



LE PARADOXE DES BANQUES BRITANNIQUES

CHRISTINE LAGOUTTE *

À l'heure où la *valeur actionnariale* constitue l'indicateur privilégié permettant de mesurer la performance des firmes, la question de la rentabilité des banques présente un intérêt renouvelé. L'illustration britannique retenue présente d'autant plus d'intérêt que le système financier anglais a bénéficié d'une déréglementation précoce par rapport aux autres systèmes européens, et que les banques britanniques semblent avoir opéré des reconversions d'activités à la fois plus rentables et plus significatives que les autres banques européennes. Déjà la révolution à la City, connue sous le nom de Big Bang, amorcée dès le début des années 1980, a constitué le point de départ d'une restructuration des banques britanniques qui se désengagent des activités moins rentables et se placent au mieux dans les maisons de titres et les sociétés de Bourse. Les autres banques européennes, italiennes et allemandes notamment, ont accumulé un certain retard du fait d'une adaptation plus tardive au processus de déréglementation et de désintermédiation, et d'une plus grande hésitation en matière d'orientations stratégiques durant les années 1990 : ce décalage se poursuit ; alors que les banques britanniques n'hésitent pas à liquider leurs activités de banques d'affaires, moins rentables que celles de banques de détail, les autres banques d'Europe Continentale maintiennent une activité plus diversifiée, en cherchant, notamment, à consolider leurs positions dans le domaine de la banque d'investissement.

L'éclairage apporté par l'interprétation théorique de l'intermédiation financière est significatif d'une nouvelle approche du rôle des banques qui s'inscrit dans un environnement à la fois déréglementé et globalisé. L'impact croissant des marchés financiers dans le mode de financement

* MODEM (Paris X-Nanterre) et Université de Tours.

Je tiens à remercier les deux rapporteurs pour m'avoir fait part de leurs utiles critiques concernant une première version de cet article. Les éventuelles erreurs ou omissions m'incombent, bien sûr, entièrement.



des agents tend à redessiner la place des intermédiaires financiers, et plus particulièrement des banques, qui développent conjointement aux activités traditionnelles, de nouvelles formes d'intermédiation associées au processus de titrisation. L'analyse théorique effectuée en termes de capacités informationnelles, de maîtrise et de gestion des risques, de réputation et de production de liquidité semble pouvoir apporter quelques réponses aux choix stratégiques adoptés par les banques britanniques, et éclairer les différents résultats d'activité obtenus à l'origine de leurs performances.

La première partie de notre papier est consacrée à l'approche théorique de l'intermédiation financière en prenant en compte, notamment, la dimension informationnelle des banques largement développée par les économistes dans les années 1980 (Diamond D.W. et Dybvig 1984 ; Boyd J.H. et Prescott E.C. 1986...), puis celles, plus récentes relatives à leur capacité de gestion du risque et de réduction des coûts de participation (Allen F. A. et Santomero A. M., 2001), et de production de liquidité à travers l'approche par le circuit (Bossone B. 2001a et 2001b ; Corrigan E. G., 2000). Cette revue des travaux théoriques permet de préciser la place des banques par rapport aux autres intermédiaires financiers (fonds de pension, compagnies d'assurance) et leur implication dans les circuits de financement, en nous appuyant sur l'exemple britannique. Le développement d'activités, telles la bancassurance, la gestion de portefeuille ou le crédit immobilier, basées sur la mise en œuvre d'économies de gamme, semble permettre aux banques britanniques d'exploiter leurs atouts et de dégager des taux de rentabilité, exprimés en termes de ROE (*Return On Equity*) ou de ROA (*Return On Assets*) particulièrement élevés, sur la plus grande partie de la période 1994-2003 (deuxième partie). Une analyse plus fine des choix stratégiques effectués par les 6 plus grandes banques de dépôts britanniques fait l'objet de notre troisième partie. L'analyse des résultats obtenus par ces banques (revenus en provenance des intérêts, commissions, profits avant impôt...), en fonction des différents domaines d'activité (activités de détail, activités de gros) permet d'appréhender les orientations stratégiques retenues, et d'expliquer les bons niveaux atteints en termes de rentabilité.

RÔLE DES BANQUES ET NOUVEAU CONTEXTE D'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE

Peut-on parler d'un renouvellement de l'interprétation théorique de l'intermédiation financière ?

Depuis les travaux précurseurs de Gurley J. et Shaw E. (1960) qui mettent l'accent sur le rôle des intermédiaires financiers dans le pro-



cessus d'allocation de l'épargne à l'investissement, différents économistes ont enrichi la théorie de l'intermédiation financière. Pourtant des travaux relativement récents (Allen F.A. et Santomero A. M., 1998 et 2001 ; Bossone B., 2001 ; Corrigan E. G., 2000) laissent encore en suspens la définition du nouveau rôle des banques dans un environnement marchandisé.

La dimension informationnelle de l'activité bancaire

Cette nouvelle théorie met l'accent sur l'avantage informationnel des intermédiaires financiers, et plus particulièrement des banques, par rapport aux autres prêteurs sur le marché lors d'une opération de financement. Compte tenu d'un contexte d'asymétrie d'information et d'aléa moral des agents économiques, les banques non seulement produisent de l'information à moindre coût, mais encore la crédibilisent grâce à la valeur du signal conféré au marché (Leland H. E. et Pyle D. H., 1977). Dès lors les bons emprunteurs peuvent bénéficier de conditions de financement plus avantageuses et les banques tirent parti d'une meilleure allocation de portefeuille. Cette approche est complétée par les travaux de Campbell T. S. et Kracaw A.W. (1980) et de Boyd J. H. et Prescott E.C. (1986) qui insistent sur le rôle des intermédiaires non seulement en termes de producteurs d'informations, mais aussi en termes d'évaluateurs, de fournisseurs de liquidité et de services de transactions. Les résultats apportés par Diamond D.W. (1984), dans le cadre d'une analyse *ex post*, concernant le rôle de contrôleur délégué de la banque attribué par les prêteurs, sont indissociables non seulement de la capacité de cette dernière à réaliser des économies de coûts d'information, mais aussi des économies de coûts de délégation en raison de la structure très diversifiée de son portefeuille. La relation qui relie la banque à la fois aux prêteurs et aux emprunteurs contient des gages de sa solvabilité lui permettant d'assurer conjointement, et de façon optimale, la fonction de production de liquidité. Le contrat de dépôt, grâce à l'assurance de liquidité qu'il octroie aux prêteurs, permet à la banque de financer des actifs illiquides avec des engagements liquides (Diamond D.W. et Dybvig P. H.) (1983).

L'analyse en termes de gestion des risques et de coûts de participation

Des travaux théoriques plus récents (Allen F. A. et Santomero A. M., 2001) remettent en question cette approche de l'intermédiation, supposée inadéquate dans un contexte d'intervention massive des banques sur les marchés financiers et de diminution des asymétries d'information entre agents prêteurs et emprunteurs, liée à l'introduction des NTIC. Allen et Santomero suggèrent que l'analyse traditionnelle en termes de coûts de transaction qui met l'accent sur l'avantage des intermédiaires



financiers par rapport aux individus, relatif aux coûts fixes et aux coûts commerciaux supportés pour évaluer et diversifier les actifs financiers, est désormais moins pertinente, compte tenu de la transformation des systèmes financiers au cours des dernières décennies. En particulier, ils insistent sur l'évolution du rôle des intermédiaires financiers qui interviennent davantage sur les marchés, en introduisant des innovations financières, et en ayant recours massivement à différents types de produits dérivés. Dès lors, les fonctions traditionnelles des banques de collecte des dépôts et d'octroi de crédits tendent à diminuer au profit d'activités de *mobilérisation* et de couverture de risques. D'autres catégories d'intermédiaires financiers, tels les fonds de pension et les fonds mutuels, occupent un rôle croissant eu égard à la prépondérance de la finance directe et aux plus faibles coûts supportés pour diversifier les actifs des agents économiques. À cela s'ajoutent la baisse des asymétries informationnelles et la réduction du coût de production de l'information, compte tenu de la révolution technologique qui s'est opérée depuis les années récentes.

En conséquence, Allen et Santomero s'interrogent sur la justification actuelle de la croissance des services d'intermédiation, compte tenu de la baisse des frictions de marché et des imperfections d'information. Ils mettent l'accent sur le nouveau rôle central des intermédiaires financiers lié à la gestion des risques de marché, dans un environnement financier de plus en plus complexe, eu égard à la diversité des produits et à l'élargissement des marchés. Déjà cette analyse du risque avait été prise en compte par les auteurs traditionnels qui ont centré leurs recherches sur les coûts de transaction et les asymétries d'information, et, plus spécialement par Merton, notamment à travers les questions de commercialisation du risque, et de composition de produits synthétiques présentant des risques variés. Il semble effectivement que la gestion du risque ne constitue que la contrepartie immédiate du traitement des actifs financiers. Lorsque les intermédiaires financiers interviennent pour émettre, pour répartir des actifs ou pour fournir des fonds, ils n'échappent pas à l'activité de gestion et de contrôle des risques. Où se situe alors l'apport de Allen et Santomero ? Ces derniers mettent l'accent sur le fait que cette dernière activité intervient, non pas comme une conséquence de la fonction prioritaire de gestion des actifs, mais plutôt comme un objectif recherché en soi. Dans cette perspective, ce qui semble novateur, c'est le fait que les risques puissent être démantelés des autres caractéristiques des produits financiers et faire l'objet d'un commerce à part. Une analyse des différentes catégories de risques est ainsi présentée pour préciser comment les intermédiaires financiers parviennent à les prendre en compte et à les traiter. On distingue alors plusieurs cas selon que les risques peuvent être éliminés ou évités, transférés à



d'autres participants de marché, ou simplement gérés au niveau de la firme. Dans ce contexte, on assiste à un semblant de déplacement de l'activité des intermédiaires financiers de la gestion des actifs financiers vers celle des risques qui leur sont sous-jacents. Il semble que l'attention soit focalisée sur la gestion du risque qui devient une préoccupation centrale du fait de la multiplicité des produits offerts et des capacités de couverture, de détachement et de transformation des risques.

Cette évolution paraît être le reflet d'un environnement qui devient de plus en plus dématérialisé où le commerce des risques prend le pas sur celui des actifs et devient une activité à part entière. Compte tenu des nouvelles données de l'environnement financier, les catégories de risques se multiplient. Aux risques bancaires et financiers traditionnels (risque de contrepartie, d'illiquidité, de taux de change) viennent s'ajouter de nouveaux risques liés, notamment, à la multiplication des opérations sur les marchés internationaux, à l'accroissement des créances sur les pays émergents politiquement instables, et à l'utilisation d'une technologie sophistiquée impliquant une plus grande probabilité de pannes ou de défaillances. De surcroît les banques, pressurées par les contraintes de rentabilité croissante au sein d'un environnement de plus en plus concurrentiel, sont enclines à augmenter leur prise de risques afin de dégager des profits plus élevés. Dès lors, la maîtrise et la gestion des risques constituent des éléments fondamentaux de la politique stratégique mise en œuvre.

Si, déjà, cette activité était inhérente à la fonction bancaire, elle tend à occuper une place de plus en plus importante. L'analyse historique effectuée par Scholtens B. et Van Wensween D. (2000) est, à cet égard, éclairante. En effet, lorsque les intermédiaires financiers se spécialisent dans la production et le traitement de l'information ainsi que dans la diversification des actifs, ils participent à la gestion des risques. En ce sens, l'activité traditionnelle de collecte des dépôts et d'octroi de crédits implique un processus de transfert de risques entre les agents. Toutefois, Allen et Santomero semblent implicitement faire une différence entre les risques inscrits au sein du bilan des intermédiaires financiers, liés à l'activité de transformation et de diversification des actifs, et ceux liés aux nouveaux instruments et marchés financiers qui reflètent une activité de marché accrue. Dès lors, plutôt que l'introduction d'un nouveau rôle des banques lié selon Allen et Santomero à la gestion des risques, on pourrait privilégier plutôt le choix prioritaire des banques en faveur d'une activité sur les nouveaux marchés (marchés à terme, marchés d'options, *swaps*) où la gestion du risque occupe une place prééminente. Il s'agit pour l'intermédiaire financier d'apprécier le degré, la nature et les coûts des risques encourus, afin de sélectionner les moyens à mettre en œuvre pour assurer la meilleure gestion possible, ce qui implique de



plus en plus une « externalisation » de ces risques vers les marchés où le commerce des risques semble guider celui des actifs.

Cette analyse effectuée au niveau de la gestion du risque qui s'inscrit soit au niveau du bilan, soit au niveau des nouveaux marchés, reflète d'une certaine façon le clivage souvent retenu entre « intermédiation de bilan » et « intermédiation de marché ». Ce qui apparaît comme un élément nouveau n'est pas la gestion des risques en elle-même, mais plutôt la prééminence de cette fonction remplie par les intermédiaires financiers sur les nouveaux marchés. Le second concept clé de la théorie d'Allen et Santomero repose sur les coûts de participation qui désignent les coûts d'apprentissage liés à la connaissance des marchés, et au contrôle de l'évolution des valeurs, au jour le jour. Dans un contexte de complexification accrue des marchés et de valorisation du temps individuel, les intermédiaires financiers détiennent un avantage sur les agents non financiers, du fait de leur plus faible coût de participation et de leur facilité à créer des produits à distribution de rendement relativement stable, ce qui tend à limiter les coûts de participation de leurs clients. Cet argument semble toutefois un peu faible dans le sens où rien ne prouve que le temps a acquis de la valeur, compte tenu de l'évolution de la croissance des salaires au cours des 30 dernières années, et aucun élément ne justifie la concomitance entre la création par les intermédiaires financiers de produits à distribution stable de rendement et la croissance intensive des produits dérivés. La théorie de l'intermédiation financière présentée par Allen et Santomero, qui prend appui sur la gestion des risques et les coûts de participation, n'insiste pas suffisamment sur l'impact du renouvellement de l'activité des intermédiaires financiers qui font de la gestion des risques une activité à part entière, dissociée de celle des actifs, et mise au service d'une politique stratégique.

Redistribution de l'intermédiation entre banques et non banques

L'évolution apparente de l'interprétation théorique de l'intermédiation financière est indissociable des transformations qui ont affecté nos systèmes financiers au cours des 30 dernières années, et, plus particulièrement, du rôle croissant des marchés dans le processus d'allocation des ressources aux besoins. Pourtant, comme en témoignent les travaux de Schmidt R. H., Hackethal A. et Tyrell M. (1999), les taux d'intermédiation financière n'ont pas fléchi de façon significative dans plusieurs pays européens, et en particulier en Grande-Bretagne, où ils ont tendance à progresser au cours de la période récente. Dès lors, il paraît intéressant de s'interroger sur ce rôle « apparemment nouveau » des intermédiaires financiers et sur les transformations qui affectent la répartition des fonctions entre les différentes catégories d'intermédiaires.



L'évolution des systèmes financiers associée à la déréglementation et à la globalisation financière a accéléré le rôle des intermédiaires financiers non bancaires dans le processus d'allocation de l'épargne à l'investissement. Ces derniers occupent désormais une place prioritaire, devant les banques, dans la collecte de l'épargne des ménages : 69 % de l'épargne intermédiée est le fait de ces institutions en 1999 (Boutillier M. et *alii*, 2001b). Force est de constater que les investisseurs institutionnels (fonds de pension, fonds mutuels et sociétés d'assurance) interviennent désormais en premier plan dans la dynamique des marchés financiers et possèdent des participations importantes dans le capital des entreprises (Jeffers E. et Plihon D., 2001). Le Royaume-Uni à cet égard, porteur d'une culture boursière très développée, détient une position spécifique par rapport aux autres pays européens, en raison du rôle précoce des fonds de pension dans le financement des retraites par capitalisation, et de l'impact des compagnies d'assurances en matière de gestion de titres.

Pourtant malgré les compétences accumulées dans ces domaines et l'antériorité historique du Royaume-Uni vis-à-vis des activités de marché des capitaux et d'investissement, liée à la position clé de la Place financière de Londres sur la scène internationale, plusieurs banques d'affaires ont été vendues à des établissements étrangers (Barings racheté par ING, Kleinwort Benson par Dresdner bank, Warburg par la SBS, et Shroeders par Salomon Smith Barney), et les plus grandes banques de dépôts britanniques se sont débarrassées progressivement de ce pôle d'activité : ce fut notamment le cas de Natwest qui se sépara de Natwest Markets en 1997 et de Barclays qui a vendu ses parts de BZW (Barclays de Zoete Wedd). Ces différentes expériences éclairent les difficultés liées au développement rapide des activités de banque d'affaires. La croissance des coûts, plus rapide que celle du revenu, et les exigences croissantes des actionnaires en matière de rendement expliquent, en partie, la faiblesse des performances obtenues. La consolidation des banques d'affaires américaines en Europe et dans le monde, l'intensification de l'activité des investisseurs institutionnels ainsi que les apports de capitaux énormes exigés par ce secteur d'activité induisent une concurrence croissante qui se traduit par de faibles marges, et une exposition plus grande au risque de retournement de conjoncture. Dès lors dans ce nouvel environnement plus incertain, marqué par des potentialités de surcapacité et des risques de pertes plus élevées, les banques européennes tendent à rationaliser leur choix et à affiner leurs stratégies. Les banques britanniques se démarquent notamment par rapport aux banques continentales, en optant pour un délaissement des activités de banque d'affaires au profit d'autres banques européennes, notamment allemandes, suisses et néerlandaises. L'expérience décevante des banques britanniques, tirée du Big Bang londonien en 1986, qui

s'est traduite par l'apparition de phénomènes de surcapacité, liée aux difficultés rencontrées pour prévoir les besoins des clients et dégager les synergies souhaitées (Gardener et Molyneux, 1998) dans un environnement fortement concurrentiel permet d'expliquer, au moins en partie, les retournements stratégiques opérés au cours des années suivantes au détriment de banques d'affaires.

La modification de la répartition des activités entre banques et non-banques a induit une réorganisation du système bancaire qui s'est traduite par une approche stratégique plus sélective des banques de détail, assortie d'un processus de fusions-acquisitions (Royal Bank of Scotland et Natwest, Halifax et Bank of Scotland, Barclays et Woolwich), par une démutualisation progressive des sociétés immobilières (Alliance & Leicester, Halifax, Woolwich, Bristol & West, et Northern & Rock) et par le rachat de plusieurs banques d'affaires par des établissements étrangers (Lagoutte C., 2001).

Dans ce nouveau contexte d'intermédiation les banques se spécialisent dans les opérations de prêts laissant aux institutions financières non-bancaires la fonction de collecteurs d'épargne en provenance des agents non-financiers. Ce sont du moins les éléments de conclusion obtenus par Schmidt R.H, Hackethal. A. et Tyrell M. (1999), à partir d'une analyse empirique effectuée sur la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni. Par ailleurs, l'hypothèse d'une tendance générale à la désintermédiation s'avère non-vérfiée. Les ratios d'intermédiation sont orientés à la hausse, depuis au moins le milieu de la décennie 1980, et cette tendance se confirme au cours de la décennie 1990 (77 % en 1999). En ce sens le Royaume-Uni se démarque d'autres pays européens (Allemagne, Italie, France, Pays-Bas) où les taux d'intermédiation tendent à baisser depuis le début des années 1990.

Tableau n° 1
Taux d'intermédiation financière en Grande-Bretagne

	1980	1987*	1987**	1990	1994	1999
TIF des Agents non financiers (au sens large)***	66,2	65,4	70,3	73,4	73,6	77
Dont IFM	40,2	32,3	41,3	45,8	39,3	36,8
IFNM	2,3	3,6	5,2	6,6	7,5	8,5
Assurances et fonds de pension	23,7	29,5	23,8	21	26,8	31,7

* Ancienne base, ** Nouvelle base SEC 95.

*** Ce chiffre exprime le Taux d'intermédiation financière (TIF) des agents non financiers au sens large. Il est calculé à partir des encours des actifs et passifs financiers. Il exprime le rapport des crédits de court et long terme accordés par les IF aux ANF, des titres de dette et actions émis par les ANF et acquis par les IF à la somme des financements externes des ANF. Cet indicateur est tiré des TOF de la comptabilité nationale britannique.

Source : CSO *varii années*, OCDE, *financial statistics, varii années*.



La différence constatée dans l'évolution des taux s'explique en grande partie par le recul des intermédiaires financiers monétaires, surtout en France et en Italie, qui n'est pas encore entièrement compensée par une hausse des intermédiaires non monétaires et des fonds de pension (Boutillier et *alii*, 2002b). Au Royaume-Uni, par contre, le processus de désintermédiation s'avère beaucoup moins prononcé : les banques, moins désengagées sur le plan de la finance traditionnelle (octroi de crédits) du fait d'une conjoncture économique plus favorable et du dynamisme persistant de la demande intérieure, participent à un processus de mobiliérisation de leurs bilans et interviennent de façon active sur les marchés pour le compte de leurs clients. Elles tendent à allier les formes traditionnelles d'intermédiation, liées à la collecte des dépôts et à l'octroi de crédit, aux nouvelles formes se traduisant par une imbrication entre banques et marchés. Par ailleurs, les fonds de pension et les sociétés d'assurance occupent une place croissante dans le financement intermédié en raison de l'instauration précoce des régimes de retraite par capitalisation, de l'évolution réglementaire favorable de ce système, et du choix culturel opéré par les ménages britanniques de confier une partie importante de leur patrimoine financier à des intermédiaires non-bancaires (Boutillier et *alii*, 2002a).

Ainsi pour reprendre les concepts introduits par Courbis, deux formes d'intermédiation tendent à se développer conjointement « l'intermédiation de bilan » et « l'intermédiation de marché ». La première implique une activité de transformation d'actifs primaires en actifs secondaires au sein du bilan de l'intermédiaire, alors que la seconde met en jeu différentes opérations qui sont négociées au sein des marchés, prenant la forme classique d'achats ou de ventes de titres, d'options et d'instruments à terme, impliquant des transferts de risques entre les agents. Toutefois ces différentes activités ne sont pas séparées car de plus en plus les intermédiaires ont recours, en vue d'assurer une meilleure gestion du bilan, à des instruments hors-bilan qui impliquent des fonctions d'assurance, de garantie et de couverture assurées par le biais d'innovations financières sur les nouveaux marchés. On assiste de ce fait, à une imbrication croissante entre les activités relevant des marchés et celles relevant d'intermédiaires financiers dans la mesure où ces derniers participent à une marchandisation de leurs bilans, en émettant et en souscrivant des titres nouveaux, mais aussi en négociant sur les marchés des parts de crédits déjà octroyés aux emprunteurs. Ce processus de mobiliérisation du bilan et de développement du hors-bilan a connu au Royaume-Uni un développement précoce en raison de l'avancée prise par rapport aux autres pays de l'Union, en termes de déréglementation et de restructuration du système financier, ainsi que de l'importance à Londres des euro-marchés. L'environnement de la



City, qui bénéficie d'une réputation internationale, est très favorable au développement des nouveaux marchés porteurs d'innovations. La présence de banques étrangères, notamment américaines, dotées d'une solide expérience en finance internationale et d'un fort capital technologique et informationnel, tend à aiguïser la concurrence existante entre les établissements. Afin de pouvoir rivaliser et de rester crédibles auprès de leur clientèle, les banques britanniques sont incitées à proposer des produits et des services très performants en termes de coût, de risque et de flexibilité, ce qui nécessite une bonne connaissance des différents marchés, une utilisation intensive des innovations financières et un recours accru à des enregistrements d'opérations hors-bilan. En 1999, ces opérations détiennent un poids considérable puisqu'elles représentent pour les principales banques de dépôts britanniques près de trois fois la taille du bilan. On note surtout la prépondérance des produits financiers à terme (92 % du hors-bilan) qui sont liés pour la plupart à des instruments de taux d'intérêt et prennent place sur des marchés de gré à gré.

Peut-on parler d'une spécificité de l'activité bancaire ?

La question relative à la spécificité des banques par rapport aux autres Institutions financières non bancaires s'inscrit dans un débat déjà ancien qui oppose les partisans de la *old view*, favorables aux thèses dualistes de l'intermédiation, à ceux de la *new view* qui défendent le principe unitaire de l'intermédiation. Les premiers (Pesek, J.B. & Saving, T., 1967) fondent la particularité des banques sur la production d'un actif spécifique, distinct des autres actifs financiers par son caractère de moyen de paiement : la monnaie, et qui intervient comme une richesse nette pour l'ensemble du secteur privé. Dans cette perspective, les institutions monétaires, seules productrices de monnaie, interviennent comme des conduits passifs de la politique monétaire basée sur le seul contrôle de la base monétaire. À l'opposé, « les seconds » (Gurley J. et Shaw E., 1956, et Tobin J., 1963) s'appuient sur le principe unitaire de l'intermédiation selon lequel la création monétaire ne peut se comprendre sans l'appréhension du système financier comme un ensemble hétérogène. Dès lors, l'ensemble des intermédiaires financiers, et non pas les seules banques, participe au processus d'expansion des passifs bancaires et contribue à l'adaptation des capacités et des besoins de financement des agents au sein de l'économie. En ce sens, la monnaie fait partie d'un spectre d'actifs financiers qui sous-tend les choix des agents économiques désirant optimiser l'utilité de leur portefeuille, et ne se différencie de ces derniers, que par son degré élevé de liquidité et d'absence de rendement.

Pourtant depuis une période récente, certaines analyses tendent à



remettre en question ces thèses unitaires, et à réhabiliter la spécificité des banques par rapport aux autres intermédiaires. L'éclairage apporté sur l'existence d'un système de paiement, organisé autour d'une hiérarchie bancaire dominée par la Banque centrale qui fonde la mise en circulation des moyens de paiement, permet de renouer avec la conception traditionnelle. Les travaux réalisés par Bossone B. (2001a, 2001b) et par Corrigan E. G. (2000) mettent en lumière la spécificité des banques à travers l'approche illustrée par le circuit. Les banques sont différentes des autres intermédiaires, dans le sens où elles permettent le démarrage du circuit en fournissant de la monnaie nouvelle, en vue de financer une production nouvelle. Une telle monnaie prend la forme des propres engagements des banques, ou créances des banques sur elles-mêmes, qui sont fournis aux emprunteurs à travers les contrats de prêts. Ainsi les banques qui créent de la monnaie nouvelle, en finançant de nouveaux prêts à l'origine de nouveaux dépôts, se différencient des intermédiaires non bancaires dont le rôle consiste à transférer la monnaie existante, depuis les prêteurs disposant des préférences de liquidité à court terme, au profit d'emprunteurs ayant des besoins de financement à plus ou moins long terme. Cette spécificité de l'activité bancaire appréhendée à partir d'une approche par le circuit, prolonge l'analyse informationnelle où les banques se distinguent des institutions non bancaires par leurs avantages compétitifs exprimés en termes de réduction de coûts transactionnels, de gestion des risques et de production de liquidité. Ces différentes fonctions remplies par les banques dans un mode de financement traditionnel, sont-elles remises en question dans un contexte nouveau, marqué par la pluralité et par la diversité des interventions sur les marchés ?

Le recours croissant aux produits des marchés dérivés implique l'intérêt et la primauté accordés au processus de gestion des risques. En particulier les banques tendent à se prémunir contre des risques excessifs par le biais d'opérations de couverture et de transfert de risques entre les agents économiques. Grâce aux économies de coûts réalisées liées à leur taille et à leur connaissance des marchés, elles peuvent opérer une plus grande diversification des placements et ainsi mieux gérer leurs risques. Cette implication des intermédiaires financiers au niveau de la maîtrise et de la gestion du risque n'est pas nouvelle, mais tend à s'accroître, du fait de la logique de rentabilité qui est sous-jacente. En effet les intermédiaires financiers sont de plus en plus animés par la recherche du profit, en raison des impératifs liés à la satisfaction des actionnaires, en quête de rendements toujours plus élevés. Dès lors la maximisation du ROE devient un mobile contribuant à expliquer les comportements des intermédiaires financiers. La croissance des nouveaux produits financiers assortis de caractéristiques variées constitue, d'une certaine façon,



une réponse donnée aux attentes des intermédiaires financiers qui cherchent à diversifier les actifs et à minimiser les risques pour satisfaire la clientèle et limiter les coûts. Cette prolifération de nouveaux produits s'est accompagnée d'innovations d'ordre institutionnel, se traduisant par des aménagements de Places financières, et par l'introduction de nouvelles modalités de fonctionnement (Merton R.C., 1995). Pourtant le rôle des intermédiaires financiers ne semble pas pour autant réduit à cette activité de partage et de gestion du risque qui s'inscrit au niveau des marchés.

La capacité informationnelle dont ils sont porteurs paraît aussi très importante dans ce contexte de marchandisation. Ainsi lors de l'utilisation de produits financiers sophistiqués, les banques interviennent pour exercer des fonctions de garantie auprès des prêteurs ou des emprunteurs. C'est le cas, par exemple, de certains produits, à mi-chemin entre la banque et le marché, tels les Nifs (*Notes Issuance facilities*), les Rufs (*Revolving Underwriting Facilities*) et les Moffs (*Multi Options Financing Facilities*), où les banques s'engagent à fournir des fonds à l'emprunteur à moyen terme, à un taux convenu relevant du court terme, si ce dernier ne réussit pas à lever les fonds sur le marché. Avec certaines variantes, elles garantissent également l'émission par certaines grandes entreprises de billets de trésorerie (*eurocommercial paper*), sur les marchés nationaux ou sur les euromarchés. Dans d'autres cas, les engagements de la part de la banque peuvent être soumis à condition. Thakor A. V. (1996) montre ainsi que lors d'opérations de *loan commitments*, la banque qui s'est engagée à long terme a la possibilité de refuser le financement au moment voulu, si les conditions financières de l'emprunteur ne sont pas satisfaisantes. Dès lors, par l'effet d'annonce du signal porteur d'information, la banque engage sa crédibilité et sa réputation (Boot A., Greenbaum S. et Thakor A., 1993) et affirme les avantages qu'elle détient par rapport à d'autres intermédiaires financiers non bancaires et par rapport au marché. Les banques démontrent ainsi leur capacité à évaluer et à annoncer au marché la plus ou moins grande fiabilité des emprunteurs. En ce sens, elle complète le rôle des agences de notation¹ qui tendent à jouer un rôle croissant dans l'évaluation des risques encourus par les différents emprunteurs sur les marchés. Cette évolution reflète l'envolée, depuis une quinzaine d'années, de la titrisation qui implique une intensification des opérations sur les marchés de dettes internationaux et justifie le recours à une politique soutenue et rigoureuse de gestion et de contrôle des risques.

Cet aspect relatif à la réputation des intermédiaires financiers, et plus particulièrement des banques, constitue un point important de leur identité. La fonction de crédibilité qu'elles développent lorsqu'elles adjoignent une signature garantissant un emprunteur ou lorsqu'elles



consentent des lignes de crédit, permet de transférer un signal au marché et de contribuer à la baisse des coûts de la dette, favorisant le transfert de fonds entre agents. Elles permettent aussi de produire de la liquidité, dans le cas où les marchés ne peuvent pas répondre à la demande (Rajan R., 1998), et de prévenir de la sorte des crises de liquidité. On assiste ainsi à une complémentarité des fonctions bancaires : la gestion du risque n'est pas indépendante de la production d'information et de liquidité. L'exercice de ces fonctions qui implique la connaissance spécifique des clients (Diamond D. W. et Rajan R., 1998) et des marchés ne peut, toutefois, être assuré sans les qualités de crédibilité dont bénéficie l'institution.

CAPACITÉ ADAPTATIVE ET PERFORMANCE DES BANQUES BRITANNIQUES

L'éclairage apporté sur les banques vis-à-vis des autres intermédiaires financiers permet d'expliquer les choix effectués en matière d'orientation stratégique. En particulier, le développement d'activités telles que la bancassurance, la gestion de portefeuille et le crédit immobilier semblent constituer un axe particulièrement porteur permettant aux banques britanniques de dégager des résultats financiers très satisfaisants.

13

L'identité bancaire mise au service de nouvelles activités

La fourniture de services qui s'inscrivent dans le cadre d'activités telles que la bancassurance, la gestion de portefeuille et le crédit immobilier implique la mise en œuvre de compétences spécifiques et de ressources internes concentrées au sein des banques. La priorité est accordée à l'association d'activités qui détiennent un fil conducteur commun, à savoir, par exemple, la fourniture de services financiers étroitement liés. En s'orientant vers ces métiers ciblés, les banques tirent parti de leurs avantages informationnels détenus sur la clientèle et en optimisent l'exploitation. La confiance que le client développe avec l'établissement de crédit partenaire constitue un élément important de la relation bancaire. La gestion de ces relations intervient comme un impératif pour les banques soucieuses de fidéliser leur clientèle. Les avantages compétitifs détenus en matière de collecte et de suivi de l'information représentent un atout important qui contribue à différencier les banques par rapport aux autres intermédiaires financiers et au marché.

Cette spécificité s'affirme également au niveau de la réputation de l'établissement. Lors d'opérations de fusions et d'acquisitions, se traduisant par le rachat de compagnies d'assurances ou de sociétés immobi-



lières, les banques accordent une priorité aux établissements connus et renommés, afin de ne pas faillir à leur réputation, et de démontrer leur capacité à fournir des services connexes de qualité mettant en œuvre des compétences déjà expérimentées. Le succès actuel au Royaume-Uni des ex-sociétés immobilières, démutualisées depuis peu, et la convoitise qu'elles alimentent en termes de rachat sont significatifs à cet égard. Ainsi Barclays a racheté au cours de l'été 2000 Woolwich, et Bank of Scotland a acquis en 2001 Halifax. Le développement de ces nouvelles activités s'inscrit dans le cadre de stratégies mises en place par les banques permettant d'allier des avantages compétitifs à une forte rentabilité. L'existence de synergies qui émanent de cette production conjointe permet aux banques de bénéficier d'économies de coût et de répondre ainsi à leurs objectifs de maximisation du rendement. Le choix opéré actuellement en faveur des activités de détail est significatif de l'impact relationnel de ces intermédiaires et des atouts présents et potentiels dont ces derniers sont porteurs.

L'inscription des stratégies dans une logique de spécialisation

Ces données peuvent s'interpréter à la lumière des stratégies adoptées par les principales banques de dépôts britanniques qui tendent depuis le début des années 1990 à recentrer leur activité sur la banque de détail (rachat du CCF par HSBC en 2000 et rachat également en 2000, de National Westminster par Royal Bank of Scotland) et à se réorienter géographiquement du marché international vers le marché domestique ou européen.

Guidées par la recherche de ROE et de ROA records, les banques britanniques tendent à se spécialiser dans les domaines d'activité les plus profitables et les moins risqués. En particulier, elles préfèrent se désengager des activités de banques d'affaires, eu égard au retournement éventuel de conjoncture et aux plus grands risques encourus sur les marchés de gros, et se recentrer sur la banque de détail qui permet de dégager des marges élevées, compte tenu de la structure oligopolistique du marché, d'une forte demande intérieure et d'un besoin de provisionnement plus réduit. À cet égard, compte tenu de leurs avantages compétitifs respectifs, elles développent des activités de bancassurance, de crédit immobilier et de gestion de portefeuille. Pour ce faire, elles procèdent à la création de compagnies d'assurances ou fusionnent avec des compagnies déjà existantes (incorporation par Lloyds TSB de Lloyds Abbey Life en 1996, et de Scottish Widows en 1999). Elles rachètent également des sociétés de crédit immobilières (acquisition par Abbey National de National & Provincial en 1996 et par Halifax de Birmingham Midshires en 1999, par Barclays de Woolwich en 2000) afin de bénéficier des compétences et de la réputation des ex-mutuelles dans

le domaine du crédit hypothécaire. La gestion d'actifs constitue, en outre, un pôle prioritaire notamment au sein de la stratégie du groupe Barclays. Néanmoins, c'est moins cette dernière activité qui la différencie des autres banques européennes déjà bien positionnées dans ce domaine, que la stratégie internet adoptée : Barclays apparaît en effet comme le leader européen de la banque par internet, ce qui lui permet d'accroître considérablement son capital clients (10 % de nouveaux clients de la banque sont recrutés on line), et de stimuler sa rentabilité. Ces approches stratégiques sélectives expriment les choix que retiennent les différentes banques en faveur de certains métiers ciblés, rentrant dans le cadre de leurs compétences traditionnelles, ou dégageant des opérations à forte rentabilité.

Ces données contribuent à expliquer les forts taux de rentabilité atteints : sur les vingt premières banques européennes classées relativement à leur ROE, les banques britanniques occupent une position dominante avec neuf représentantes en 2000². En outre, il paraît opportun de prendre en compte l'attention particulière accordée par les banques britanniques à la compression des coûts. L'évolution des indicateurs sur la période 1994-2003 est significative de la réduction du nombre de succursales (- 24 %), et de la compression des effectifs opérée dans chacun des établissements, au profit d'une rationalisation et d'une informatisation accrues des processus (+ 76 %).

15

Tableau n° 2
Évolution du nombre de succursales
et de distributeurs automatiques de billets

Années	Nombre de succursales				Distributeurs automatiques			
	1994	1999	2001	2003	1994	1999	2001	2003
Banques de détail	15170	12350	11924	11565	15926	25155	27619	29147
Membres du MBBG* (hors filiales bancaires)	13950	11274	10875	10600	14606	23212	25162	25751

* MBBG : Major British Banking Group, C'est le plus grand groupe bancaire britannique qui est constitué par les plus grandes banques de dépôts et qui collecte environ 75 % de l'ensemble des dépôts du secteur privé. Ces banques sont les suivantes : *Abbey National, Alliance and Leicester, Barclays, Royal Bank of Scotland, Bradford and Bingley, HBOS, HSBC Bank, Lloyds TSB, Northern Rock, Royal Bank of Scotland.*

Source : *British Bankers Association*, 2000, 2002, 2004.

Des résultats extrêmement favorables

Les calculs des principaux indicateurs des résultats financiers des banques au cours de la période récente permettent d'éclairer l'évolution de l'activité des banques britanniques. La part des revenus d'intérêt dans le revenu total bancaire en 1994 n'est que de 57 % alors qu'elle est de

62 % en France et de l'ordre de 75 % en Italie. Ces chiffres sont significatifs de la précocité du Royaume-Uni par rapport aux autres pays européens, relative au repli de l'intermédiation financière traditionnelle liée à la collecte des dépôts et à l'octroi de crédits, en faveur d'activités basées sur l'obtention de commissions. Mais, à l'inverse des autres pays européens, la part des intérêts dans le revenu total s'accroît au moins jusqu'en 1999 (aux environs de 60 %) et la marge d'intérêt demeure à un niveau relativement élevé (2 % en 2003).

Tableau n° 3
Principaux indicateurs des résultats financiers
des banques britanniques

Groupes banques commerciales MBBG & filiales bancaires	1994	1997	1999	2001	2003
Part des revenus d'intérêt dans le revenu total	57,2	61,6	59,3	55,9	53,6
Coefficient net d'exploitation	64,1	60,9	54,6	59,1	56,8
Marge d'intérêt	2,4	2,2	2,5	2,3	2,0
ROA	1,17	1,21	1,4	1,1	1,0
ROE	26,3	25,8	28,6	21,5	21,6

Source : OCDE, (2000) ; British Bankers Association (2000 - 2002 -2004).

16

Cette évolution est significative du rattrapage opéré par les banques continentales qui inscrivent de plus en plus leur gestion dans une logique de marché. Mais elle reflète également l'avance du Royaume-Uni dans le cycle économique qui tire les crédits à la hausse. La part du financement de la dette réalisée par les IFM britanniques est quasiment constante au cours de la période 1995-1999, alors qu'elle est en recul dans pratiquement tous les autres pays européens (Boutillier M. et *alii*, 2001). À ces données s'ajoutent les conditions tarifaires pratiquées qui semblent pénaliser particulièrement les PME et les particuliers (taux créditeurs élevés, charges sur comptes courants trop lourdes...). Le « Rapport Cruickshank »³, remis en mars 2000 au gouvernement Blair, fait état de pratiques abusives et dénonce l'insuffisance de concurrence des grandes banques de dépôts sur ces marchés. Afin de dégager des taux de rentabilité élevés permettant de répondre aux attentes des actionnaires, les banques britanniques réduisent leurs coûts en procédant à des diminutions massives d'effectifs et en fermant de nombreuses agences. Aussi affichent-elles des coefficients d'exploitation en baisse permanente sur la période (de 64,9 en 1994, on passe à 56,8 en 2003) et qui correspondent aux niveaux les plus faibles en Europe, et des taux de rentabilité en progression au moins jusqu'en 1999 (ROE : 28,6 ; ROA : 1,4).

*LES FONDEMENTS DE LA RENTABILITÉ DES 6 PLUS
GRANDES BANQUES DE DÉPÔTS BRITANNIQUES*

La perspective du système bancaire britannique que nous offrent les 6 plus grandes banques⁴ peut être éclairée à partir de l'analyse des différents indicateurs de résultat, permettant de préciser les sources de la rentabilité de ces banques, ainsi que les évolutions stratégiques adoptées par chacune d'entre elles. Si la détermination d'une taille optimale unique a été écartée (Goyeau, Sauviat & Tarazi, 1998 ; Pastre, 2001), celle d'un choix stratégique privilégié ne semble pas retenue. S'il est difficile de déterminer un véritable modèle de la banque britannique, compte tenu des orientations spécifiques retenues par chacun des grands établissements de dépôts, il n'en demeure pas moins que les banques anglo-saxonnes se différencient de celles d'Europe Continentale par une forte assise domestique, axée notamment sur la banque de détail, à l'exception notable d'HSBC, une rationalisation accrue des réseaux en vue de comprimer au maximum les coûts d'exploitation, et une intensification des investissements immatériels lourds (banque par Internet) pour faire face à la concurrence des nouveaux entrants de type Egg.

Tableau n° 4
Évolution du ROE des 6 plus grandes banques britanniques
(1994-2003)

	1994	1996	1997	1999	2000	2001	2002	2003
<i>HBOS*</i>	-	14,1	22,6	23,3				
	20,5	29,0	30,5	32,6	24,4	21,3	21,6	24,9
<i>HSBC Holdings</i>	29,6	30,9	36,6	35,1	13,8	14,4	13,6	12,9
<i>Lloyds TSB</i>	28,8	49,0	50,2	42	38,4	30,5	32,8	45,0
<i>Royal Bank of Scotland**</i>	27,8	26,0	23,5	27,9				
	23,7	17,3	11,9	24,0	17	18,3	19,6	23,7
<i>Barclays Bank</i>	28,2	31,5	22,3	28,7	26,3	23,4	20,9	22,9
<i>Abbey National</i>	25,2	26,6	26,2	29,3	28,9	19,5	-14,9	-12,9

* Avant 2000, les chiffres sont donnés pour *Halifax* (1^{ère} série) et pour *Bank of Scotland* (2^{ème} série) qui étaient deux groupes séparés, après 2000, les chiffres figurent pour le groupe *HBOS*.

** Avant 2000 les chiffres sont donnés pour *Royal Bank of Scotland* (1^{ère} série) et pour *National Westminster* (2^{ème} série) qui constituaient deux entités distinctes, après 2000, les chiffres apparaissent pour l'ensemble du groupe.

Source : calculs effectués d'après : *Annual reports and Account* 1994-2003.

Au cours de la période 1994-1999, il apparaît (tableau n° 4) une tendance à la hausse du ROE⁵ sauf pour Lloyds TSB et HSBC Holdings dont les ratios commencent à baisser à partir de 1997. Au cours des années les plus récentes, et pour l'ensemble des banques, les



ratios sont orientés à la baisse, relativement accentuée en 2001 et 2002. Un premier constat s'impose : la rentabilité des banques britanniques tend à s'éteindre plus ou moins selon les établissements à partir de la fin de la décennie 1990. Cette réalité n'est pas spécifique aux établissements bancaires britanniques, comme en témoignent les résultats obtenus par les autres banques européennes (allemandes, mais aussi françaises et espagnoles⁶). Cette évolution est le reflet de la situation économique observée dans la plupart des pays, marquée par la faiblesse des taux de croissance, et par l'instabilité des marchés financiers. Par contre, à partir de 2003, une nouvelle hausse du ROE tend à s'amorcer pour les plus grandes banques, à l'exception notable d'Abbey National, qui affiche déjà depuis 2002 un résultat négatif. Pour obtenir une analyse plus fine, il est intéressant d'effectuer une décomposition du ROE en fonction des différents segments d'activité afin de saisir les stratégies mises en place par chacun de ces établissements.

Des choix d'activité porteurs

Un premier éclairage s'impose à propos des données récentes d'Abbey National : la part des profits avant impôt relevant des activités de gros en 2003, affectée d'un signe négatif (-126.9), illustre le changement de stratégie du groupe initié déjà depuis 2002, axée sur la concentration des services financiers individuels et la vente de toutes les autres activités. En l'occurrence, on assiste à une rapide réduction des actifs, relevant de la banque de gros, ce qui explique l'importance des pertes. Ce choix opéré en faveur de l'activité de détail est également celui de Lloyds TSB qui, jusqu'en 2001, extrait plus des trois-quarts de son profit de ce type d'activité. La baisse enregistrée en 2003 n'est pas significative d'un changement de stratégie, mais d'une modification de la comptabilité des opérations (voir note *** tableau n° 5).

Ces orientations stratégiques sont significatives de la consolidation de chacun des deux groupes sur leurs points forts : Abbey National, spécialisée à l'origine dans le crédit immobilier, diversifie ses activités vers le crédit à la consommation et l'assurance-vie ; Lloyds TSB initialement orientée vers la banque de détail élargit ses activités vers le crédit immobilier (achat de Cheltenham et Gloucester en 1995) et vers l'assurance (incorporation de Lloyds Abbey Life en 1996 et de Scottish Widows en 1999). Dans les deux cas, l'exploitation d'activités connexes permet de tirer parti des économies de production jointe. Les avantages que détiennent ces banques en termes de collecte et de contrôle de l'information, de gestion des risques, ainsi que de réputation dans certains segments d'activité, sont mis à profit pour améliorer les performances du groupe.

Tableau n° 5
Répartition des profits avant impôt par segments d'activité
(1995-2003)

	Activités de détail*					Activités de gros**				
	1995	1997	1999	2001	2003	1995	1997	1999	2001	2003
<i>Lloyds TSB</i>	75,8	76,8	79,4	77,3	48,6	24,2	23,2	20,6	22,7	51,4***
<i>Abbey National</i>	79,8	87,4	77,6	75,5	26,9	20,2	12,6	22,4	24,5	-126,9
<i>Royal Bank of Scotland</i>		n.d.	47,7	57,2	n.d.		n.d.	52,3	42,8	n.d.
<i>HBOS</i>		n.d.	71,2	66,8	68,1		n.d.	23,8	33,2	31,9
<i>Barclays</i>	43,4	51,5	47,2	48,9	44,9	56,6	48,5	52,8	51,1	56,1

* Les services financiers de détail incluent l'activité bancaire de détail (comptes courants, comptes d'épargne, services de cartes, banque par Internet, gestion d'actifs...) les services d'assurances (assurance vie, assurance générale, produits de retraite et d'investissement...) et le crédit immobilier.

** Les activités de gros comprennent les services bancaires de financement et d'investissement relatifs aux grandes et moyennes entreprises (fusions et acquisitions, OPA...), les services de gestion de titres sur les marchés du Trésor et des capitaux, les services de banque d'affaires.

*** Ce chiffre, beaucoup plus élevé en 2003 par rapport aux années précédentes, est biaisé car il prend en compte un changement de comptabilité, qui transfère les gains de banque d'affaires des activités de banque de détail vers celles de banque de gros.

Source : calculs effectués d'après : *Annual reports and Account* 1995-2003 et British Bankers Association : *Banking Business : An abstract of banking statistics*, vol. 17, 2000 et vol. 19, 2002, vol. 21, 2004.

Barclays, par contre, tend à mieux rééquilibrer la part respective de l'activité de gros et de détail. Si cette dernière progresse jusqu'en 1997 pour dépasser 50 % (51,5 %), elle tend à ralentir au cours des années suivantes (44,9 % en 2003). Ce constat illustre bien la complémentarité existante entre les activités domestiques et le pôle international. Barclays adopte une stratégie de désengagement vis-à-vis des activités non rentables, tels, par exemple, les prêts à la consommation en Espagne ou les prêts immobiliers et de financement d'entreprises en France, et développe à l'international la gestion d'actifs et les activités de marché qui constituent des activités porteuses et rémunératrices⁷. La performance et la rentabilité des opérations constituent la priorité du groupe, ce qui explique la réorganisation opérée en termes d'activité. Ainsi Barclays met en œuvre ses avantages informationnels et renforce ses compétences dans le domaine des services financiers de détail (achat de la société de crédit immobilière Woolwich en 2000), mais profite aussi de son ancrage historique dans certaines régions du monde (Asie, Amérique) pour accroître ses activités de gros. Les différents atouts du groupe exprimés en termes d'expertise dans certains domaines d'activité, de réputation développée au sein de zones ciblées, et de connaissance de la clientèle sont à la base des choix stratégiques opérés.

Cette analyse relative à l'évolution stratégique depuis 1995 est plus difficile à mener pour HBOS et Royal Bank of Scotland compte tenu

des formations récentes de ces grands groupes (Royal Bank of Scotland en 2000 et HBOS en 2001). Néanmoins, la priorité accordée à l'activité de détail est significative en 2003 (68,1 % pour HBOS), ce qui reflète l'impact des économies de gamme, notamment pour HBOS qui s'est enrichie depuis 2001 des activités de crédit immobilier apportées par Halifax. Une revue plus fine des activités de ces groupes implique la prise en compte d'autres indicateurs de résultat, en particulier des revenus en provenance des intérêts et ceux relevant des autres sources.

*Un compromis entre l'intermédiation de bilan
et l'intermédiation de marché*

Contrairement à la plupart des autres banques européennes, et notamment françaises, allemandes et italiennes, les banques britanniques maintiennent des revenus d'intérêt net à un niveau relativement élevé (tableau n° 6) : sur l'ensemble de la période 1994-2003, la part de ces derniers dans le PNB, quoique en légère décroissance depuis 1997, se maintient néanmoins au-delà des 55 % jusqu'en 2002. On note, en particulier, à cette date une part des revenus d'intérêt relativement proche de celle obtenue en 1994 (56,9 en 2002 contre 57,2 en 1994). Ces résultats confirment les conclusions déjà énoncées précédemment (Partie II), à savoir la persistance sur la période d'une forte intermédiation de bilan. En conséquence, l'intermédiation de marché qui bénéficie en 1994 d'une certaine avance par rapport à celle existante dans les autres pays, est désormais parmi les plus faibles en Europe (41,1 % des revenus ne proviennent pas des intérêts au Royaume-Uni sur la période 1998-2000, alors que les chiffres⁸ sont respectivement de 56,4 % pour la France, 61,2 % pour l'Allemagne et 49,8 % pour l'Italie).

Tableau n° 6
**Composantes du produit net bancaire pour l'ensemble
des banques du MBBG, en % du total du PNB**

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Revenus d'intérêt nets	57,2	57,3	60,8	61,6	60,7	59,3	56,8	56,4	56,9	53,6
Revenus ne provenant pas des intérêts*	42,8	42,7	39,2	38,4	39,3	40,7	43,2	43,6	43,1	46,4

* Ces revenus se décomposent en trois catégories : 1) les commissions et charges liées aux opérations de prêt ainsi que celles relatives aux services et autres revenus ; 2) les gains et pertes sur opérations de portefeuilles de négociation provenant des titres de dettes, des revenus liés aux opérations de change, des opérations à terme de taux d'intérêt... ; 3) les autres revenus opératoires qui comprennent les garanties d'assurances, les revenus d'activités d'assurances à long terme, les dividendes, les rentes immobilières, les plus-values résultant d'opérations sur titres d'investissement.

Source : calculs effectués d'après : *Annual reports and Account 1994-2003*.

La segmentation opérée en fonction de l'origine des revenus des 6 plus grandes banques en 2003 permet de nuancer ces résultats. En particulier, il ressort du tableau n° 7 des différences relatives à la répartition des revenus en provenance des intérêts ou non, en fonction de l'orientation stratégique spécifique de chacun des établissements. Les revenus d'intérêt très élevés obtenus par Abbey National illustrent la priorité accordée par le groupe à la croissance et à la qualité des prêts, notamment immobiliers. Les résultats obtenus pour Lloyds traduisent la répartition des activités du groupe, caractérisée par la prédominance de l'activité de crédit et d'assurance au Royaume-Uni, d'autant plus marquée depuis l'intégration de Cheltenham et Gloucester, et de Scottish Widows. Pour ce qui concerne HSBC Holdings, la part des revenus d'intérêt est de l'ordre de 50 % en 2000. On note une progression de ces derniers depuis une période récente en raison de diverses acquisitions, et en particulier celle du Crédit Commercial de France. Toutefois, les revenus en provenance des commissions, dont la part dans le PNB est de l'ordre de 25 %, tendent aussi à s'accroître du fait du développement des activités d'assurances et surtout de gestion d'actifs par le truchement notamment d'HSBC Republic qui regroupe différentes filiales de banques privées dans plusieurs pays européens.

Tableau n° 7

**Les composantes du PNB en pourcentage du total PNB en 2003
(pour les 6 plus grandes banques britanniques de dépôts)**

	<i>Barclays</i>	<i>Abbey National</i>	<i>Lloyds TSB</i>	<i>Royal Bank of Scotland</i>	<i>HSBC Holdings</i>	<i>HBOS</i>
Revenus d'intérêts nets	53,2	84,8	53,0	43,2	62,3	61,0
Revenus ne provenant pas des intérêts dont :	46,8	15,2	47,0	56,8	37,7	39,0
Charges et commissions	34,3	19,9	23,9	23,0	25,3	19,4
Gains ou pertes sur opérations de portefeuilles de négociation	8,4	5,2	16,1	25,5	5,9	11,9
Autres revenus opératoires	4,1	-9,9	7,0	8,3	6,5	7,7

Source : calculs effectués d'après : *Annual Reports and Accounts*, 2003.

Barclays se trouve dans une situation intermédiaire entre ce dernier groupe qui présente une vocation globale se traduisant par une diversité maximale des métiers exercés (banque de détail, banque d'entreprise, d'investissement, activités de marché, gestion d'actifs) dans les principales régions d'activité du globe (Asie, Amérique, Afrique et depuis une période récente renforcement en Europe) et les deux précédents (Abbey National et Lloyds TSB) qui tendent à se resserrer sur le marché



britannique. Barclays dotée d'une forte dimension domestique, voire européenne, est également développée à l'international. Le poids des charges et commissions, qui représente un tiers de l'ensemble des revenus, relève pour la plus grande part des activités liées aux services aux particuliers (carte bancaire, gestion d'actifs de clients privés, services financiers) au Royaume-Uni et dans de nombreux autres pays, et à la banque d'entreprise. Cette répartition diffère quelque peu de celle de Royal Bank of Scotland où on constate une forte croissance des commissions liées aux services des opérations de prêt, de cartes et de moyens de paiement.

L'éclairage apporté sur les résultats obtenus par les 6 plus grandes banques britanniques depuis une période récente, permet de préciser les orientations stratégiques retenues par les différents établissements, et d'expliquer le niveau relativement élevé des taux de rentabilité. L'activité de détail pratiquée sur le marché domestique ou européen occupe dans la plupart des cas une place prédominante. En offrant des services tels la bancassurance, le crédit immobilier et la gestion de portefeuille, les banques tirent parti des économies de production jointe liées à la détention d'informations sur la clientèle, ce qui leur permet d'améliorer leur rentabilité grâce à la progression des commissions. Les relations de confiance qu'elles entretiennent avec leur clientèle et la réputation qu'elles se sont forgées au sein de certains segments d'activité, constituent des atouts incontournables permettant d'affirmer leur spécificité, et de renforcer leur compétence et leur savoir-faire. Compte tenu de ce tissu relationnel, les banques acquièrent une meilleure maîtrise de l'évolution et du fonctionnement des marchés, ce qui leur permet de limiter les coûts de participation ou de transaction encourus, et de tirer parti des opportunités existantes. Outre leurs atouts et leurs compétences, les banques britanniques bénéficient d'une conjoncture économique plutôt favorable sur la période considérée, et d'une structure de marché oligopolistique qui leur permet de dégager des marges élevées. Par ailleurs, la politique drastique qu'elles opèrent en matière de compression des coûts et qui se traduit par une rationalisation accrue des réseaux, par l'efficacité des choix retenus pour éliminer rapidement les activités les moins rentables et les plus risquées (banques d'affaires), et par l'investissement des créneaux les plus porteurs (banques par Internet), constituent autant d'éléments qui permettent d'expliquer leurs performances par rapport aux autres banques continentales.



NOTES

1. Les récents aménagements proposés des accords de Bâle de 1988, visant à mettre en place le nouveau ratio de solvabilité Mc Donough, confirment les préoccupations accrues des autorités de régulation relatives à une couverture optimale des actifs pondérés en fonction du risque, ce qui exige l'implication d'un plus grand arsenal réglementaire et notamment un recours accru aux notations externes et internes, cf Plihon (2000).
2. Ces données sont extraites de la Base de données du Groupe Fitch, : « Le palmarès des 100 premières banques européennes », *Les Échos*, 6 juillet 2000.
3. A la demande du gouvernement britannique en novembre 1998, Don Cruiskbank a dirigé une commission d'enquête sur la compétitivité des banques britanniques. Le rapport rendu public en mars 2000 : « Competition in banking services in the UK » dénonce en particulier l'absence de compétitivité des banques britanniques sur certains marchés spécifiques (*Le club des quatre* se partage 83 % du marché des PME).
4. Ces banques sont classées dans l'ordre suivant, en fonction de la taille, relativement au montant des actifs en décembre 2001 : *HSBC Holdings*, *Royal Bank of Scotland*, *HBOS (Halifax - Bank of Scotland)*, *Barclays Bank*, *Lloyds TSB Group* et *Abbey National*. Cf, « Top 300 European Banks by country » *The Banker*, september, 2002.
5. Le ROE est calculé en faisant le rapport entre les profits avant impôt et les fonds propres et intérêts minoritaires.
6. Cf. *La Tribune de l'Expansion*, 2 mai 2001 ; *Business Week*, 23 avril 2001.
7. La réorganisation du groupe s'effectue aussi dans ce domaine : en particulier BZW qui constituait le pôle d'affaires important du groupe est démantelé en 1997, en raison de taux de rentabilité trop faibles.
8. Ces calculs proviennent des données AFB et FBF.

BIBLIOGRAPHIE

- AGLIETTA M. (1998), *Le capitalisme de demain*, Paris, Notes de la Fondation St Simon.
- AGLIETTA M. (2001), « Systèmes financiers et régimes de croissance » *Revue d'Économie Financière*, vol. 61 (1) p. 83- 116.
- ALLEN F. A. et SANTOMERO A. M. (2001), « What do financial intermediaries do? », *Journal of Banking and Finance*, vol. 25 (2), p. 271-294.
- ALLEN F. A. et SANTOMERO A. M. (1998), « The theory of financial intermediation », *Journal of Banking and Finance*, n° 2, p. 1461-1485.
- ALLEN A. F. et GALE D. (1995), « A welfare comparison of intermediaries and financial markets in Germany and the US », *European Economic Review*, n° 2, mars, p. 179-209.
- ANNUAL REPORTS & ACCOUNTS (1994-2003), *Abbey National*.
- ANNUAL REPORTS & ACCOUNTS (1994-2003), *Barclays*.
- ANNUAL REPORTS & ACCOUNTS (1994-2003), *HSBC Holdings*.
- ANNUAL REPORTS & ACCOUNTS (1994-2003), *Lloyds TSB*.
- ANNUAL REPORTS & ACCOUNTS (1994-2003), *Royal Bank of Scotland*.
- ANNUAL REPORTS & ACCOUNTS (1994-1997), *Bank of Scotland*.
- ANNUAL REPORTS & ACCOUNTS (1994-1997), *Halifax*.
- BANKER (The) (2002), « Top 300 Europeans », September, p.135-156.



- BHATTACHARYA S. et THAKOR A. V. (1993), « Contemporary banking theory », *Journal of Financial Intermediation*, n° 3, p. 2-50.
- BOOT A. W. (2000), « Relationship banking. What do we know ? » *Journal of financial intermediation*, 9, p. 7-25.
- BOOT A. , GREENBAUM S. et THAKOR A. V. (1993), « Reputation and discretion in financial contracting », *American Economic Review*, n°83, p. 1165-1183.
- BOSSONE B. (2001a), « Circuit theory of banking and finance », *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, p. 857-890.
- BOSSONE B. (2001b), « Do banks have a future ? A study on banking and finance as we move into the third millennium », *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, p. 2239-2276.
- BOUTILLIER M. et alii (1998), « Retour sur la rentabilité des établissements de crédit », Service des études économiques et financières de la Caisse des Dépôts et Consignation, *Épargne et Financement*, n° 2, février.
- BOUTILLIER M. , PANZARD F. et QUERON A. (2001), « Le modèle français d'adaptation des banques au nouvel environnement financier », *Épargne et Financement*, C.D.C. IXIS, n° 9, juillet.
- BOUTILLIER M., et alii (2002a), « Placements des ménages en Europe : le rôle des intermédiaires financiers se transforme en profondeur », *Économie et Statistique*, n° 354, novembre, p. 85-102.
- BOUTILLIER M., et alii (2002b), « Financement et gouvernance des entreprises », *Revue d'Économie Politique*, vol. 112, n° 4, p. 499-544.
- BOYD J.H. et PRESCOTT E.C. (1986), « Financial intermediary coalitions », *Journal of Economic Literature*, n° 38, p. 211-232.
- BRITISH BANKERS ASSOCIATION (2000/2002), *Banking Business, An Abstract of Banking Statistics*, London, vol. 17-19.
- BUCKLE M. et THOMPSON J. (1998), *The U.K. financial system, theory and practice*, 3^e éd., Manchester University Press, London.
- CAMPBELL T.S., et KRACAW A.W., (1980), « Information production, market signalling and the theory of financial intermediation », *Journal of Finance*, vol. 35, n° 4, September, p. 863-882.
- CORRIGAN E.G. (2000), « Are banks special ? A revisitiation », The Region (special issue), *Federal Reserve Bank of Mineapolis*.
- DEFFAINS B. et GUIGOU J.-D. (1997), « Relation de clientèle et barrière à l'entrée dans l'industrie bancaire », *Revue d'Économie Politique*, vol. 107, n° 3, Mai-Juin, p. 366-393.
- DIAMOND D.W. (1984), « Financial intermediation and delegated monitoring », *Review of Economic Studies*, vol. n° 51, p. 391-414.
- DIAMOND D. W. (1991), « Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt », *Journal of Political Economy*, vol. 99, p. 668-701.
- DIAMOND D. W. et RAJAN R.G. (1998), *Liquidity risk, liquidity creation and financial fragility: a theory of banking*, N.B.E.R., Working Paper n° W7430, University of Chicago.
- DIETSCH M. (1993), « Localisation et concurrence dans la banque », *Revue Économique*, n° 4, Juillet, p. 779-790.
- GARDENER E.P.M. et MOLYNEUX P. (1998), « Les déterminants stratégiques et les changements dans les activités de banques d'affaires à l'échelle mondiale », *Revue d'Économie Financière*, n° 50, p. 57-89.
- GOYEAU D., SAUVIAT A. et TARAZI A. (1998), « Taille, rentabilité et risque bancaire, évaluation empirique et perspectives pour la réglementation prudentielle », *Revue d'Économie Politique*, vol. 108, n° 3, Mai-Juin, p. 339-361.
- JEFFERS E., PLIHON D. (2001), « Les fonds d'investissement étrangers, fers de lance du pouvoir de la finance », Communication aux journées de l'AFSE, Orléans.
- LABYE A. et RENVERSEZ F. (2001), Quelle théorie de l'intermédiation financière pour les économies françaises et allemandes, Communication aux journées de l'AFSE, Orléans.
- LAGOUTTE C. (2001), « Le système bancaire britannique : spécificité et mutations », *Revue d'Économie Financière*, Printemps, n° 61, p. 1-12.
- LAGOUTTE C., LABYE A. et RENVERSEZ F. (2002), « Banques mutualistes et systèmes financiers, Une analyse



- comparative : Allemagne - Grande-Bretagne - France », *Revue d'Économie Financière*, Printemps, n° 65, p. 85-109.
- LEWIS M. K. (1992), « Modern banking in theory and practice », *Revue Économique*, vol. 43, n° 2, Mars, P. 203-227.
- LLEWELLYN D. T. (1992), « Competition, diversification and structural change in British financial system », in G.G. Kaufman, ed., *Banking structures in major countries*, Loyola, University of Chicago.
- MERTON R. C. (1995), « Financial innovation and the management and regulation of financial institutions », *Journal of Banking and Finance*, 19, p. 461-482.
- MOLYNEUX Ph. (1996), « Industrial structure and competitive advantage in global investment banking » in E.P.M. Gardener & Ph. Molyneux (ed) *Investment banking, theory and practice*, 2^e éd, p. 15-26.
- PANZAR J. C. et WILLIG R. D. (1981), « Economies of scope », *American Economic Review*, n° 71 May, p. 268-272.
- PASTRE O. (2001), « Industrie bancaire : les espoirs des Davids face aux Goliaths », *Revue d'Économie Financière*, n° 61, p. 53-62.
- PESEK J.B. et SAVING T. (1967), *Money wealth and Economic*, New-York, Mac Millan.
- PLIHON D. (1999), *Les banques, nouveaux enjeux, nouvelles stratégies*, Notes et études documentaires n° 5078, Paris, La documentation française.
- PLIHON D. (2000), « Quelle surveillance prudentielle pour l'industrie de services financiers » *Revue d'Économie Financière*, n° 60, p. 17-32
- RAJAN R. (1998), « The past and the future of commercial banking viewed through an incomplete contract lens », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.30 (3), Août, p. 524-550.
- COMPÉTITION AND BANKING SERVICES IN THE U.K. (2000), A consultation document, *Review of banking services in the U.K.*, Mars.
- RIVAUD-DANSET D. (1996), « Les contrats de crédit dans une relation de long terme, de la main invisible à la poignée de main », *Revue Économique*, n° 4, Juillet, p. 937-962.
- SAÏDANE D. (2002), « Les mutations de l'intermédiation bancaire dans les pays de l'O.C.D.E. : Nouveaux revenus, nouveaux métiers », *Revue d'Économie Financière*, n° 66 (2), p. 307-334.
- SCHMIDT R. H., HACKETHAL A. et TYRELL M. (1999), « Desintermediation and the role of banking in Europe : an international comparison », *Journal of Financial Intermediation*, n° 8, p. 36-67.
- SCHOLTENS B. e. VAN WENSWEENT D (2000), « A critic on the theory of financial intermediation », *Journal of Banking and Finance*, n° 24, p. 1243-1251.
- SHARPE S. (1990), « Asymmetric information, bank lending and implicit contracts : a stylized model of customer relationship », *Journal of Finance*, September, p. 1069-1087.

