoring. De ce fait, il existe à l'intérieur des entreprises des rendements d'échelle croissants (économies internes d'échelle).

La relation mandat-mandataire dans le système B est ainsi renforcée par la manière dont les conflits sont résolus, réglés à l'amiable en dehors des tribunaux entre les parties impliquées et sans les batailles hostiles pour les prises de contrôle qui prévalent dans le système M. Jusqu'ici, une question importante est restée sans réponse, à savoir quel est le système le plus efficient<sup>4</sup>. Tandis que système B favorise les «grands» acteurs (banques et clients) au détriment des «petits», aux USA le coût des conflits juridiques est

4 Jensen (1989) considère que le Glass-Steagall Act de 1934 a empêché les banques de prendre des participations et a restreint leur rôle dans la gestion d'entreprise. Dans cette optique, l'âge d'or de l'investisseur actif fut détruit par la réglementation. Des prises de contrôle hostiles en furent la conséquence. Toutefois, il faut reconnaître que ces prises de contrôle corrigent, certes pas toutes mais du moins, certaines erreurs de gestion.

considéré comme excessif<sup>5</sup>. Le coût global du monitoring pourrait être inférieur dans le système B.

Dans les pays anglo-saxons les créanciers sont soumis à des limites juridiques quant au contrôle de gestion d'une entreprise. Selon Bisignano (1991), aux USA et au RU, la doctrine juridique de la «subordination en équité» (*Equitably subordination*) décourage les bailleurs de fonds importants (banques) d'exercer une influence significative sur l'emprunteur, de peur de perdre leur statut légal de créanciers dans le cas de faillite.

Le fait de passer des contrats de manière récurrente dans le cadre d'une relation à long terme implique, entre le prêteur et l'emprunteur, un partage de risque, qui a une valeur d'opinion. Ainsi le prêt bancaire est une situation «hybride» entre un simple contrat de dette et une participation au capital. Evidemment, ceci concerne également certains titres (par exemple, un emprunt subordonné). Des innovations financières récentes ont, en effet, réduit plus encore la distinction juridique entre la dette (une relation contractuelle) et le capital (une relation fiduciaire). La restructuration financière des entreprises («LBO's», retraits de la bourse...) a amené le niveau d'endettement des firmes aux Etats-Unis proche du niveau européen. Toutefois, une large part de la dette des entreprises américaines est en titres négociables sur le marché tandis qu'en Europe, il s'agit principalement d'une dette bancaire.

Le tableau 1 offre d'autres informations, en comparant la structure

21

Tableau 1  
*Endettement des entreprises non-financières (1989)*

	USA	RU	RFA	Espagne
Dette totale	44,96	55,68	60,20	56,25
Dette + fonds propres				
Emprunts bancaires	8,95	13,79	31,10	21,99
Dette + fonds propres)				
Emprunts bancaires	19,91	24,77	51,20	39,08
Dette totale				

Sources : OCDE et Bundesbank

<sup>5</sup> Cooter et Rubinfeld (1989) résument ce problème : «... la compréhension du processus conflictuel est devenue importante, même urgente, ... Le nombre de procès, leur coût et le montant des condamnations sont sans précédent. Les cas civils traités devant les tribunaux fédéraux ont ainsi triplé entre 1975 et 1985 et une condamnation de \$11 billion contre Texaco a forcé une des plus grandes compagnies américaines à déposer son bilan. Les frais judiciaires liés sont notoirement élevés, quoique difficiles à évaluer.»

On rapporte que le demandeur Penzoil a dépensé plusieurs centaines de millions de dollars en honoraires.

financière d'entreprises (non-financières) de deux pays basés sur le marché à celle de deux pays basés sur la banque universelle. Les chiffres confirment que le financement par emprunts, et en particulier bancaires, est plus important dans les pays de système B.

Steinherr et Huveneers (1990) expliquent ces différences en arguant que le coût relatif du capital à risque (capitaux propres) est plus élevé dans le système B. Cependant, les preuves de cette affirmation ne sont pas clairement établies. Par exemple, une étude récente de la CEE, relative au coût du capital, conclut que les pays où la différence entre le coût du capital à risque et le coût de la dette est la plus forte ne sont pas généralement ceux où le rapport entre capitaux empruntés et capitaux propres est le plus élevé, même si une corrélation entre les deux séries s'observe en tendance (CEE, 1991). Par ailleurs, Zimmer et Mc Cauley (1991) mettent en lumière à quel point des caractéristiques institutionnelles profondément enracinées comme le système fiscal, les habitudes d'épargne et la nature des liens entre les banques et leurs clients industriels peuvent exercer des effets puissants, à la fois sur le coût des capitaux propres et sur sa relation avec le coût des capitaux empruntés. Ils concluent que, sur cette base, la prédominance de l'endettement bancaire reflèterait une structure du type «banque relationnelle» dont les avantages compenseraient des coûts plus élevés. Dans des pays comme le Japon, l'Allemagne ou la Suisse, le coût du capital à risque peut être non seulement plus bas qu'ailleurs (de l'ordre de 3 à 6 % pour ces trois pays, comparé à environ 10 % pour les USA, le RU et le Canada sur la période 1984-1990), mais en outre il n'est pas considérablement plus élevé que le coût de la dette.

22

#### *Exclusivité et engagement financier*

La question de savoir si un engagement à long terme entre une entreprise et une banque est préférable à un financement basé sur le «coup par coup», nous ramène à la vieille question de l'existence de la firme (*existence question*) à savoir, dans ce contexte, pourquoi certaines activités et engagements financiers doivent être internalisés au sein d'entreprises bancaires. Et la réponse ne diffère pas beaucoup de l'explication classique de Coase (1937, 1992) en termes de coûts de transaction, enrichie par les approches plus modernes de l'information (*information economies*) et des droits de propriété sur les actifs d'une entreprise (Hart et Moore, 1989 ; Lewis, 1991).

Coase voyait la firme comme une alternative aux transactions sur le marché : créer une firme consiste à internaliser des activités de production et de distribution parce que ces activités (qui comprennent notamment la

coordination et le contrôle de tâches confiées au personnel) sont exécutées avec des coûts de *transaction* moindres par une hiérarchie que par le mécanisme des prix (recourir au mécanisme des prix et au marché consiste par exemple à faire appel systématiquement à des sous-traitants indépendants).

Ainsi, les banques offrent une palette de services financiers qui, pour des individus, seraient trop coûteux à produire et à contrôler. Pour offrir ces services, les banques utilisent des ressources traditionnelles tels des bâtiments, du personnel, des équipements informatiques, mais également des actifs intangibles tel le «capital connaissance» : ce capital est accumulé au cours du temps par des relations durables entre la banque et ses clients. Aussi, l'information acquise en prestant des services aux emprunteurs et en évaluant leurs performances passées est-elle essentielle dans les explications modernes de l'existence des banques, en particulier des banques relationnelles.

On peut ainsi démontrer que dans certaines circonstances, une relation exclusive du type «Hausbank» peut être une solution optimale. Fischer (1990) utilise un modèle avec deux types d'entreprises («bonnes» et «mauvaises») dont chacune a un projet par période. Les banques qui financent un projet à la première période disposent d'une meilleure information sur l'entreprise et, ainsi, d'un avantage concurrentiel dans l'avenir. À l'équilibre, l'entreprise a exactement un prêteur car l'avantage d'information dont dispose ce dernier affaiblit la position des autres apporteurs de fonds extérieurs et restreint l'entreprise emprunteuse à cette relation unique.

En contrepartie, l'engagement de l'entreprise cliente envers son financier va accroître la volonté de ce dernier de fournir des capitaux, de soutenir une opération de sauvetage ou d'injecter des capitaux de lancement.

De plus, on présume que des conflits sur la répartition du passif entre prêteurs sont un facteur important dans le cas de liquidation prématurée d'entreprises qui auraient pu être réorganisées (Hellwig, 1990). De telles inefficacités ne surviendraient pas dans le cas d'une relation avec une seule banque. Le fait que la plupart des emprunteurs possèdent plus d'un prêteur est expliqué de manière symétrique, par le problème d'engagement inverse (c'est-à-dire l'engagement du prêteur vis-à-vis de l'emprunteur, voir Hellwig, 1990).

#### *L'information comme bien privé ou public*

La logique de la relation entre les banques et leurs clients industriels — relation qui contribue à la collecte de l'information — exige que l'information demeure privée. Cela signifie que l'investissement de l'intermédiaire

dans la collecte de l'information et dans la relation à long terme va être rémunérée. De plus, la relation de l'entreprise avec la banque implique parfois le transfert d'informations précieuses, que l'entreprise ne voudrait pas partager forcément avec un groupe plus large de créanciers. Cette particularité oppose la logique de base des systèmes B et M. Dans ce dernier, l'information doit être rendue publique (exigences de divulgation d'information, transparence des transactions en bourse) et des organismes spéciaux contribuent à ce processus de production d'information (agences d'évaluation).

De plus, dans le système B, il est difficile de traiter l'information privilégiée de la même manière que dans le système M. Concernant les transactions des banques pour leur compte propre et le courtage, il est difficile d'imaginer une séparation nette des autres opérations (par exemple les prêts). Dans le système B, l'information privilégiée n'a donc pas reçu la même attention sur le plan juridique que dans le système M. Par exemple, en Allemagne, il n'existe aucune disposition juridique sur le délit d'initié et il serait sans doute très difficile de concevoir et d'appliquer de telles mesures ayant un sens économique. En effet, comme la valeur d'une entreprise reflète ses bénéfices futurs, un banquier impliqué en permanence dans une entreprise est susceptible de bénéficier d'informations privées, non divulguées sur le marché. Néanmoins, en fournissant un soutien à long terme ou en investissant dans le capital d'une entreprise, le banquier émet sur le marché des signaux qui contribuent à diffuser cette information.

Cet avantage d'information et les relations principal-agent renforcées forment sans doute la base de ce qu'on considère souvent comme l'avantage des systèmes financiers en Allemagne et au Japon, à savoir que ces systèmes favorisent davantage la croissance à long terme que les résultats à court terme (pour des résultats empiriques en Allemagne voir Cable (1985). Il faut noter également que si l'information est incomplète et privée, l'activité bancaire universelle encourage à la fois l'intégration horizontale et verticale. L'intégration verticale peut s'étendre de la collecte de fonds à l'investissement dans des entreprises non-financières, en comprenant toute la chaîne verticale de la création d'épargne jusqu'à l'utilisation finale des fonds. L'intégration verticale du prêteur avec l'emprunteur devrait réduire le problème de *moral hazard* présent dans tous les contrats incomplets<sup>6</sup>.

Une autre implication du système B est la moindre insistance sur

6 Grossman et Hart (1986), expliquent que l'intégration verticale aide à déterminer plus efficacement les droits résiduels de contrôle, chose qui ne peut pas être spécifiée par contrat. Ce fait devrait favoriser une optimisation à long terme et réduire les coûts de transaction.

l'évaluation des actifs et des engagements à leur prix de marché. Les actifs non-liquides à long terme (prêts ou apport de fonds propres pour le financement d'investissement) sont comptabilisés au minimum du coût historique et du prix du marché. Comme les actifs et les engagements sont à long terme, l'absence de réévaluations fréquentes en fonction des variations des prix de marché implique que le surplus comptable du système B devrait être plus stable que celui du système M.

A la base de l'approche anglo-saxonne se trouve la conviction qu'une concurrence plus importante et la transparence du marché augmentent le bien-être. Cependant, avec une information asymétrique, un certain nombre des résultats standard de la théorie économique, ne tiennent plus (*Stiglitz et Weiss, 1981*). C'est aussi le cas avec les économies d'échelle. La plupart des études empiriques sur l'activité bancaire ont conclu, toutefois, qu'il n'existe pas d'économies d'échelle au-delà d'une taille minimale très réduite. Malheureusement, ces études présentent des carences sur les plans statistique et méthodologique et elles ne couvrent pas adéquatement les banques universelles<sup>7</sup>.

### *Diversification de risque*

On peut raisonnablement s'attendre à ce que les faillites parmi les banques hautement diversifiées telles les banques universelles soient plus rares. Les raisons évidentes en sont la diversification des risques et un meilleur accès à l'information. En plus, l'activité de banque relationnelle réserve un rôle important au monitoring. Un instrument de marché (tel qu'un emprunt obligataire) doit spécifier de manière contractuelle les conditions qui rendent exigible l'obligation de rembourser. En revanche, le banquier peut influencer la politique de l'entreprise de manière continue afin d'assurer ses droits de créancier. Cette capacité de monitoring — tout comme la capacité de conseil — reflète une relation de pouvoir et suggère que la taille est un avantage pour la «Hausbank».

Comme l'horizon de performance des agents opérant sur le marché est plus réduit que celui des banques relationnelles, il y a une instabilité plus grande des objectifs de résultat dans le système M. Une manière de réduire les risques est d'augmenter la liquidité des actifs et certaines innovations comme la «titrisation» de différentes catégories de prêts bancaires sont les

7 Pour un survol de la littérature, voir Clark (1988). Des indications empiriques contraires sont présentées notamment par Shaffer (1988) qui trouve des économies d'échelle, même pour de très grandes banques. Il souligne également que même de très petites économies d'échelle entraînent un grand avantage pour une banque qui a plusieurs fois la taille de son concurrent. Comme le degré d'inefficience  $X$  varie avec l'échelle, les effets de taille et d'efficience ne sont pas toujours distingués convenablement dans les travaux économétriques.

innovations appropriées aux systèmes basés sur le marché. Du côté du financement des entreprises non-bancaires, la flexibilité est fournie par l'accès aux marchés des titres à court et à long termes (par exemple, le marché du commercial paper).

Dans les banques, les actifs sont principalement immobilisés sous forme de prêts à long terme et partant moins liquides, mais plus diversifiés. La diversification permet d'ajouter aux prêts (non-liquides) un portefeuille de valeurs mobilières liquides, formant ainsi un «amortisseur». Étant donné l'illiquidité croissante du portefeuille de prêts (et le fait que les instruments du marché monétaire sont moins courants comme sources de financement), il y a dans le système B un plus grand besoin de détention de liquidités, ou bien, alternativement, un recours au financement par les banques centrales.

En tout cas, une meilleure diversification des risques serait une justification faible pour l'activité bancaire universelle, puisque les investisseurs pourraient reconstituer eux-mêmes une «banque universelle» en détenant des parts d'une banque non-universelle et le portefeuille de titres d'une banque universelle. D'ailleurs, un «portefeuille de marché» fournirait une approximation raisonnable.

### *Economies d'échelle et d'envergure*

Une caractéristique structurelle importante pour les systèmes B et M est de savoir si oui ou non il y a des rendements d'échelle. Comme nous l'avons souligné ci-dessus, dans un système M, les économies d'échelle sont associées à la taille des marchés financiers. Toutefois, des entreprises individuelles ne peuvent en bénéficier que très rarement. Des actions du gouvernement ou de la banque centrale, qui aident à la croissance et à l'efficacité du marché, par exemple en fournissant un système de règlement des transactions gratuit, ou en agissant comme prêteur de dernier ressort, peuvent ainsi se justifier. L'activité bancaire, par contre, ne nécessite pas une taille de marché minimum pour pouvoir exister, même s'il y a des opportunités d'exploiter des rendements d'échelle. Jusqu'à un certain degré, ceux-ci sont en relation avec la taille globale du marché financier, mais en plus ils existent à l'intérieur de l'entreprise et il s'agit-là précisément de l'activité de collecte d'information d'une banque. Diamond (1984) prétend que le monitoring et le contrôle d'une entreprise implique des économies d'échelle naturelles, puisque un seul intermédiaire peut surveiller et contrôler l'entreprise au moins aussi efficacement et beaucoup moins cher que des milliers d'actionnaires. Donc, il n'est pas étonnant que le secteur financier des pays avec une activité bancaire relationnelle soit implicitement plus protégé et plus fermé au reste du monde. Il y a moins

de divulgations, les lois exigent moins de règles de transparence, par conséquent, il existe moins d'information publique et moins de protection juridique des épargnants.

En plus, et pratiquement par définition, la gamme plus étendue d'activités du système bancaire universel fournit des opportunités de rendements d'envergure. S'ils existent vraiment ou pas est une question ouverte mais, si oui, ces banques peuvent en bénéficier plus. Comme conséquence d'un potentiel élevé de rendement d'échelle internes et de rendement d'envergure et de moins d'exigences de divulgation, il est évident que la concurrence dans ce système revêt une forme différente et tend à être moins intense que dans les systèmes financiers basés sur les marchés .

### *Innovation*

L'innovation est stimulée par la concurrence, par la spécialisation et aussi tout simplement par le fait que ce qui pousse au profit dans les systèmes M sont les progrès en termes de services fournis aux clients. De petites innovations appliquées à des instruments financiers négociables sur un grand marché peuvent être très rémunératrices. En dehors des marchés organisés, les innovations ont tendance à se concentrer sur des procédés réduisant le coût plutôt que sur l'innovation produit. Ainsi, dans un système B il est moins important d'avoir la dernière innovation à vendre, ce qui semble plus important c'est la réputation, la crédibilité et l'engagement de la banque envers ses clients de manière soutenue, et évaluée à long terme. Par conséquent, les banques mettent plus l'accent sur le contrôle de qualité, la crédibilité et la stabilité parce que c'est ce qu'exige leur relation prêteur-emprunteur.

27

En fait, il peut y avoir des conflits entre la force innovatrice du système de marché et l'activité bancaire relationnelle. Le marché fournit des alternatives pour les opérations de financement qui sont accessibles au coup par coup et qui permettent de se passer des banques. Les LBO sont ainsi une menace directe à la relation établie entre les banques et les entreprises. C'est pourquoi toutes les innovations générées par le marché et constituant des substituts, sur les marchés monétaires et de capitaux, aux dépôts et prêts bancaires sont des défis pour la marge d'intermédiation des banques.

Les banques, même si elles détiennent des participations en capital, subissent potentiellement plus de pertes, en cas de faillite, des prêts accordés à une entreprise. En conséquence, une banque n'a pas d'intérêt à conseiller un client d'adopter une stratégie à haut risque/haut rendement. Même si son portefeuille de prêts est bien diversifié, la simple perte du prêt est un signal négatif pour la banque. Donc les banques minimisent les risques et transmettent ce biais à leurs clients. Les économies dominées

par les banques sont pour cela moins disposées au risque et moins innovatrices que des économies avec un système M.

Une autre caractéristique notable provient de la relation à long terme. L'investissement dans le potentiel spécifique d'une entreprise est risqué parce qu'il n'est pas transférable. Donc, les managers et les salariés sont moins disposés à investir dans la formation du capital humain spécifique à l'entreprise et dans les projets à long terme lorsque la stabilité de leur emploi est incertaine. En particulier, les prises de contrôle peuvent déprécier l'investissement consenti par des managers en place dans l'entreprise. Par contre, la protection contre les prises de contrôle offerte par la «Hausbank» réduit ce risque de sousinvestissement<sup>8</sup>.

Enfin, dans des systèmes ouverts et concurrentiels, l'innovation aide les petites entreprises qui réussissent à croître et fait reculer les entreprises grandes et «paresseuses» (la «loi de Gibrat»). Dans le système B il y a un problème d'entrée et un problème de sortie. A tout le moins, les grandes banques sont trop importantes pour disparaître et la protection implicite dont elles bénéficient rend la faillite peu vraisemblable. Cette caractéristique peut à nouveau être transmise aux entreprises emprunteuses. La concurrence restreinte sur les marchés financiers et sur le marché pour le contrôle des entreprises risque donc de susciter un comportement moins agressif et moins innovateur, qui n'est pas pénalisé par une sortie forcée.

28

### *Contrôle des entreprises*

L'efficacité du système M — le paradigme des années 1980 — a récemment été examinée de manière plus critique. L'expérience de la seconde moitié des années '80 a contribué à diminuer la glorification de l'efficacité du marché. La croissance explosive des LBO reflète soit une sousévaluation inefficace des cours, soit un niveau excessif et inefficace d'opérations de LBO. L'expérience a aussi démontré les coûts extrêmement élevés de ce genre de contrôle tant par les coûts élevés de transactions que par les effets sur le comportement des entreprises.

De plus en plus, on pense que les actionnaires et les prêteurs devraient s'impliquer plus dans le monitoring et influencer les décisions des entreprises. La titrisation des crédits et la concentration croissante des participations en actions entre les mains des investisseurs institutionnels, qui sont limités par la loi pour jouer un rôle de propriétaire actif, ont créé un vide dans le contrôle des entreprises. Le seul contrôle s'exerce par la vente ou l'achat des actions, ou encore, si on utilise la terminologie de Hirschmann (1970), par la «sortie» (*exit*) plutôt que par la «voix» (*voice*) (l'approche de la banque universelle).

<sup>8</sup> Cet argument est développé dans Frank et Mayer (1990).

A ce sujet, il est important de reconnaître que les systèmes M et B mettent l'accent sur des aspects différents du contrôle d'entreprise. Le système M insiste plus sur les changements de propriété pour corriger l'échec de l'entreprise, tandis que le système B repose plus sur des arrangements contractuels. Comme exposé par Frank et Mayer (1991), la pertinence de l'approche dépend de la source de l'échec de l'entreprise. La malhonnêteté et l'incompétence des managers exigent clairement des changements contractuels. Dans les autres cas, une performance inférieure peut demander des changements contractuels ou de propriété. Contrairement à ces réactions ex-post, les échecs ex-ante, qui découlent d'un manque d'innovation, de l'incapacité de définir la taille optimale et la structure de l'entreprise, etc., typiquement exigent des changements de propriété.

Evidemment, le système B présente aussi des problèmes et des dysfonctionnements (*pour un examen plus complet, voir Steinherr et Huveneers (1989)*). Un problème survient en particulier lorsque le contrôle sur les banques est insuffisant. Si les banques exercent un rôle important dans la gestion des entreprises, qui contrôle la gestion des banques ? Cette difficulté mise à part, les banquiers ont — et on l'attend d'eux — une attitude prudente, puisque leur but est de récupérer des fonds et non pas de maximiser la valeur de l'entreprise. Cette prudence pourrait être transmise aux entreprises et rendre plus difficile l'adoption et l'exécution de stratégies risquées et innovatrices.

29

### *Conflits d'intérêt*

Le double rôle des banques comme prêteurs et actionnaires peut également créer des problèmes. Quelques uns d'entre eux sont étudiés par Aoki (1984) dans le contexte du système financier japonais. Deux conclusions importantes émergent de cette étude qui suppose que les banques déterminent leur stratégie en tant que prêteurs et actionnaires de manière à maximiser leur revenu net.

Premièrement, le modèle génère une solution de référence sous la forme d'un degré d'endettement des entreprises tel que la valeur de leurs actions est maximale. Toutefois, il existe seulement une solution d'équilibre lorsque les parts sont détenues par des individus. Si les banques aussi sont des actionnaires, la dette d'une entreprise excède le degré qui maximise la valeur de l'entreprise. Cette solution est préférable pour les banques parce que les pertes encourues par les prix moins élevés des actions sont plus que compensées par des montants de crédits plus élevés, consentis à des taux d'intérêt, en fait, plus rémunérateurs. Ce phénomène de compensation suggère également que les banques ne tirent aucun avantage en détenant toutes les parts d'une entreprise (puisque'elles per-

dent sur les actions) et préféreraient détenir une fraction assez petite afin de minimiser leurs pertes sur actions, sous la contrainte du contrôle effectif des décisions d'emprunt de l'entreprise. Les participations en capital limitées à 5-20 % semblent être optimales et c'est précisément ce que nous observons au Japon, en Allemagne et ailleurs.

Deuxièmement, les banques en tant que prêteurs et actionnaires partagent le risque industriel de l'entreprise et de ce fait, ont intérêt à influencer les décisions non seulement financières mais aussi industrielles des filiales non-financières. C'est précisément dans cette situation que l'attitude prudente de la banque peut faire le plus de mal.

#### *L'ouverture à la compétition étrangère et les opportunités sur les marchés étrangers*

Les systèmes M semblent également plus ouverts au reste du monde. C'est peut être un reflet d'autres facteurs, comme par exemple le fait que le gouvernement tend à plus de libéralisme et que l'économie se trouve déjà à un stade de développement avancé. Mais le système M devrait sûrement avoir plus de facilités à s'ouvrir au reste du monde parce que précisément, il ne souffre pas au même degré des difficultés du système B, qui demande la connaissance du marché global et un investissement extensif en acquisition d'information.

L'internationalisation semble particulièrement difficile pour l'activité bancaire universelle. L'investissement en temps dans une relation de proximité avec une entreprise et qui prouve dans la durée le respect d'engagements implicites à long terme suppose que s'établir à l'étranger en tant que banque universelle prendrait également beaucoup de temps. Cette difficulté est encore renforcée par les économies d'échelle et d'envergure habituelles existant dans l'acquisition de la notoriété.

Pour des raisons symétriques, c'est un défi que de pénétrer un marché dominé par des banques universelles. Aux avantages commerciaux procurés par un réseau d'agences (*retail*) s'ajoute le tissu serré de relations avec les entreprises. Au contraire, des produits marchés, par exemple des titres, sont standardisés et l'information concernant leurs caractéristiques est disponibles pour tous, qu'il s'agisse d'opérateurs nationaux ou étrangers. La vente à l'étranger est donc infiniment plus facile.

#### *Partie empirique*

Le but de cette partie est de tester si la structure financière a une importance pour la croissance macroéconomique et les performances bancaires. Une première vérification des hypothèses énumérées dans le

tableau B a été réalisée en utilisant des données financières pour 18 des pays de l'OCDE et en séparant cet échantillon en deux groupes<sup>9</sup>. Le premier comprend les pays avec un système bancaire universel. En se basant sur Bröker (1989), Porta (1990), ce groupe contient l'Autriche, la Finlande, la France, l'Allemagne, le Japon, l'Espagne et la Suisse ; tous les autres pays étant dans le second groupe. Puis nous testons cette classification avec la variable «investissement en actions sur actifs totaux» qui, en effet, a une moyenne beaucoup plus grande pour le premier groupe que pour le second. La différence est statistiquement significative au niveau de 1 %.

La part des banques étrangères dans les marchés domestiques est de loin inférieure dans les pays à système bancaire universel (6.79 %) que dans ceux du second groupe (22.5 %), ce qui confirme l'hypothèse concernant l'ouverture à la compétition étrangère dans le tableau B. La présence de banques étrangères n'est pas associée avec une sophistication du marché dans le sous-groupe des pays à banques non-universelles, mais il a une corrélation négative (- 0.53) dans l'échantillon de la banque universelle. Ceci suggère que l'absence de marchés financiers bien développés crée des conditions concurrentielles faibles et d'importants écarts de taux (spread) qui attirent la pénétration étrangère. Et, de fait, les écarts de taux et les parts de marché des banques étrangères ont une corrélation positive (0.63). Toutes les autres variables, notamment les taux d'intérêt réel, la concentration, l'activité de banque relationnelle (voir la définition ci-dessous) ne sont pas différentes à travers les deux sous-échantillons et présentent des coefficients de corrélation bien en dessous de 0.5.

31

Le tableau 2 montre un test sommaire permettant d'établir si la structure financière influence les différences de croissance entre pays. L'hypothèse est qu'une plus grande efficacité de l'intermédiation — estimée ici par des écarts entre le taux du prêt le plus favorable et les taux du dépôt bancaire — et des marchés financiers plus complets rendent plus facile, moins coûteux et moins risqué le financement des investissements.

Nous avons régressé les taux de croissance moyens pendant 1980-90 sur une constante, sur le taux de croissance moyen pendant 1960-1980 pour capter des facteurs de croissance spécifiques aux pays et sur des variables financières. Pour un échantillon contenant 26 pays développés ou en développement, les variables financières ne semblent pas importer (voir équation (1)). Une des raisons est que parmi les pays en voie de développement, il n'y a pas beaucoup de variation dans l'efficacité ou la sophistication financière.

Les équations (2) - (4) se limitent aux pays de l'OCDE. Ici la finance

<sup>9</sup> Les moyennes des variables, leur déviation standard et leur matrice de corrélation ne sont pas montrés ici pour économiser de l'espace.

importe. La variable «écarts des taux d'intérêt» est, de manière robuste, statistiquement significative. La plupart des mesures de sophistication financière sont, il faut en convenir, assez rudimentaires et n'ont pas de pouvoir explicatif : la croissance des actifs des institutions financières, la déréglementation et la part du secteur financier dans l'emploi. En effet, toutes ces variables peuvent être des mesures d'inefficience plutôt que des mesures de l'envergure et de la qualité des services d'intermédiation financière.

L'équation (4) est plus intéressante grâce à l'utilisation de la variable SOPH comme représentant la sophistication financière (*voir tableau 3 pour sa définition*). De plus, la variable «banque universelle» présente un coefficient positif et statistiquement significatif. Au contraire, la pénétration du marché par des banques étrangères et les mesures de concentration du marché n'ont pas été significatifs dans ces tests préliminaires.

Ces résultats sont assez encourageants. La structure et la performance financières influencent la croissance, même si ce n'est pas de manière spectaculaire. L'efficacité de l'intermédiation, la disponibilité d'instruments sur le marché monétaire et la variable «banque universelle», ont toutes des effets positifs : une réduction de 1% de l'écart du taux d'intérêt (spread) augmente la croissance en moyenne de 0.1 point de pourcentage et les pays à système bancaire universel présentent des taux de croissance en moyenne presque de moitié supérieur d'un point de pourcentage.

32

#### *Tests sur la performance individuelle des banques*

Quelques-uns des arguments avancés dans la partie 2 et énumérés dans le tableau B sont testés sur un échantillon de 88 banques dans 18 pays avec les chiffres des années 1985-86 à 1990. Les banques dans l'échantillon sont typiquement les plus grandes de leur pays. Pour tester si des structures réglementaires différentes importent, nous estimons des fonctions de profits et de variance par régression multiple. Pour ces tests nous combinons des chiffres spécifiques à chaque banque individuelle, tels que les fonds propres, les actifs liquides, les dépenses d'exploitation ou la taille, avec des chiffres qui caractérisent l'ensemble du système bancaire dans chaque pays, telles que la dérégulation, la sophistication du système financier, l'activité bancaire dite relationnelle, l'activité de banque universelle, l'inflation, etc. Une liste complète de variables est fournie dans le tableau 3.

Ici nous décrivons la démarche derrière la construction de quelques variables-clef. Comme nous avons argumenté dans la partie 2, la déréglementation a eu un effet sur le champ d'activité et le champ géographique des banques, aussi bien que sur les coûts en permettant la concurrence en

prix entre les dépôts et les instruments du marché monétaire. Une pondération intégrant tous ces facteurs ne serait donc pas utile. Nous départageons dès lors les arguments en deux variables DRE et SOPH. Comme dans Conti (1991), DRE retient seulement deux objectifs de déréglementation : le «branching» libre et les taux de dépôts libres. SOPH agrège tous les instruments de marché qui ne sont pas disponibles, dans une économie fortement réglementée, à titre de substituts pour les produits bancaires traditionnels (c'est-à-dire les dépôts et les prêts). Cette variable SOPH inclut les stocks de billets de trésorerie (*commercial paper*), certificats de dépôt, les émissions d'obligations internationales et la capitalisation boursière. Cette somme est divisée par le PNB et normalisée par le résultat pour les Etats-Unis.

Trois variables qui tentent de mesurer la structure de l'activité bancaire sont REL, COM et UB. La première mesure l'importance de l'activité bancaire relationnelle par le rapport entre participations en capital et prêts totaux. Cette variable couvre à la fois les banques universelles et les autres banques et constitue une tentative approximative de couvrir l'argument de la partie 2 selon lequel le rôle combiné de prêteur et d'actionnaire accroît la capacité de monitoring et augmente l'information interne. La seconde variable (COM) essaie de capter la diversification des activités par la part des revenus de commission dans le revenu total.

UB est une variable *dummy* (variable auxiliaire ou dichotomique) pour l'activité bancaire universelle. Dans l'échantillon, sont considérées comme banques universelles, toutes les banques d'Autriche, Allemagne, Suisse, Espagne et des banques sélectionnées en Finlande, France, Japon, Luxembourg et le Royaume-Uni. Les informations ayant guidé ce choix sont basées sur la gamme des activités bancaires et les aménagements institutionnels exigés par les régulateurs (OCDE, 1992). De plus, nous nous sommes appuyés sur un examen des activités de chaque banque de l'échantillon.

Nous avons testé plusieurs variables conçues pour appréhender le pouvoir du marché et le degré de concurrence étrangère. La variable concurrence étrangère (FOR) est représentée par la part d'institutions étrangères sur le marché domestique. Le tableau 4 retrace ces parts pour l'ensemble des pays de l'échantillon. Ils vont de valeurs proches de zéro dans les pays scandinaves à 90 % au Luxembourg.

Une seconde variable représente le total du bilan en monnaie courante (SIZE). Cette mesure absolue (qui n'est pas montrée dans le tableau 4) serait significative du pouvoir de marché dans un marché international intégré. Cependant, le pouvoir de marché dans un marché global est très improbable. Cette variable peut plutôt représenter les économies d'échelle. Pour tester les conditions concurrentielles sur le marché intérieur, nous

divisons le bilan de chaque banque par le total bilantaire du système bancaire du pays (MSA). Il est clair que la plus grande banque belge peut avoir plus d'influence sur son marché national qu'une banque japonaise beaucoup plus grande, mais pas classée parmi les premières dans son propre pays. Le tableau 4 fournit ce ratio pour les deux plus grandes banques de chaque pays et on peut voir, en effet, que les plus grandes banques du monde ne sont pas grandes en rapport avec le système bancaire de leur propre pays. Si les marchés intérieurs (domestiques) étaient protégés de la compétition étrangère, les plus grandes banques des petits pays auraient le plus grand pouvoir de marché local.

Quant aux variables dépendantes, nous nous concentrons sur la rentabilité et sa variabilité comme mesures de performance. La moyenne de la rentabilité est établie sur la période 1985/86 à 1990/91 et la variabilité est calculée sur la même durée. Nous avons retenus quatre mesures de rentabilité. La première est le revenu brut sur les actifs totaux (GI). Ensuite nous définissons trois variables qui incluent des provisions et des pertes : revenu brut moins provisions et pertes sur actifs totaux (GIN) ; revenu net, c'est-à-dire, revenu brut moins coûts d'exploitation, moins provisions et pertes (NIN) ; et la marge d'intérêt sur les actifs porteurs d'intérêt moins provisions et pertes (INTN). La dernière variable se concentre sur l'activité de prêts, tandis que les trois premières appréhendent globalement l'activité bancaire.

34

Le tableau 5 compare les chiffres bruts des banques universelles aux autres banques. En moyenne, les actifs liquides (LIQ) et le portefeuille de participations (REL) dans l'échantillon des banques universelles sont plus élevés que dans les autres banques, comme l'ont suggéré les considérations théoriques de la partie 2. La gamme des activités (mesurée par la variable COM) est aussi plus diversifiée dans les banques universelles.

En ce qui concerne la performance, le revenu brut (GI) des banques universelles est plus petit que celui des autres banques. Cependant, ce fait est compensé par des provisions et pertes inférieures comme le révèle la comparaison avec le revenu brut moins provisions et pertes (GIN). Après correction pour les pertes, les ratios GIN moyens sont presque identiques. De plus, comme les coûts d'exploitation sont en moyenne plus bas dans les banques universelles, leur revenu net (NIN) s'avère légèrement supérieur à celui des autres banques.

Un résultat similaire ressort d'une comparaison des marges d'intérêt sur les actifs porteurs d'intérêt. La marge brute est plus basse pour les banques universelles mais après correction pour les pertes sur les prêts, la marge nette est un peu plus élevée que dans d'autres banques (cependant, la différence n'est pas statistiquement significative).

Ces chiffres sont révélateurs d'une efficacité supérieure, de coûts

d'exploitation plus faible, de pertes plus faibles (compte tenu d'une meilleure information et d'un meilleur monitoring), et finalement d'une rentabilité supérieure des banques universelles. Pour établir si cette rentabilité moyenne plus élevée est la compensation d'un risque supplémentaire, nous mesurons la variation de rentabilité dans les sous-groupes de l'échantillon, à travers la variance et le coefficient de variation. Pour le sous-groupe des banques universelles, la variance de rentabilité est nettement inférieure, mais parce que le revenu brut moyen est plus petit, la différence en termes de coefficient de variation diminue, sans toutefois disparaître. Donc, les banques universelles dans l'échantillon allient en moyenne des bénéfices plus élevés et une variabilité de la rentabilité inférieure.

Les tableaux 6 et 7 présentent les estimations pour le sous-groupe des banques universelles et le sous-groupe des autres banques. On constate que les coûts d'exploitation sont répercutés systématiquement dans les marges, ce qui suggère un cost-plus pricing (pour des résultats similaires voir Rhoades et Putz (1982)).

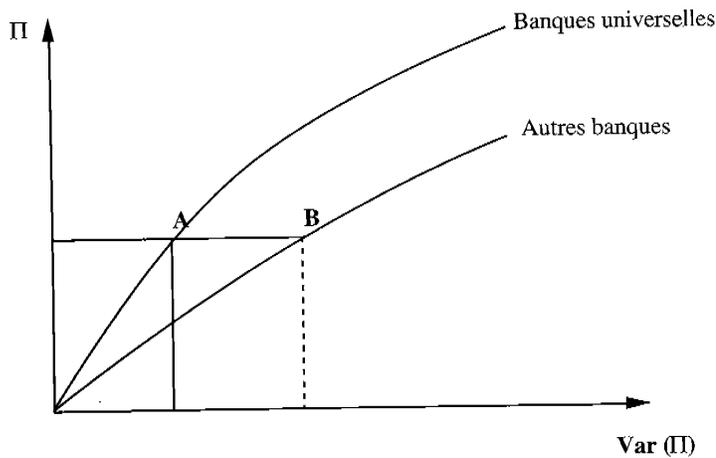
Les résultats sont fort différents pour les deux sous-échantillons. Le tableau 6 rassemble les résultats pour les banques universelles de l'échantillon, comme le tableau 7 le fait pour les autres banques. Une base solide de capitaux (FK) semble plus décisive pour les banques universelles que pour les autres. La dérégulation (DRE) et le développement du marché financier (SOPH) ont un effet positif sur les autres banques mais ils abaissent les résultats des banques universelles de manière très significative. Il ne s'agit pas là d'un résultat tout de suite évident puisque la banque universelle peut transférer des activités internes sans perdre des affaires. Ces résultats suggèrent que la dérégulation et le développement du marché introduisent plus de compétition et réduisent les marges en rendant disponibles des substituts aux produits bancaires traditionnels (dépôts-prêts).

Les variables REL, MSA (1-FOR) — c'est-à-dire le pouvoir de marché domestique — et SAB ont l'effet positif attendu seulement pour les autres banques.

Un réseau de distribution étendu (SAB), souvent pris pour la base des économies d'envergure des banques universelles, semble diminuer le revenu des banques universelles.

Les tableaux 8 et 9 résument les résultats des estimations de la variance de revenu brut. Avec des économies d'échelle et d'envergure, une plus grande diversification et un plus grand contrôle des risques, on pourrait s'attendre à ce que les banques universelles jouissent d'un *trade-off* supérieur entre la rentabilité et le risque, comme nous l'avons représenté dans le graphique 1.

Graphique 1



36

Comme la différence de revenu entre les deux groupes de banques n'est pas significative statistiquement, on s'attend à ce que les banques universelles opèrent sur le point A, et ceci avec une variabilité de revenu plus basse.

L'innovation financière (SOPH) et le revenu d'autres sources que l'activité de prêt (COM) réduisent la variabilité des banques universelles. Ce dernier effet semble souligner le fait que la désintermédiation gêne les banques commerciales mais ne retire pas d'affaires aux banques universelles. En effet, la variance du profit des autres banques augmente avec l'innovation (SOPH). Des banques commerciales plus liquides et plus capitalisées ainsi que leur taille absolue tendent à affaiblir la variation de la profitabilité, tandis que ces trois facteurs ne semblent pas importer pour les banques universelles. L'instabilité de l'économie nationale (mesurée par la variation du PIB nominal VARY) n'exerce pas d'effet significatif sur la variabilité des profits des autres banques. Ni la dérégulation, ni le réseau de distribution, ni l'activité bancaire de relation (qui ne sont pas montrés sur les tableaux 8 et 9) ne semblent avoir d'incidence sur la variabilité du profit.

### Conclusions

Dans cet article, nous avons tenté de donner quelques raisons pour des configurations différentes de marchés financiers selon les pays. Nous nous sommes demandés s'il était logique de postuler que l'efficacité d'un

marché financier peut-être influencée à la lumière des différences des réglementations nationales. Un test qui associe la croissance macroéconomique à plusieurs variables financières suggère en effet que ces variables importent, même si leur contribution à l'explication du différentiel de croissance est réduite. Le test ne rejette pas l'hypothèse répandue que l'activité bancaire universelle serait un meilleur support pour les stratégies à long terme du secteur non-financier que les institutions Anglo-Saxonnes.

Nous avons ensuite examiné plus profondément la structure bancaire en testant avec un ensemble de 88 banques dans 18 pays les effets de la régulation et des autres variables structurelles sur le niveau et la variabilité de la performance bancaire.

Nous concluons que les banques universelles effectivement obtiennent un meilleur *trade-off* risque-rentabilité. Une base forte de capital procure une meilleure rentabilité aux banques universelles mais pas aux autres banques. La dérégulation et le développement du marché financier sont mauvais pour les profits des banques universelles, mais ils réduisent la variabilité de leurs marges d'intérêt. Les économies d'envergure ne sont pas visibles, au contraire, les participations en capital (REL) et la taille du réseau de distribution (SAB) influent négativement sur le profit des banques universelles.

Les banques universelles parviennent à un meilleur trade-off risque return probablement grâce à la corrélation positive entre la taille et le monitoring et leur capacité supérieure de collectionner l'information.

Tableau 2  
*Variable dépendante : croissance annuelle moyenne du PNB sur la période 1980 -1990*

	Const.	Croiss (60-80)	PNB / Hab	Spread	FIN	UB	SOPH	Infl	R2(adj)	F	Obser.
(1)	.69	.61	—	-.15	—	—	—	—	.20	4.17	26
(2)	.48 ns	.48 xxx	—	-.12 xxx	.001 (1) xxx	—	—	—	.66	10.75	16
(3)	.75 ns	.48 xxx	—	-.12 x	-.038 (2) ns	—	—	—	.67	9.8	14
(4)	-1.48 x	.56 xxx	0.07 x	-.10 xxx	1.03 (1) ns	.46 xxx	.007 xxx	0.06 x	.72	6.7	16

38

*Notes :*

(1) FIN = croissance des actifs des institutions financières de 1980 à 1985

(2) FIN = part du secteur financier dans l'emploi total

UB = 1 pour l'Autriche, l'Allemagne, la Suisse, l'Espagne, le Japon, la Finlande et la France ;

UB = 0 pour les autres pays

SOPH = degré de sophistication financière, comme défini au tableau 3

Infl = taux moyen d'inflation de 1980 à 1990

Les variables explicatives ont été pondérées pour tenir compte de l'hétéroscédasticité

(3) ns = statistiquement non significatif au niveau 0.10 pour un test bilatéral ;

- indique que la variable n'a pas été utilisée dans la régression

xxx = statistiquement significatif au niveau 0.02 pour un test bilatéral (valeur critique : t.99)

xx = statistiquement significatif au niveau 0.05 pour un test bilatéral (valeur critique : t.975)

x = statistiquement significatif au niveau 0.10 pour un test bilatéral (valeur critique : t.95)

Tableau 3  
*Description des variables*

Toutes les moyennes, écarts-types et coefficients de variation ont été calculés sur la même période (1985-1990). Les variables sont divisées par les actifs totaux sauf indication contraire.

GI Revenu brut (revenus d'intérêts et de commissions moins les dépenses d'intérêts et de commissions) ; inclut les pertes et provisions

GIN Revenu brut moins pertes et provisions

OE Coûts d'exploitation

NI Revenu net (GI - OE)

NIN Revenu net moins pertes et provisions

INT Marge d'intérêt (revenus d'intérêts moins dépenses d'intérêts) sur les actifs porteurs d'intérêts ; inclut les pertes et provisions sur prêts

INTN Marge d'intérêt sur les actifs porteurs d'intérêts, moins pertes et provisions sur prêts

VAR Variance : par exemple, VARGI est la variance de GI

STD Ecart-type : par exemple, STDGI est l'écart-type de GI

COEFVAR Coefficient de variation

MSA Part de marché individuelle : actifs totaux de chaque banque en % des actifs du système bancaire du pays

FOR Part de marché des institutions étrangères, en % des actifs du système bancaire du pays

SIZE Actifs totaux de chaque banque, en monnaie commune

LIQ Coefficient de liquidité (comme défini par Conti, 1991)

FK Coefficient de solvabilité (comme défini par Conti, op.cit.)

REL Activité de banque relationnelle : montant des participations en actions divisé par l'encours net des prêts

DRE Variable discrète (prend les valeurs à 0 - 0.5 ou 1) pour l'intensité de la dérégulation (reprise, avec mises à jour, de Conti, op. cit.)

SAB Population (en millier d'habitants) par agence bancaire (cette variable est calculée en écarts à la moyenne)

SPREAD écart entre le taux de prêt le plus favorable (prime rate) et le taux offert sur les dépôts ; moyenne sur la période 1985-90. Source : OCDE

INF Indice des prix à la consommation

SOPH Variable mesurant la sophistication des marchés financiers : encours de billets de trésorerie (commercial paper) et de certificats de dépôts ; émissions internationales d'obligations ; capitalisation boursière par rapport au PNB. Les certificats de trésorerie n'ont pas été inclus dans le calcul de cette variable pour éviter tout biais en faveur des pays à déficit public élevé. La variable SOPH a été normalisée (elle prend la valeur 100 pour les USA, pays dont les marchés financiers sont les plus sophistiqués).

COM Revenus de commissions en proportion des revenus d'intérêt.

VARY Variance du PNB nominal

Tableau 4  
*Pénétration étrangère et parts de marché domestiques*

	A	B
Autriche	—	15,50 7,89
Belgique	46,0	17,90 14,70
Danemark	1,0	34,28 11,82
Finlande	1,1	21,64 21,15
France	16,0	13,40 12,34
Allemagne	4,0	9,80 7,06
Japon	2,2	6,87 6,39
R.-U.	60,0	28,60 26,23
Grèce	13,5	50,85 14,09
Italie	3,0	9,58 9,64
Luxembourg	91,0	6,41 4,65
Norvège	2,0	32,86 21,63
Pays-Bas	10,0	19,82 19,51
Portugal	3,0	13,41 11,41
Espagne	11,0	7,08 5,69
USA	6,6	5,27 2,20
Suède	2,4	25,88 19,14
Suisse	9,2	22,12 20,20

A = Part de marché des institutions étrangères, exprimée en % des actifs totaux (en % des dépôts pour la Grèce)

B = MSA (actifs totaux de chacune des deux plus grandes banques du pays en % des actifs du système bancaire du pays)

Tableau 5

Données relatives à l'échantillon des 88 banques de 18 pays (moyennes sur la période 1985-1990 pour chaque banque ; sur base des chiffres ainsi obtenus pour chaque banque, on a ensuite calculé la moyenne pour chaque groupe de banques. Les variables sont divisées par les actifs totaux, sauf indication contraire, comme dans le tableau 3)

	Toutes banques (n=88)	Banques universelles (n=31)	Autres banques (n=57)	Test (1)
Liquidité (LIQ)	411,0	440,0	395,4	xxx
Solvabilité (FK)	46,0	46,1	45,8	ns
Coûts d'exploitation (OE)	22,0	20,2	23,1	x
Revenu brut (GI)	33,7	31,2	35,1	x
Revenu net (NI) (GI - OE)	11,6	10,9	11,9	x
Revenu brut moins pertes (GIN)	27,0	26,0	27,6	ns
Revenu net moins pertes (NIN)	4,9	5,7	4,5	ns
Marge d'intérêt (INT)	22,8	21,6	23,5	ns
Marge d'intérêt, moins pertes (INTN)	16,7	17,6	16,2	ns
Commissions en % des intérêts (COM)	158,0	194,0	138,0	xxx
Participations en % des prêts (REL)	12,3	23,3	6,4	xxx
Actifs totaux avec les éléments contingents en monnaie commune (million de \$) (SIZE)	—	95,798	94,263	ns
Actifs totaux sans les éléments contingents (million de \$)	—	66,385	76,257	ns
Variance GIN (VARGIN)	16,37	5,3	24,94	xxx
Coefficient de variation de GIN (CVGIN)	0,121	0,09	0,138	xx
Variance INTN (VARINTN)	15,3	3,4	25,3	xxx
Coefficient de variation de INTN (CVINTN)	0,22	0,10	0,28	xxx

41

(1) Test unilatéral de l'égalité des moyennes des deux sous-échantillons.  
ns = non significatif au niveau 0.1 : on ne peut rejeter l'hypothèse nulle d'égalité des moyennes ;  
x=significatif à 0.1 ;xx=significatif à 0.05 ;xxx=significatif à 0.025.

Tableau 6  
Mesures de rentabilité : banques universelles

	STD	OE	LIQ	FK	SIZE	DRE	SOPH	REL.	MSA (1-FOR)	SAB	R <sup>2</sup> (ADJ)	F
1. GIN	ns	.99 xxx	ns	.10 xxx	ns	- 7.18 xxx	- .20 xxx	- .11 xxx	- .02 xxx	ns	.97	107.10
2. GIN	ns	—	ns	0.09 xxx	ns	- 7.2 xxx	- .20 xxx	- .12 xxx	- .01 xxx	ns	.82	16.70
3. INTN	ns	.39 xxx	ns	.20 xxx	ns	ns	- .53 xxx	- .08 xx	- .04 xxx	- 1.77 xx	.82	14.88
1. INTN (OLS)	—	.39 x	ns	.20 xxx	—	ns	- .54 xxx	- .09 xxx	- .05 xxx	- 1.71 xxx	.83	17.28

## Notes :

- 42
- Toutes les régressions ont été menées avec un terme constant, dont on ne mentionne pas l'estimation pour alléger le tableau
  - ns = statistiquement non significatif au niveau 0.10 pour un test bilatéral ;  
- indique que la variable n'a pas été utilisée dans la régression  
xxx = statistiquement significatif au niveau 0.02 pour un test bilatéral  
xx = statistiquement significatif au niveau 0.05 pour un test bilatéral  
x = statistiquement significatif au niveau 0.10 pour un test bilatéral
  - Dans toutes les régressions des tableaux 6 à 9, les variables ont été pondérées pour tenir compte de l'hétéroscédasticité
  - Dans les régressions 3 et 4, les banques néerlandaises ont été retirées de l'échantillon, leurs revenus d'intérêt n'apparaissant pas de façon distincte.
  - Toutes les régressions des tableaux 6 à 9 ont été estimées par moindres carrés en deux étapes, sauf indication contraire.
  - Les régressions ont été aussi menées en retirant de l'échantillon les observations atypiques (des banques scandinaves et luxembourgeoises) ; les résultats n'étaient pas profondément modifiés.

Tableau 7  
Mesures de rentabilité : autres banques

	STD	OE	LIQ	FK	SIZE	DRE	SOPH	REL.	MSA (1-FOR)	SAB	R <sup>2</sup> (ADJ)	F
1. GIN	- 1.19 xxx	.66 xxx	ns	ns	ns	ns	- .19 xxx	.24 x	.008 xxx	.76 xxx	.70	14.25
2. GIN	- 1.5 xxx	—	ns	ns	ns	ns	- .16 xxx	ns	ns	.44 xx	.72	13.20
3. INTN	- 1.9 xxx	.32 xx	- .03 xx	ns	-.57 - .04	5.1 x	- .14 xx	.31 xxx	ns	ns	.43	3.88
4. INTN (OLS)		ns	ns	.18 xxx	ns	ns	ns	.50 xxx	ns	ns	.46	5.86

## Notes :

- Toutes les régressions ont été menées avec un terme constant, dont on ne mentionne pas l'estimation pour alléger le tableau
- ns = statistiquement non significatif au niveau 0.10 pour un test bilatéral ;  
- indique que la variable n'a pas été utilisée dans la régression  
xxx = statistiquement significatif au niveau 0.02 pour un test bilatéral  
xx = statistiquement significatif au niveau 0.05 pour un test bilatéral  
x = statistiquement significatif au niveau 0.10 pour un test bilatéral
- Dans toutes les régressions des tableaux 6 à 9, les variables ont été pondérées pour tenir compte de l'hétéroscédasticité
- Dans les régressions 3 et 4, les banques néerlandaises ont été retirées de l'échantillon, leurs revenus d'intérêt n'apparaissant pas de façon distincte.

Tableau 8  
Variabilité des profits : Banques universelles

PROFIT		STDOE	LIQ	FK	SIZE	DRE	SOPH	COM	REL	VARY	R <sup>2</sup> (ADJ)	F
1. GIN	ns	.98 xxx	ns	ns	ns	ns	ns	ns	-.03 xx	.8E.02 x	.76	9.9
2. GIN	—	—	ns	.04 xxx	ns	ns	ns	-6.1 xxx	-.02 x	.01 xx	.37	3.0
3. INTN	ns	—	-.9E-03 xx	.03 xxx	+.5E-05 xxx	-2.3 xxx	-.05 xxx	-6.4 xxx	ns	-.4E-02 xx	.78	10.6

Tableau 9  
Variabilité des profits : autres banques

PROFIT		STDOE	LIQ	FK	SIZE	DRE	SOPH	COM	REL	VARY	R <sup>2</sup> (ADJ)	F
1. GIN	ns	.49 x	ns	-.19 xx	-.2E-04 xxx	ns	.066 x	-14.7 xxx	ns	ns	.54	6.76
2. GIN	ns	—	ns	ns	-.8E-05 x	ns	.06 xxx	ns	ns	ns	.48	6.0
3. INTN	ns	.69 xx	-.01 xxx	-.25 xxx	-.3E-04 xxx	ns	.05 xxx	ns	ns	ns	.64	8.9

*Notes :*

1. Toutes les régressions ont été menées avec un terme constant, dont on ne mentionne pas l'estimation pour alléger le tableau
2. ns = statistiquement non significatif au niveau 0.10 pour un test bilatéral ;  
- indique que la variable n'a pas été utilisée dans la régression  
xxx = statistiquement significatif au niveau 0.02 pour un test bilatéral  
xx = statistiquement significatif au niveau 0.05 pour un test bilatéral  
x = statistiquement significatif au niveau 0.10 pour un test bilatéral
3. Dans toutes les régressions des tableaux 6 à 9, les variables ont été pondérées pour tenir compte de l'hétéroscédasticité

## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Albert, M. (1991), *Capitalisme contre capitalisme*, Paris.
- Aoki, M. (ed) (1984), *The Economic Analysis of the Japanese Firm*, New York : North Holland.
- Bisignano, J.R. (1991), «Corporate Control and Financial Information», in R. O'Brien, «Finance and the International Economy», 5- *The Amex Bank Review Prize Essays*, Oxford University Press, pp. 106-121.
- Blanchard, O. and S. Fisher (1989), «Lectures on Macroeconomics», *MIT Press*.
- Bourke, P. (1989), «Concentration and Other Determinants of Bank Profitability in Europe, North America and Australia», *Journal of banking and Finance*, 1, pp. 65-79.
- Bröker, G. (1989), «Competition in Banking», Paris, OECD.
- Cable, J. (1985), «Capital Market Information and Industrial Performance : The Role of West German Banks», *The Economic Journal*, Mars.
- Commission des Communautés Européennes (1991), «The cost of Capital», draft, Bruxelles.
- Clark, J.A. (1988), «Economies of Scale and Scope at Depository Financial Institutions : A Review of the Literature», *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, septembre-octobre.
- Coase, R.H. (1937), «The Nature of the Firm», *Economica*, 4, pp. 386-405.
- Coase, R.H. (1992), «The Institutional Structure of Production», *The American Economic Review*, Septembre, pp. 713-719.
- Conti, V. (1991), «Profitability in Banking : An International Comparaison», Banca Commerciale Italiana, draft, Milan.
- Cooter, R.D. and D.L. Rubinfeld (1989), «Economic Analysis of Legal Disputes and Their Resolution», *Journal of Economic Literature*, Septembre.
- Cowling, K. (1976), «On the Theoretical Specification of Industrial Structure-Performance Relationships», *European Economic Review*, 8, pp. 1-14.
- Daskin, A. and J. Wolken (1989), «An Empirical Investigation of the Critical Herfindhal Index in Banking», *Journal of Economics and Business*, pp. 95-105.
- Diamond, D. (1984), «Financial Intermediation and Delegated Monitoring», *Review of Economic Studies*, 51, pp. 393-414.
- Diamond, D. (1991), «Monitoring and Reputation : The choice Between Bank Loans and Directly Placed Debt», *Journal of Political Economy*, Août, pp. 687-721.
- Encaoua, D. et A. Jacquemin (1980), «Degrec of Monopoly, Indices of Concentration and Threat of Entry», *International Economic Review*, 1, pp. 87-105.
- Fergusson, C.E. (1969), «The Neoclassical Theory of Production and Distribution», *Cambridge University Press*.
- Fischer, K. (1990), «Hausbankbeziehungen als Instrument der Bindung zwischen Banken und Unternehmen : Eine theoretische und empirische Analyse», Thèse de doctorat, *Universität de Bonn*.
- Folkerts-Landau, D. (1991), «Systemic Risks in Payments Systems», Occasional Paper n° 77, Washington, *International Monetary Fund*.
- Frank, J. et L. Mayer (1990), «Capital Markets and Corporate Control : A Study of France, Germany and the UK», *Economic Policy*, Avril, pp. 191-231.
- Gerschenkron, A. (1962), «Economic Backwardness in Historical Perspective», Cambridge, Mass. *Harvard University Press*.

- Gilbert, A. (1984), «Bank Market Structure and Competition : a Survey», *Journal of Money, Credit and Banking*, 4, pp. 617-645.
- Grossman, S.J. et O.D. Hart (1986), «The Costs and Benefits of Ownership : A Theory of Vertical and Lateral Integration», *Journal of Political Economy*, 94, pp. 691-719.
- Grossman, S.J. et O.D. Hart (1988), «One share - One Vote and the Market for Corporate Control», *Harvard Law School*, Discussion Paper N° 36.
- Hart, O. et J. Moore (1989), «Default and Renegotiation, A Dynamic Model of Debt», *Massachusetts Institute of Technology*.
- Hellwig, M. (1990), «Banking, Financial Intermediation and Corporate Finance», *University of Basel*, Octobre.
- Hirschmann, A.D. (1970), «Exit. Voice and Loyalty», Cambridge, Mass. *Harvard University Press*.
- Huveneers, Ch. (1981), «Price Formation and the Scope for Oligopolistic Conduct in a Small Open Economy», *Recherches Economiques de Louvain*, Vol. 47, 3-4, pp. 209-242.
- Jacquemin, A., E. de Ghellinck and Ch. Huveneers (1980), «Concentration and Profitability in a Small Open Economy», *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 29, 2, pp. 131-144.
- Jensen, M.C. (1989), «Eclipse of the public Corporation», *Harvard Business Review*.
- Lewis, M.K. (1991), «Theory and practice of the Banking Firm», in C.J. Green & D.T. Lewellyn, *Surveys in Monetary Economics vol. 2, Financial Markets and Institutions*, Basil Blackwell, pp. 116-165.
- Nordhaus, W.D. et W.A.H. Godley (1972), «Pricing in the Trade Cycle», *The Economic Journal*, 82, pp. 853-882.
- OECD : Committee of Financial Markets (1992), «Financial Conglomerates», Paris.
- Persson, T. et G. Tabellini (1992), «Growth, Distribution and Politics», *European Economic Review*, 36, pp. 593-602.
- Porta, A. (ed) (1990), *The Separation of Industry and Finance and the Specialisation of Financial Institutions*, Milan.
- Rhoades, S.A. et R.D. Putz (1982), «Market Power and Firm Risk», *Journal of Monetary Economics*, N°9, pp. 73-85.
- Shaffer, S. (1988), «A Revenue-Restricted Cost Study of 100 Large Banks», New York, *Federal Reserve Bank of New York*.
- Sneessens, H. (1987), «Investments and the Inflation-Unemployment Trade-Off in Macroeconomic Rationing Models with Monopolistic Competition», *European Economic Review*, Vol. 31, 3, pp. 781-808.
- Steinherr, A. et Ch. Huveneers (1990), «Universal Banks : the Prototype of Successful Banks in the Integrated European Market : A View Inspired by German Experience», *Centre for European Policy Studies (CEPS)*, Brussels, Research Report N° 2.
- Stiglitz, J. et A. Weiss (1981), «Credit Rationing in Markets with Imperfect Information», *American Economic Review*, Juin, pp. 393-410.
- Zimmer, S.A. et R.N. McCauley (1991), «Bank Cost of Capital and International Competition», *Quarterly Review, Federal Reserve Bank of New York*, Hiver, pp. 33-59.