

LES NOUVELLES TECHNIQUES FINANCIÈRES ET LA GESTION DES CRÉDITS

JEAN-PAUL LAURENT*

De nouveaux produits pour la gestion des risques financiers, notamment des risques de taux d'intérêt et de change se sont développés ces dernières années. Ces produits dérivés connaissent une croissance très rapide. Ils sont pour l'essentiel négociés sur des marchés de gros et ne sont pas accessibles aux particuliers et aux PME. Ils sont néanmoins à l'origine d'un processus d'innovation dans le domaine du crédit de détail. La spécificité des marchés de crédit implique que l'innovation n'y est pas une simple transposition de l'innovation sur les marchés financiers et possède sa logique propre. D'autres évolutions sont en cours, traduisant un accroissement de la spécialisation au sein des intermédiaires financiers et ont également des conséquences sur l'offre de crédit aux particuliers et aux PME¹.

Avant d'examiner plus avant la nature et les enjeux de cette évolution, nous nous proposons tout d'abord de rappeler quelques éléments descriptifs de cette évolution des produits de crédit et de leur gestion financière. Ceci permet ensuite d'aborder la problématique de l'offre pour les établissements financiers et quelques points d'analyse économique de la banque.

149

I. De nouveaux produits de crédit aux particuliers et aux PME²

Un certain nombre de nouveaux produits de crédit sont apparus en France en 1993 dans un contexte de forte baisse des taux d'intérêt et de

* Centre de Recherche en Économie et Statistiques, Laboratoire de Finance et d'Assurance.
Remerciements à C. Gouriéroux, T. de Roquemaurel, C. Theulot pour leurs commentaires sur une version antérieure du papier.

1 Particuliers et PME doit s'entendre au sens large, en incluant le marché des professionnels (artisans, commerçants, professions libérales).

2 Nous excluons du champ d'analyse les crédits aux grandes entreprises. Ces dernières ont un accès facile aux marchés financiers, notamment aux produits dérivés de gestion de dette (swaps, options de taux d'intérêt, contrats à terme de taux d'intérêt et sur obligations). Leur problématique par rapport aux intermédiaires financiers est donc très différente de celle des particuliers et des PME, qui n'ont pas accès à ces marchés et qui dépendent exclusivement des établissements financiers pour la gestion de leurs dettes. Par ailleurs, les barrières à l'entrée et les coûts irrécupérables sont bien moindres pour les crédits aux grandes entreprises.

persistance d'un niveau élevé d'inactivité. Par ailleurs, 1994 a vu un retour sur le devant de la scène des crédits à taux variable. Voyons brièvement quelques innovations financières récentes dans le domaine des crédits aux particuliers et aux PME. Nous préciserons par la suite la nature exacte des ces innovations.

Il ne s'agit pas ici de faire un catalogue exhaustif des nouveautés françaises et étrangères en matière de crédit au détail. On peut noter trois grandes tendances, le développement de crédits avec des options financières, l'accroissement de la modularité des crédits et le perfectionnement de l'assurance des crédits, notamment dans le domaine de l'assurance-chômage.

Le développement d'options financières et de contrats FRA dans les crédits

Les options de taux d'intérêt et les contrat à terme de taux d'intérêt sont utilisés de longue date par les institutions financières pour la gestion de leurs actifs et de leurs passifs. Ces produits ajoutés à des crédits classiques en modifient le profil de risque. L'intermédiation bancaire tend à mettre à disposition des particuliers et des PME des produits de crédit au profil de risque plus élaboré en réalisant au sein des bilans des établissements de crédits l'agrégation des crédits classiques et des produits dérivés et en revendant au détail les «paquets» ainsi élaborés.

150

On peut par exemple noter un développement des crédits immobiliers aux particuliers et des crédits d'équipement des PME à taux variable plafonné. Ce phénomène n'est pas propre à la France, les Etats-Unis et la Grande-Bretagne ont connu une évolution similaire en matière d'offre. Il existe plusieurs types de plafond sur le taux d'intérêt payé par le client. Le plus fréquent est un plafond sur le niveau absolu du taux d'intérêt. Parfois l'augmentation du taux payé par le client d'une période de référence à la suivante peut être plafonnée de façon à lisser l'évolution de la charge d'intérêt.

Le caractère souvent variable de l'amortissement est une différence importante entre les produits de crédit pour les particuliers et les produits classiques («plain vanilla») du marché financier. Sur le marché financier, la plupart des produits de dettes (obligations, swaps, caps) sont à amortissement in fine. Dans le marché du crédit aux particuliers et aux PME, les crédits sont en général amortissables. Si de plus le crédit est à mensualités constantes (ou à loyer constant dans le cas d'une opération de crédit-bail) et si le taux d'intérêt n'est pas prédéterminé, comme c'est le cas pour les crédits à taux variable plafonné, alors le plan d'amortissement du crédit n'est pas non plus prédéterminé. En fait, le plan d'amortissement (ou le capital restant dû) du crédit dépend de la trajectoire passée des taux d'intérêt jusqu'à la date courante. Quand les taux d'intérêt sont durable-

ment bas, le montant des intérêts payés diminue et comme les paiements totaux sont inchangés, les flux de capital remboursés sont plus importants et le crédit s'amortit plus vite. Notamment, la durée de vie du crédit se raccourcit. Ceci change la nature de l'option cachée dans un crédit à taux variable plafonné, car contrairement au cap³ standard, le nominal de l'option dépend de la trajectoire des taux d'intérêt. On connaît néanmoins un majorant du nominal de l'option cédée au client, qui est le capital restant dû du crédit, calculé au taux plafond du crédit. La couverture exacte de l'option cédée aux clients des établissements de crédit sur le marché financier fait donc intervenir des produits plus complexes que les caps standards, en l'occurrence des caps à amortissement indexé sur les taux d'intérêt, qui sont un cas particulier d'options sur la trajectoire du taux d'intérêt («path-dependent»). Il est assez remarquable que le souci de proposer un produit de caractéristiques globales simples (ici mensualités constantes + plafonnement du taux client) introduise des complexités supplémentaires dans la couverture par les établissements financiers des risques financiers. Certains établissements financiers contournent cette difficulté en proposant un plan d'amortissement fixe et donc des flux de capital prédéterminés. Ceci a l'inconvénient que le client voit ses sorties de trésorerie fluctuer avec les taux d'intérêt alors que son revenu n'évolue pas en général de façon parallèle.

Par ailleurs, afin de diminuer les coûts de couverture financière pour les établissements financiers, la période à taux variable plafonné est souvent précédée d'une période à taux fixe (souvent deux ans en France). Ainsi, les options cachées dans ces crédits sont-elles des caps à terme.

On peut opposer schématiquement deux grands types de crédits à taux variable plafonné (sur le niveau absolu du taux payé par le client) selon la position du taux plafond par rapport aux taux des crédits à taux fixe traditionnels. Si le taux plafond du client est très élevé, alors la protection de l'emprunteur contre une hausse des taux est faible, et en revanche le coût de l'option financière est faible. On se rapproche d'un crédit à taux variable, avec simplement une assurance contre un risque catastrophe d'évolution des taux. Au contraire, si le crédit démarre au taux plafond (dans ce cas, le taux plafond est faible), on se rapproche d'un crédit à taux fixe (le taux ne peut pas monter) avec une révision possible du taux d'intérêt du client, uniquement à la baisse. Cette dissymétrie, toujours à l'avantage du client se traduit par un surcoût par rapport aux crédits à taux fixe ; ce surcoût sera d'autant plus faible, que la probabilité de baisse du taux client est faible.

³ Un cap est option de taux d'intérêt, qui paye à intervalles réguliers le produit d'un nominal et de la différence entre un taux variable et un taux d'exercice, si cette différence est positive.

On peut aussi remarquer d'autres phénomènes qui traduisent une certaine «marchéisation» des crédits. Les taux de référence se rapprochent de taux de marché financier. En France, c'est une tradition de chercher à lier les taux des crédits variables à des indices les plus objectifs possibles, sur lesquels le prêteur n'a pas d'influence, par opposition à des pays comme la Grande-Bretagne où les taux sont en général ajustables à l'initiative du prêteur⁴. Pour renforcer cette protection du prêteur contre une éventuelle manipulation des taux du marché monétaire, il était fréquemment d'usage de prendre des moyennes de taux, par exemple une moyenne trimestrielle de TIOP un an, considérée un ou deux mois avant la date de révision du taux. Or ce type d'effet de moyenne (appelé souvent «asiatique») et de décalage temporel, quoique très prisé par les théoriciens de l'évaluation des options de taux d'intérêt, induit des complications importantes dans la gestion des risques de taux d'intérêt de l'établissement financier. Les produits dérivés de couverture sont alors non standard, plus difficiles à trouver et à négocier, et plus difficiles à intégrer dans les systèmes internes de gestion actif-passif des établissements. On constate que dans de nombreux crédits à taux variable récents, ces idées de moyenne ont disparu⁵ et que les décalages temporels inévitables entre la date de fixation du nouveau taux client et la date de sa mise en application ont diminué. De même, en Grande-Bretagne, on constate un certain développement de crédits aux particuliers utilisant des références de marché monétaire.

Dans le domaine du crédit à moyen terme, on a vu apparaître des crédits «à cliquet», qui font bénéficier l'emprunteur de façon définitive sur la durée de vie résiduelle de son crédit, d'une baisse éventuelle de taux d'intérêt constatée à une date postérieure à l'octroi du crédit. Par exemple, pour un crédit de durée cinq ans, le contrat de crédit peut prévoir qu'en cas de

4 La contrepartie naturelle de la faculté du prêteur d'augmenter unilatéralement les taux est la possibilité alors pour l'emprunteur de rembourser par anticipation le crédit, par un crédit substitutif auprès d'un établissement concurrent. On a des mécanismes similaires dans le domaine de l'assurance automobile : la compagnie d'assurance peut augmenter les barèmes de façon uniforme ou différenciée selon la réalisation de risques (bonus-malus).

Il y a par ailleurs des différences notables entre l'assurance et le crédit. En général, l'assurance consiste en une répétition de contrats de court terme, alors que dans le cas du crédit immobilier aux particuliers, il y a plutôt des contrats de long terme avec engagement unilatéral du prêteur. Par ailleurs, dans les contrats d'assurance, le «cycle de production» est inversé, puisque les paiements du client vers la compagnie d'assurances sont antérieurs aux remboursements de la compagnie d'assurances. Il n'y a donc pas de risque de défaillance du client, sur ses paiements, comme dans le cas du crédit.

5 L'accroissement de la liquidité du marché monétaire rend peu plausibles les risques de manipulation, surtout avec la référence TIOP 3 mois, qui sert d'ailleurs de référence pour de nombreux contrats entre professionnels (notamment des contrats d'échange de taux d'intérêt (swaps et FRA), les contrats PIBOR du MATIF et des contrats de caps/floors et d'options de swap).

baisse d'un taux d'intérêt de référence constatée à une date future précisée dans le contrat (mettons six mois), cette baisse sera répercutée intégralement dans le taux du crédit sur les quatre ans et demi restants⁶. Le démembrement de ces crédits, en fonction des risques de taux qu'ils comportent fait intervenir des options de taux d'intérêt, plus ou moins complexes selon la nature des taux de référence retenus⁷.

Le redémarrage des crédits à taux variable a remis au goût du jour d'autres options de taux d'intérêt, celles de limitation de la durée, afin de protéger l'emprunteur contre une hausse durable des taux d'intérêt. Nous avons vu qu'une hausse des taux d'intérêt dans un crédit à taux variable à mensualités constantes⁸ se traduit par un allongement non majoré de la durée de remboursement. La plupart des crédits comportent une clause de plafonnement de la durée ; par exemple un crédit dont la durée prévue est de quinze ans (durée correspondant à une cristallisation du taux au niveau du taux initial) verra sa durée maximale limitée à vingt ans. La nouveauté ici ne réside pas dans la caractéristique intrinsèque du produit, mais dans le mode d'appréhension et de gestion financière interne de celle-ci.

En période de taux décroissants, on a vu apparaître dans le domaine des crédits d'équipement des PME, des ventes au détail de contrats FRA ou Pibor, sous des formes variées, l'idée étant d'associer la vente d'un crédit à taux variable (à référence monétaire TIOP trois mois) et de contrats de garantie de taux à terme adaptés au nominal et aux dates de paiement du crédit, sur des sous-périodes de la vie du crédit. Ceci permet de proposer un crédit à taux prédéterminé (égal au taux à terme de la période correspondante) sur certaines périodes et à taux variable sur d'autres.

153

L'accroissement de la souplesse et de la «modularité» des crédits

Les crédits modulables sont une autre des innovations marquantes, dans le domaine des crédits immobiliers aux particuliers essentiellement. Il s'agit, souvent dans le cadre de crédits à taux forfaité, parfois de crédits à taux variable plafonné, de facultés laissées à l'emprunteur de moduler ses remboursements et son plan d'amortissement. Il faut distinguer ces caractéristiques des plans d'amortissements sur mesure et notamment des

⁶ On peut imaginer diverses variations autour de ce thème, comme plusieurs cliquets emboîtés, des indexations partielles du taux de crédit sur le taux de référence...

⁷ Ces taux de référence peuvent être symbiotiques comme le TME ou le TMO, ou plus directement des taux de certains titres de référence, par exemple des OAT ou des BTAN.

⁸ La plupart des crédits immobiliers à taux variable ne sont ni à mensualités constantes, ni à plan d'amortissement fixe. Ils sont en fait dans une situation intermédiaire où une hausse des taux se traduit par une hausse des mensualités (moins forte que dans un crédit à plan d'amortissement fixe) et par un rallongement de la durée (moins marqué que dans les crédits à mensualités constantes). De plus, il y a fréquemment une indexation partielle des mensualités sur des indices des prix.

franchises partielles ou totales qui sont fréquemment octroyées en début de vie des crédits. L'emprunteur peut avoir la possibilité dans certaines limites d'accroître ou de réduire ses paiements, d'obtenir des reports gratuits ou de «sauter» des mensualités ou au contraire de payer des mensualités supplémentaires un mois donné, ou encore de retirer dans une ligne de crédit hypothécaire. Ce dernier type de produit très répandu aux Etats-Unis (Home Equity Line) a été commercialisé par quelques établissements en France et permet de bénéficier de la garantie hypothécaire pour protéger des prêts à court terme. Ces caractéristiques vont avoir des effets sur la liquidité bancaire, puisqu'ils transfèrent vers les établissements de crédit des risques de liquidité portés par les particuliers. Par ailleurs, portant fréquemment sur des crédits à taux fixe, ils comportent des options de taux d'intérêt cachées⁹.

Le développement de l'assurance des crédits (notamment de l'assurance chômage)

L'accroissement de l'incertitude sur l'évolution des revenus a entraîné, pour les crédits aux particuliers, un développement important des formules d'assurance chômage des crédits¹⁰. L'assurance peut porter sur une ou deux têtes, prendre en charge de façon totale ou partielle les mensualités de crédit en cas de chômage, ou simplement prendre en charge le paiement des intérêts de report des mensualités en fin de crédit. Le contrat d'assurance fait également intervenir des périodes de carence (le droit à la couverture n'existe qu'après une période de carence) et de franchise (les paiements de la compagnie d'assurances n'ont lieu qu'après une période de franchise) et plafonnent en général la durée totale de prise en charge et les durées de chaque période d'indemnisation.

On constate également, comme dans les systèmes de caution mutuels, l'existence de contrats d'assurance avec des clauses de pay-back. En cas de non-réalisation du risque assuré, une partie de la prime d'assurance est reversée sous une forme ou une autre à l'emprunteur¹¹.

⁹ Il y a par exemple risque de ralentissement des paiements des emprunteurs au profit des flux d'épargne et de rallongement de la durée effective quand les taux d'intérêt sont élevés.

¹⁰ Notons que cette évolution va à l'encontre de l'argument selon lequel l'accroissement de l'incertitude sur les revenus futurs explique la faiblesse de la demande de crédits immobiliers, qui entraînerait elle-même un niveau faible de la demande de logements.

¹¹ Il s'agit rarement de paiement en espèces. De nombreuses formules alternatives sont imaginables, selon la réglementation du crédit qui s'applique : réduction du nombre de mensualités, bons pour des réductions de taux sur des crédits futurs, dans une optique de fidélisation. Par ailleurs, ce mécanisme de pay-back peut jouer directement sur le crédit, et non sur l'assurance pour les bons payeurs. Ce type de mécanique a des conséquences positives sur le risque de défaut aussi bien en termes d'antisélection que d'aléa moral.

La part de marché de ces nouveaux produits est assez difficile à évaluer. Le marché du crédit immobilier aux particuliers a probablement été le plus dynamique en termes d'innovations. La modularité des remboursements est aujourd'hui très répandue. De nombreux établissements la vendent en série sur l'ensemble de leur gamme de crédits immobiliers. En pratique, elle ne se traduit pas par un surcroît mesurable de taux d'intérêt¹². Cette caractéristique de modularité tend à s'étendre à des prêts plus courts comme les crédits automobile. Du côté des PME, le phénomène est moins marqué, probablement parce que la gestion de la liquidité se fait de façon différente à l'intérieur de lignes de trésorerie (à taux variable). Une part importante des crédits immobiliers comporte également une assurance-chômage ; le taux d'équipement n'est néanmoins pas aussi important que pour les caractéristiques de modularité¹³. Jusqu'à présent le développement d'options financières s'est surtout manifesté dans le domaine du crédit immobilier et du crédit d'équipement des PME. La part de marché de ces produits est moins importante et surtout plus volatile que pour les caractéristiques précédentes. Par exemple, la part de marché des crédits à taux variable plafonné dépend beaucoup de la forme de la courbe des taux et des niveaux de marge des établissements financiers. La vive concurrence frontale par les prix, observée sur les crédits immobiliers en 1994¹⁴ rend à la fois désirable mais difficile une différenciation de produit impliquant un surcoût apparent pour l'emprunteur. On peut penser par ailleurs que le processus de maturation du marché de crédits avec des options financières n'est pas achevé et que la part de marché structurelle de ces produits devrait tendre à croître dans les années à venir.

155

Nous avons vu que les établissements financiers proposent à leurs clients un certain nombre de menus, les clients choisissant les caractéristiques de profil de risque de taux d'intérêt, de modularité et d'assurance leur convenant le mieux. Cette augmentation du nombre de contrats proposés aux emprunteurs est associée à une évolution des modes de gestion des établissements de crédits.

12 Souvent, les barèmes publics sont les mêmes ; il est possible que dans certains cas, le renoncement à la modularité soit un argument de négociation du taux.

13 Il existe quelques cas surtout dans le domaine des prêts personnels où l'assurance-chômage est liée à une assurance décès-invalidité. Il semble également assez fréquent que la souscription de l'assurance-chômage soit une condition informelle d'octroi du crédit. Ces phénomènes ont évidemment une influence sur le taux d'équipement.

14 Les taux des crédits immobiliers pour les bons clients ont même été temporairement inférieurs aux taux des OAT longues.

II. Une évolution des modes de gestion par les établissements financiers

Asymétries d'information et nouveaux produits

Tout d'abord, l'augmentation du nombre de produits offerts se fait dans un contexte d'antisélection. C'est à la fois une source de risque potentielle et un nouveau champ d'exploration pour la gestion du risque de défaut, à l'image de ce qui a été observé dans le domaine de l'assurance dommages des particuliers.

Par exemple, toutes choses égales par ailleurs, l'assurance chômage des crédits devrait tendre à attirer des emprunteurs plus instables et donc en principe plus risqués¹⁵. Le même type de raisonnement amène à supposer qu'un emprunteur, toutes choses égales par ailleurs¹⁶ qui choisit un crédit immobilier à taux variable plafonné devrait avoir un risque de défaut plus faible que celui qui choisit un crédit classique, pourvu que la baisse de taux potentielle se traduise par un raccourcissement de la durée : en effet, celui qui choisit un crédit à taux variable plafonné accepte de payer un taux d'intérêt au départ plus élevé (du fait de la prime de l'option), contre une caractéristique future (une réduction de la durée de remboursement en cas de baisse des taux d'intérêt), uniquement s'il est bon payeur. L'optimisation du choix de menus de crédit par les emprunteurs, en présence d'antisélection est donc une source potentielle de risque supplémentaire pour les prêteurs.

Il faut néanmoins nuancer le propos précédent par la prise en compte de la force effective de l'antisélection. Comme la plupart des prêteurs segmentent et scorent le risque des emprunteurs, l'asymétrie d'information est de fait réduite à la part de risque connue de l'emprunteur et que le prêteur ne peut reconstituer à partir des variables observables¹⁷.

Par ailleurs, cette multiplicité de contrats de crédits ouvre de nouveaux champs aux établissements de crédit en matière de gestion du risque de

15 Il faut prendre garde des intuitions et des raccourcis en la matière. La perte d'emploi n'implique pas automatiquement le défaut de paiement. L'exploitation des bases de données et l'analyse des caractéristiques de clientèle propres à chaque établissement sont bien entendu, indispensables pour quantifier les différents phénomènes.

16 En pratique, il faut conditionner par les variables individuelles observables. Par exemple, la clientèle des crédits à taux variable plafonné d'un établissement de crédit a probablement des caractéristiques différentes de celle des crédits à taux fixe.

17 On peut d'ailleurs dans certains cas considérer que le prêteur a plus d'information que l'emprunteur sur le risque de défaut. De nombreux ménages attendent que leur banquier leur indique la limite d'endettement supportable. Ce type d'asymétrie ne pose pas de problème particulier. Il doit simplement être intégré par le prêteur quand il propose des produits de crédit à ses clients. Par exemple, un produit dont les remboursements peuvent augmenter notablement au cours du temps ne devrait pas être proposé à un emprunteur si la contrainte d'endettement maximal est saturée. L'existence de ce type d'asymétrie n'empêche pas que parallèlement, l'emprunteur puisse avoir une information privée sur son risque de défaillance.

défaut. La possibilité de moduler période de carence et niveau de prise en charge, les mécanismes de pay-back offrent des possibilités accrues de séparation des différentes catégories de risque¹⁸ et des perspectives de dissocier des populations à faible risque mais averse au risque et des populations plus risquées et moins averse au risque.

Gestion après-vente des produits de crédit

Le point précédent sur le risque concerne essentiellement le risque à l'octroi. Les nouveaux produits de crédit ont également des conséquences sur la gestion des crédits après l'octroi, pendant la période de remboursement. Nous avons déjà vu que certaines options de taux d'intérêt ou des clauses de pay-back incitent l'emprunteur à rembourser son crédit¹⁹.

La modulation des remboursements et l'assurance des crédits, dans la mesure où elles permettent de pallier à des fluctuations de revenu, facilitent la gestion après-vente du risque. D'une certaine façon, ces clauses contractuelles complètent les dispositifs d'action en matière de recouvrement (reports, réaménagements de passif).

Les opportunités de modulation des crédits offrent de nouveaux champs en matière de fidélisation et d'action commerciale (quand faut-il proposer à un emprunteur d'utiliser son option ? est-ce rentable ?). Ces opportunités ne sont pas pleinement exploitées, notamment parce qu'elles portent le germe d'arbitrages de la clientèle entre crédits et épargne, en cas de détention simultanée, mais aussi à cause des difficultés de gestion informatique.

157

La gestion administrative et informatique des nouveaux produits de crédit

L'évolution en matière de produits de crédits interpelle les informatiques bancaires sur divers plans.

La modularité et les options financières implique un traitement dynamique des produits pour intégrer les modifications des flux d'intérêt et de capital au fur et à mesure qu'il est nécessaire. Ceci pousse vers une gestion interne «en compte-courant» des crédits, par opposition à une gestion plus rigide à partir d'un tableau d'amortissement fixe.

¹⁸ par risque, on entend ici la fraction du risque qui n'est pas expliquée par les variables que le prêteur peut observer.

¹⁹ On peut objecter que si l'emprunteur est complètement insolvable, l'incitation au remboursement est inutile. En pratique, de nombreux emprunteurs passent par des phases intermédiaires avant l'insolvabilité où un arbitrage est encore possible entre dépenses de consommation et remboursement du prêt. Par ailleurs, en cas d'insolvabilité, il est fréquent que l'emprunteur ait plusieurs crédits à son passif. Avant la procédure collective, la structure des contrats de crédit peut inciter l'emprunteur à rembourser par priorité certains emprunts.

Le rythme de création plus élevé des produits nécessite une flexibilité accrue, afin de raccourcir les temps de développement et de mise à disposition des produits conçus.

De nombreux établissements de crédit font ou ont fait évoluer leurs systèmes de gestion informatiques afin de faire face à ces évolutions.

Une évolution de la politique produits et des méthodes de vente

On constate une évolution dans la politique produits des établissements financiers, pour les crédits aux particuliers et aux PME. Bien que le phénomène soit difficile à mesurer²⁰, il semble que parallèlement au phénomène d'élargissement de la gamme de produits, on assiste à un accroissement de la rotation de la gamme de produits. La durée de vie dans la gamme d'un produit donné tend à diminuer. Ceci est à mettre en parallèle avec les nombreuses offres promotionnelles qui rapprochent les crédits des produits de grande consommation.

Il faut noter que cet accroissement de la variété des contrats n'est réalisable que par un développement d'outils d'aide à la vente et notamment de simulation des flux de trésorerie des crédits sous divers scénarios.

Une plus grande division du travail au sein des intermédiaires financiers

158

Un certain nombre de processus sont de plus en plus souvent sous-traités par les distributeurs de crédits aux particuliers et aux PME. Nous avons vu le développement des formules d'assurance-crédit. En pratique, l'assurance est gérée par une compagnie d'assurances, soit interne, soit extérieure au groupe bancaire distributeur des crédits. Par ailleurs, les options financières sont achetées à des salles de marché qui les synthétisent²¹.

On assiste également, quoique ce phénomène ne soit pas général, à une tendance à la spécialisation au sein même des distributeurs de crédits (ingénieurs financiers concepteurs de produits, vendeurs plus orientés vers le crédit).

²⁰ Il est difficile de dire si un produit est dans la gamme ou pas. Il peut toujours être inscrit au catalogue sans qu'il y ait d'effort commercial sur ce produit et de demande de la clientèle. Une approche pourrait être de mesurer la part de marché des différents produits et de définir comme n'étant plus dans la gamme un produit dont la demande est faible sur tous les créneaux de clientèle intéressants. Les données publiées par les établissements financiers sont souvent incomplètes et les enquêtes sur la détention de produits financiers sont souvent trop globales pour mesurer des évolutions fines.

²¹ Comme dans le cas de l'assurance, il peut s'agir de la partie marché du groupe distributeur ou d'une salle de marché extérieure. Dans les deux cas, la partie commerciale reste contrôlée par le distributeur de crédits et c'est simplement certains processus de gestion qui sont sous-traités.

Un développement de l'analyse et de la gestion des options cachées

La connexion accrue avec les marchés financiers de produits dérivés, la tendance à analyser les options financières contenues dans les crédits, en «démembrant» l'option cachée et le crédit, participe d'un mouvement général de la gestion financière interne des établissements de crédit ; d'une certaine façon, les établissements de crédit sont des «réservoirs d'options» dont il convient de gérer le risque. Les options financières contenues dans de nouvelles formes de crédits aux particuliers sont mises en parallèle avec les options de nature réglementaire, liées notamment au plafonnement des indemnités de remboursement anticipé.

Il faut néanmoins relativiser le rôle des marchés. Les marchés facilitent beaucoup la transmission du risque de taux d'intérêt et via les compagnies d'assurances du risque de chômage. Néanmoins, la plupart du temps (la titrisation est un contre-exemple), une mauvaise spécification de l'exposition au risque de taux d'intérêt reste à la charge de l'établissement ayant distribué le crédit. Par ailleurs, il existe de nombreux risques agrégés que les marchés financiers ne permettent pas d'assurer²².

III. Des interrogations dans la politique des établissements financiers

Politique commerciale

On constate que l'innovation en matière de crédit (comme d'épargne d'ailleurs) est caractérisée par des externalités importantes au niveau de la publicité. L'information financière des particuliers reste assez faible. On peut dire que les emprunteurs subissent des coûts d'acquisition d'information importants, pour pouvoir comparer les produits de crédit. Quand une famille de caractéristiques devient populaire (comme cela a été le cas pour celles que nous avons analysé), on peut dire que globalement ces coûts d'acquisition d'information et de compréhension sont réduits²³ et la demande de ces nouvelles caractéristiques va augmenter. Il est plus facile pour les distributeurs de lancer ensemble plutôt qu'isolément de nouvelles caractéristiques de produits car l'on bénéficie des efforts promotionnels des concurrents, d'autant plus qu'il n'y pas de protection des produits par brevets.

Ceci devrait tendre à retarder la mise effective sur le marché de certaines innovations financières en matière de crédit (et ce d'autant plus que les

²² Il n'y a pas d'options ou de contrats à terme sur les «facteurs de risque», mais sur un nombre limité d'actifs financiers. En d'autres termes, les marchés ne sont pas complets.

²³ Outre l'accès plus facile à l'information, la mise sur le marché du nouveau produit par de nombreux établissements, améliore la réputation du nouveau produit. Il s'agit là d'une externalité de réseau indirecte.

efforts d'explication auprès des clients sont élevés). En revanche, si l'innovation semble à même de rencontrer une demande réelle, il devient urgent de mettre cette nouvelle caractéristique sur le marché pour profiter d'un monopole temporaire²⁴. En effet, on peut anticiper que les concurrents vont également procéder à la commercialisation de cette caractéristique, ce qui abaisse le coût du lancement. Ceci est cohérent avec les phénomènes de vagues d'innovation que l'on constate en matières de produits de crédit et d'épargne²⁵.

On voit également qu'une stratégie d'offre cohérente est d'augmenter la flexibilité de l'informatique et du réseau commercial pour pouvoir répondre à toute nouveauté lancée par un concurrent et profiter au mieux de ses investissements publicitaires. Paradoxalement, ce type de stratégie va diminuer l'innovation en matière de crédits, puisqu'elle diminue l'incitation au lancement d'un nouveau produit en diminuant la durée du monopole temporaire. Ainsi l'accroissement de la flexibilité est autant une arme d'attaque commerciale que de dissuasion. On retrouve la dialectique familière de l'innovateur et du suiveur, entre concurrence frontale et différenciation de produits.

Les effets précédents peuvent être atténués par des politiques de communication adaptées : par exemple, quand une partie de la clientèle est captive, une communication spécifique sur la clientèle de l'établissement de crédit informe peu les clients potentiels du concurrent. Ceci peut être souhaitable si on pense que le concurrent a les moyens de réagir rapidement et de faire une contre-proposition.

Il est possible également que la demande de nouvelles caractéristiques soit assez différente selon les clientèles de chaque établissement. Ces phénomènes réduisent les externalités liées à la publicité sur les nouveaux produits de crédit.

Certains établissements de crédit peuvent mener des stratégies de long terme pour améliorer leur réputation. La diffusion de nouveaux produits et l'innovation marquent alors leur caractère de spécialiste et leur compétence. On peut penser que les effets de réputation ne jouent pas que dans le domaine de l'épargne ; l'emprunteur dépend du prêteur en ce qui concerne la gestion des incidents de paiement. La capacité technique du prêteur à gérer le risque est donc un signal important transmis à l'emprunteur.

Une autre question importante liée à l'accroissement de la différenciation accrue des produits de crédit concerne la structure des réseaux

²⁴ Bien qu'il n'y ait pas de protection par brevet, il faut du temps pour adapter les informatiques et former le réseau de vente. Durant cette période plus ou moins longue, le premier entrant est en situation de monopole.

²⁵ Les incitations fiscales peuvent être une autre explication des vagues d'innovation.

commerciaux. Il est plus difficile pour un vendeur de maîtriser l'ensemble des nouveaux produits, d'autant plus que le même mouvement de différenciation se manifeste pour les produits d'épargne. Par ailleurs, le temps de formation augmente au détriment des activités de vente pure. Cette contrainte sur les réseaux commerciaux peut être atténuée par la présence d'outils informatiques de simulation et d'aide à la vente des nouveaux produits. Ceci pose néanmoins la question de leur développement (vitesse et coût) et de leur intégration dans les réseaux existants. Par ailleurs, ceci milite en faveur d'un développement de la spécialisation des vendeurs de crédit et d'un accroissement de la disponibilité des compétences techniques mises à leur disposition.

L'impact des nouvelles techniques financières sur la rentabilité de l'activité de crédit

On peut se demander si les nouvelles techniques financières en matière de crédit de détail devraient avoir un impact positif sur les marges des distributeurs de crédit. Si un tel phénomène existe, il n'est pas d'amplitude importante : nous avons déjà mentionné que les clauses de modulation étaient souvent vendues sans surcoût apparent ; l'assurance-chômage des crédits est réputée avoir été parfois à l'origine de pertes, ce qui peut traduire un défaut de sélection, de valorisation, de spécification des contrats ou être le signe d'un marché relativement concurrentiel. Les crédits contenant des options financières ne semblent pas non plus faire l'objet de marges notablement plus fortes que les crédits traditionnels. Ceci va à l'encontre des idées de rente de monopole et de la diminution de la concurrence frontale par les prix en présence de différenciation de produits. L'explication réside probablement dans la forte élasticité de la demande de crédits, notamment dans l'immobilier et l'équipement des PME aux prix.

161

Par ailleurs, l'ajustement des informatiques pour améliorer la flexibilité de l'offre²⁶ implique des investissements. À court terme, le développement des nouvelles techniques financières et l'élargissement de la gamme de produits de crédit qui s'ensuit est une source de coûts supplémentaires.

Néanmoins, à terme, une fois cette mise à niveau effectuée, il n'est pas évident que le niveau de coûts fixes augmente. Par ailleurs, compte-tenu du potentiel de gains de productivité dans le domaine de l'informatique commerciale et de gestion, il n'est pas non plus évident que l'évolution récente augmente les barrières à l'entrée et rende le marché moins contes-

²⁶ Cette flexibilité de l'offre signifie un élargissement structuré de la gamme de produits. On peut faire un parallèle avec le marché automobile où outre les modèles de base sont proposées de nombreuses «options».

table²⁷. Un nouvel entrant constituant son informatique de gestion, sans souci de compatibilité avec les strates antérieures de production de crédit, devrait même avoir des coûts de développement plus faibles.

L'utilisation efficace de la sous-traitance, dont on a vu quelques exemples avec la gestion des options financières et de l'assurance des emprunteurs est certainement un facteur de compétitivité accrue à long terme. Il permet notamment d'abaisser les barrières à l'entrée et de profiter d'économies d'échelle et d'avantages comparés chez les sous-traitants. D'autres domaines restent pour l'instant internalisés la plupart du temps, notamment la gestion du risque à l'octroi et au recouvrement²⁸, mais on peut penser que la tendance à la spécialisation pourrait se poursuivre notamment pour des acteurs de taille moyenne.

Si le développement des nouvelles techniques financières dans la gestion des crédits n'a pas pour l'instant d'impact notable sur la rentabilité, on peut penser que globalement, il devrait amener à réduire le risque porté par les distributeurs de crédit. Notamment parce qu'il permet de transférer aux marchés des risques difficiles à gérer en interne (par exemple certaines options financières) et aussi parce qu'il devrait permettre d'optimiser la gestion du risque de défaut.

IV. Les nouvelles techniques financières et la gestion des crédits ; conséquences sur l'analyse économique de la banque

Nature des innovations en cours

En matière d'innovation de produit dans le domaine financier, il est d'usage de discuter du caractère réellement innovant et de dissocier les innovations des modes et humeurs supposées des marchés. Ainsi, les rentes et les emprunts d'Etat du dix-neuvième siècle contenaient déjà des options de taux d'intérêt complexes. Il est en revanche clair que, derrière l'offre de produits de crédit, des innovations de processus, des technologies et des techniques financières sont en cours. En matière de processus et d'organisation, la tendance à la division du travail entre établissements bancaires distribuant au détail et gérant des crédits (et de l'épargne) et des salles de marché est un phénomène important. Il n'est sans doute pas complètement irréversible et il peut exister des forces militant en faveur d'une internalisation du processus de gestion des risques liés aux options

²⁷ Par contre, l'effet d'expérience est certainement très important en matière de sélection commerciale et de gestion des risques. L'accroissement du nombre de produits de crédit, lié au développement de nouvelles techniques financières, rend d'autant plus complexes et coûteuses les expérimentations en matière de ciblage, d'action commerciale et d'analyse des risques de défaut.

²⁸ Pour la conception des outils en revanche, la sous-traitance est courante.

financières. De même, l'imbrication accrue entre compagnies d'assurances et établissements de crédit en matière d'assurance de crédits est une évolution dans le mode d'organisation des intermédiaires financiers. Ces processus sont sous-tendus par des changements des techniques et des technologies clairement irréversibles.

Un saut qualitatif a été effectué dans le domaine de la gestion et de la couverture dynamique des options de taux d'intérêt. La palette de produits de crédit que les banques peuvent proposer à leurs clients sans prendre de risques inconsidérés s'est élargie²⁹.

Par ailleurs, les informatiques bancaires vont dans le sens d'une plus grande flexibilité, permettant d'intégrer beaucoup plus facilement de nouveaux produits de crédit dans les systèmes de gestion et de les vendre. Ceci va tendre à accroître de façon structurelle la flexibilité de l'offre et le degré de concurrence sur le marché et peut-être renforcer les phénomènes de « modes » connus sur d'autres marchés, mais aussi permettre de répondre de façon plus rapide et efficace à la demande des clients et amener à une véritable gestion de passif.

Une autre conséquence du processus amenant à une plus grande variété de produits est que les établissements de crédit vont devoir maîtriser les phénomènes d'antisélection liés à la multiplicité de contrats. La liaison entre la gestion du risque de défaut et l'offre commerciale de produits est un des champs qui devra être exploré, évalué, optimisé dans les années à venir ; l'amélioration même marginale du coût du risque est un facteur de compétitivité non négligeable.

163

Contraintes réglementaires

Il est également d'usage de se demander si l'innovation est liée au contournement de contraintes réglementaires. Dans le domaine du crédit aux particuliers, il existe de nombreuses contraintes réglementaires en France, alors que le domaine du crédit et du crédit-bail aux PME est relativement moins contraint.

Parmi les contraintes qui portent sur les établissements de crédit, on peut noter une contrainte majeure, c'est le plafonnement des indemnités de remboursement anticipé que ce soit dans le domaine du crédit immobilier (à un niveau de 3%) et dans le domaine du crédit à la consommation (pas d'indemnités de remboursement anticipé). Techniquement, les emprunteurs bénéficient d'une option d'achat américaine sur une obligation

29 Il faut distinguer entre innovations dans les caractéristiques et innovation dans la combinaison des caractéristiques. Le fait de proposer une nouvelle option financière dans un crédit est une innovation dans les caractéristiques ; la combinaison d'un taux variable plafonné et de la modularité dans un crédit est une innovation dans la combinaison des caractéristiques.

amortissable. Le risque de taux d'intérêt lié à cette option réglementaire est surtout important sur les crédits immobiliers à long terme, moindre sur les prêts personnels et les crédits à moyen terme et faible sur les crédits à taux variable. La tarification et la couverture de cette option réglementaire sont complexes car ils dépendent de comportements individuels des emprunteurs, difficiles à quantifier³⁰.

Les établissements financiers ont cherché à développer les crédits à taux variable en partie à cause de ces contraintes financières. Un crédit à taux variable plafonné est intermédiaire du point de vue du risque de taux d'intérêt entre un crédit à taux fixe et un crédit à taux variable pur. La valeur de l'option de remboursement anticipée est bien moindre que dans le cas d'une option de remboursement anticipé d'un crédit à taux fixe. On peut cependant douter que cette motivation de gestion financière soit la principale raison du développement de ces produits. A preuve leur développement concomitant dans des pays comme les Etats-Unis où la réglementation sur ce point est moins contraignante.

30 On est en présence d'un système inefficace. L'idée initiale de la réglementation était de protéger des emprunteurs devant déménager et reprendre un nouveau crédit. La réglementation a été conçue dans un environnement de faible volatilité des taux.

Il semble plus efficace de diminuer le plafond d'indemnités de remboursement anticipé, si l'emprunteur revend son bien (ce qui est facile à vérifier) et d'augmenter le plafond d'indemnités de remboursements anticipés en cas de pur arbitrage financier. Les emprunteurs y gagneraient : les emprunteurs mobiles géographiquement verraient diminuer les frottements, ce qui devrait avoir un effet bénéfique sur la demande d'immobilier. Les emprunteurs qui ne sont pas intéressés par la recherche d'arbitrages financiers en cas de baisse des taux pourraient obtenir des taux plus bas, du fait du renoncement à l'option financière ; il y a aurait donc en théorie un effet bénéfique sur les taux immobiliers, la demande de crédit et la demande d'immobilier. Les emprunteurs à la recherche d'arbitrages sur les taux d'intérêt pourraient le faire dans de meilleures conditions qu'aujourd'hui puisque les établissements financiers font implicitement payer la complexité artificielle liée à l'incertitude sur le mécanisme d'exercice de l'option. Les établissements de crédit auraient une simplification de leur gestion financière par disparition d'un risque de taux difficilement assurable, vu la taille actuelle du marché des fonds communs de créances hypothécaires et la difficulté de modélisation robuste des comportements des emprunteurs en matière de remboursements anticipés, au profit de risques de taux mieux identifiés et couvrables sur les marchés financiers. L'Etat ne serait pas perdant puisque ces indemnités de remboursement anticipé ne procurent pas de recettes fiscales.

Par ailleurs, le système actuel favorise clairement les emprunteurs aisés et bien informés financièrement qui ont souvent un pouvoir de négociation suffisant pour obtenir un renoncement contractuel ou de fait de la banque aux indemnités en cas de remboursement et qui exploitent au mieux les opportunités d'arbitrage financier, au détriment de la masse des emprunteurs que la réglementation se traduit d'une façon ou d'une autre par un coût (éventuellement mais pas nécessairement traduit dans le taux des crédits immobiliers) et que ce coût est réparti entre les différentes catégories de clients. On peut parler de contrainte redistributive, ou d'une mutualisation du coût lié à la contrainte, mais qui ne va pas dans le sens attendu quand on veut améliorer l'équité.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Bryan L. (1989) La banque éclatée, Inter Editions.
- Dietsch M. (1992) Quel modèle de concurrence dans l'industrie bancaire ?, *Revue Economique*, 2.
- Frachot A. et C. Gouriéroux, Titrisation et remboursements anticipés, *Economica*, 1995.
- Geoffron P. (1992a) Evolutions et perspectives du corps analytique des innovations financières, *Revue d'Economie Politique*, 6.
- Geoffron P. (1992b) Analogies et singularités des innovations financières et réelles, *Economie et Sociétés*.
- Geoffron P. (1994) Analyses structurelles des industries bancaires et nouvelle concurrence financière, *Revue d'Economie Financière*, N°28.
- Gouriéroux C. et I. Peaucelle (1994) Innovations et effets de vague. Document de travail, CEPREMAP.
- Kane E. (1983) Policy implications of structural changes in financial markets, *American Economic Review*, mai.
- Laurent J.P. (1993) Les risques des produits garantis, *Revue d'Economie Financière*.
- Muldur U. (1993) Les barrières à l'entrée dans le marché bancaire français, *Revue d'Economie Financière*, N°27.
- Pollin J.P. et Y. Ullmo (1992) Réseaux et finance, dans *Economie et management des entreprises de réseaux*, collection ENSPTT-ECONOMICA, N. Curien ed.
- Silber W. (1983) The process of financial innovation, *American Economic Review*, mai.
- Telser G. (1964) Advertising and competition, *Journal of Political Economy*, décembre.
- Tufano (1989) Financial innovation and first-movers advantages, *Journal of Financial Economics*.