



L'ÉCONOMIE BANCAIRE : UN NÉCESSAIRE RENOUVEAU CONCEPTUEL

OLIVIER PASTRÉ *

Si ce n'était pas grave, c'en serait presque drôle. Jamais on ne s'est autant interrogé sur l'avenir des systèmes financiers et jamais les supposés spécialistes, qu'ils soient d'origine académique ou professionnelle, ne sont apparus aussi désarmés. Quelle finance ? Pour quoi faire ? Comment ? Autant de questions aujourd'hui reposées. Notre propos n'est pas de redéfinir ici les fondements de l'économie bancaire. Il est, plus modestement, de semer le doute, de poser des « questions qui fâchent » (intellectuellement s'entend) et d'esquisser certaines pistes de recherche.

Mais avant d'aborder ces questions, il convient de commencer par définir ce qu'est pour nous, une banque. À coup de dérégulation et de désintermédiation (cette dernière s'accompagnant, bien sûr, d'une certaine forme de réintermédiation), la banque en tant qu'acteur économique se distinguant par une activité relativement *homogène* de collecte de dépôts et d'octroi de crédits, n'est plus. La banque est aujourd'hui fondamentalement *hétérogène*. Multiplication des *inputs*, des modes de production, des modes d'organisation juridique de la production, des *outputs* et des marchés : rien de moins. En toute première approximation, la banque se doit aujourd'hui d'être définie comme une institution articulant divers métiers financiers (dont le métier de banque au sens strict) selon des formes d'organisation de plus en plus différenciées et à des destinations de marchés de plus en plus segmentés. Ceci mérite, à tout le moins, un réexamen.

* Professeur à l'Université de Paris VIII.

Cet article s'intègre dans le cadre d'une recherche menée conjointement avec E. Jeffers, V. Oheix et N. Rey pour le compte de l'Institut CDC pour la recherche. Cet article a été présenté dans le cadre d'un séminaire consacré aux « Restructurations bancaires européennes ». Que les participants à ce séminaire soient remerciés pour leurs remarques sur une première version de cet article.

NI TROP D'HONNEUR

Il est un premier niveau auquel l'économie bancaire se doit d'être dépoussiérée. C'est celui des *indicateurs* d'activité et de rentabilité. Les *inputs* et les *outputs* du processus de production bancaire se sont considérablement diversifiés. Qu'il paraît loin le temps où l'on s'interrogeait pour savoir si les dépôts étaient des *inputs* (dans l'approche dite « d'intermédiation ») ou des *outputs* (dans l'approche dite de « production »). Qu'il paraît loin le temps où les indicateurs d'activité bancaire étaient des indicateurs physiques (nombre de comptes ou de guichets par exemple). Mais :

- 1 - ce temps n'est pas, objectivement, si lointain et,
- 2 - il n'est pas sûr que l'on ait, au plan conceptuel, beaucoup progressé depuis.

Les indicateurs de volume de dépôts et de crédits ou de total de bilan utilisés aujourd'hui nous semblent, de ce point de vue, totalement désuets. Utiliser ces indicateurs c'est oublier, en premier lieu, que ces variables sont fondamentalement hétérogènes, aussi bien en termes de caractéristiques intrinsèques (durée, nature de la contrepartie...) qu'en terme induit de risque. Mais c'est oublier aussi et surtout que l'activité bancaire n'est plus, depuis déjà 20 ans au moins, monoproduit. L'utilisation du PNB comme indicateur d'activité ne permet pas, à nos yeux, de résoudre ici le problème. S'il s'agit bien d'un indicateur synthétique, il souffre de défauts majeurs : en premier lieu il mélange les « choux » de la marge d'intermédiation et les « carottes » des commissions (l'« univers » des commissions étant lui-même particulièrement hétérogène) et en deuxième lieu il gomme le facteur « risque » dont les dix dernières années au moins ont montré l'importance (*cf. infra*). Sans être en mesure de proposer à ce stade une alternative, on peut au moins acter une carence, appeler à la réflexion et au moins susciter des premières pistes de recherche : ne peut-on ainsi envisager de définir un indicateur synthétique d'activité qui intègre non pas un seul R (celui de Rendement) mais les trois R qui spécifient les métiers financiers : Risque, Rendement et Récurrence ? L'art est certes difficile mais le pari nous semble mériter d'être tenté.

Si l'on en vient maintenant aux indicateurs de rentabilité, le défi nous paraît encore plus exaltant à relever. Citons pour mémoire, en amont des indicateurs de rentabilité, le débat sur la *fair value* qui, à nos yeux, a été obscurci au-delà du raisonnable. Qu'on se le dise et surtout qu'on le dise, à Bruxelles et ailleurs : les principes de *full fair value* ne peuvent être appliqués au secteur bancaire, notamment européen, sans risquer de fragiliser profondément et durablement les opérateurs du Vieux continent (retour aux caractéristiques de taux, les taux variables fondant la spécificité bancaire européenne - par rapport aux États-Unis au moins -



et réflexion aussi sur la prise en compte du poids relatif de l'activité de crédit dans l'adaptation des normes comptables du secteur bancaire). La question à trancher est donc simple (en apparence et en réalité bien que, dans la réalité, cette simplicité pose le problème du courage politique) : faut-il dénoncer purement et simplement (on ne voit pas bien ce qui s'y oppose) les normes IAS en matière de comptabilité bancaire ?

En s'en tenant aux indicateurs de rentabilité au sens strict, la première question, pour le secteur bancaire, est la question qui se pose aux normes comptables en général depuis l'éclatement du scandale Enron (pour faire simple). En phase d'accélération du processus de croissance externe, la comptabilité « pro forma » a-t-elle un sens ? En phase d'accentuation du jeu de l'effet de levier (phase rendue possible par la baisse des taux), l'EBITDA ne constitue-t-elle pas un indicateur « pousse au crime » qu'il convient de remettre en cause ? La réponse à ces questions ne peut, certes, pas être binaire mais la nécessité de poser celles-ci paraît désormais aveuglante. S'ajoute à cela un problème spécifiquement, sinon bancaire, au moins financier (n'oublions pas ici les assureurs). Comment penser offrir une mesure du rendement qui n'intègre pas une mesure du risque pris pour offrir ce rendement ? C'est l'esprit de Bâle II que de mieux appréhender et mieux tarifer ce couple. Reste à passer de l'esprit à la lettre.

Pour clore cette rapide revue des problèmes de mesure, qu'il nous soit permis de rappeler que la plupart des indicateurs bancaires sont aujourd'hui calculés, par tous sauf les superviseurs, sur une base non consolidée. À un moment où la filialisation constitue un instrument stratégique de cantonnement des risques et où la croissance externe apparaît, au plan national au moins, comme le vecteur le plus sûr de développement, la non-consolidation n'apparaît-elle pas comme une mystification, non seulement comptable, mais aussi économique ? Là encore, certains analystes devraient mener à terme leur examen de conscience.

Venons-en maintenant à ce pourquoi tel ou tel indicateur est utilisé. L'économie bancaire nous semble avoir, au cours des dix dernières années, mis en avant des *concepts* dont le caractère opérationnel, sur le plan analytique aussi bien que sur le plan prédictif, nous semble, au mieux, limité. Nous en prendrons deux exemples qui nous paraissent particulièrement révélateurs.

À la première place de ce *hit parade* figure sans conteste la catégorie des économies d'échelle. Que d'énergie scientifique aurait pu être économisée si on avait su que les montagnes de travaux accoucheraient d'une souris analytique. On le sait désormais : les économies d'échelle n'existent pas en tant que telles dans la banque. Elles n'existent pas car la banque n'existe pas et que, à vouloir mélanger des activités industrielles (comme le *back office*) à d'autres irréductiblement artisanales (comme

certaines métiers des banques d'affaires ou même de banque commerciale (*corporate*), on ne peut que déboucher sur des résultats décevants (outre que les mesures sont, statistiquement, non significatives). Mais, même lorsque l'on déjoue ce piège, on constate que les économies d'échelle sont, à quelques métiers près,

- 1 - très limitées,
- 2 - cantonnées à la catégorie des banques de taille moyenne.

C'est d'ailleurs, peut-être, cela le seul *output* positif des recherches consacrées aux économies d'échelle dans la banque que de démontrer qu'il existe des « marches d'escalier » qui font, de catégories de banques apparemment comparables, des « univers » qui sont pratiquement disjoints.

N'abandonnons pas pour autant toute réflexion sur les effets de taille dans la banque car :

- 1 - la corrélation taille (notamment obtenue par croissance externe)/risque nous semble devoir être plus précisément spécifiée ;
- 2 - le rapport (complexe) entre taille et possibilité d'industrialisation (et donc de déclinaison internationale) nous semble, métier par métier, particulièrement mal balisé.

Continuons donc la recherche mais la recherche... opérationnelle.

De même peut-on montrer que la notion de barrières à l'entrée, qui a fait les beaux jours de l'économie industrielle dans le secteur secondaire, n'a que peu de « ressort » dès lors qu'on l'applique au secteur financier. La seule barrière à l'entrée convaincante dans ce secteur est la barrière réglementaire (toujours aussi efficace, bien que de moins en moins formalisée, dérégulation apparente oblige). De par les caractéristiques de ses produits et de par les mécanismes de fixation de ses prix, la banque a certes des frontières (*cf. infra*) mais bien peu de barrières, les barrières technologiques et celles liées à l'inertie des consommateurs, jadis infranchissables, s'abaissant progressivement. Dans un secteur où les brevets n'ont aucun sens et où la plupart des produits sont des produits joints, cela a-t-il quelque chose d'étonnant ?

On pourrait sûrement donner d'autres exemples de *concepts* inopérants. Tous renvoient à une même réalité. L'économie industrielle a fait de l'unité spatiale et fonctionnelle des banques un dogme qui se révèle vide de sens. L'unité spatiale est la plus facile à dénoncer. Une banque américaine n'a jamais été et ne sera jamais comparable en tout point à une banque européenne. Refuser de distinguer les pays de marchés financiers (*i.e.* les pays anglo-saxons) des pays d'intermédiation (même si ce modèle n'est plus aujourd'hui aussi « pur » que dans les années 1980) mène, en matière d'économie financière, à une impasse. L'effectif même, le degré de concentration, l'emprise géographique, les capacités fonctionnelles : tout diffère entre les États-Unis au moins et le reste du



monde. Et la récente remise en cause du Mac Fadden Act et du Glass Steagall Act n'y pourront rien changer, à court et moyen terme au moins.

Reste l'unité fonctionnelle. Le lecteur l'aura compris, pour nous *la* banque cela n'existe pas. Et ce, pour au moins deux raisons. Parce que les métiers bancaires sont de nature hétérogène. Pas les mêmes capacités à être industrialisés, pas les mêmes risques, pas les mêmes besoins en capital financier et en capital humain, pas les mêmes clients, pas les mêmes possibilités en matière d'internationalisation ; pour commencer, on s'arrêtera là. Comment, dès lors, vouloir utiliser des concepts de « prêt-à-porter » pour une activité dont la plupart des facettes relève davantage de la « haute couture » ? Par ailleurs, du fait du mouvement de libéralisation/globalisation, la frontière entre les différents métiers financiers s'est, elle-même, considérablement transformée. On voit bien ce qui oppose de manière irréductible la banque, créatrice de monnaie, aux autres métiers financiers. Mais au-delà de ce noyau dur identitaire, tout le reste s'est significativement obscurci au cours des deux dernières décennies. Quand ce sont les grands opérateurs d'ingénierie informatique qui assurent désormais la plus grande partie des métiers relatifs à la gestion des moyens de paiement ; quand la banque fait de plus en plus d'assurance (y compris d'assurance dommage) et que l'assurance (y compris mutualiste) fait de plus en plus de banque ; quand la gestion d'actif est assurée par plus de dix catégories d'opérateurs différents : il y a de quoi s'interroger sur l'unité de la fonction bancaire.

Si l'on accepte ainsi de renouveler l'approche analytique des entreprises que sont les banques, il est clair que ce sont de nouveaux outils qu'il faut apprendre à manier.

DES ARMES INSUFFISAMMENT APPOINTÉES

Il est sept instruments d'analyse, de complexité et de portée très différentes, qu'il nous semble indispensable de remettre au goût du jour et surtout d'approfondir pour redonner tout son sens à l'économie bancaire. Ces sept clefs de compréhension de ce que sont devenues les banques aujourd'hui relèvent pour six d'entre elles de trois niveaux distincts (micro, méso et macroéconomiques) d'analyse économique. Il en est un par contre, et non des moindres, qui doit être analysé à chacun de ces trois niveaux ; c'est le concept de *risque*.

Le risque bancaire

Dire que le niveau du risque économique a eu tendance à augmenter au cours des dernières années relève du simple truisme. Dire que les banques, en tant qu'intermédiaires, se sont trouvées au carrefour de tous



les risques participe de la plus extrême banalité théorique. Reste que l'analyse du risque bancaire connaît, malgré d'incontestables progrès, un degré de sous-développement, sinon criminel, au moins coupable.

Certes, on maîtrise mieux aujourd'hui ce qu'est, globalement, le risque bancaire. Disons, pour simplifier que le risque bancaire relève de quatre « ressorts » principaux : le risque de contrepartie, le risque de marché, le risque de transformation et d'illiquidité et le risque d'organisation. Si toutefois l'on rentre dans les détails, la vision actuelle n'est pas aussi claire qu'il n'y paraît. D'abord parce que certaines sous-catégories du risque de contrepartie sont moins clairement définies que d'autres. Pour ne prendre qu'un exemple trivial, si le risque sur les particuliers est quasi-scientifiquement balisé, il n'en est pas de même du risque *corporate* en général et PME en particulier. Plus globalement, le risque d'organisation nous semble sous-évalué et mal circonscrit. Ce type de risque (que s'efforce d'intégrer le ratio Mc Donough) nous semble, à la lumière de nombreux accidents récents (de LTCM à Enron pour simplifier), voir son importance relative s'accroître avec l'essor de la marchandisation des financements. Or ce type de risque est celui qui, à notre connaissance, a donné le moins lieu à recherche et à mesure sérieuse. Pour ne prendre que deux exemples, dans deux genres très différents, les risques liés au *back office* et les risques de notoriété nous paraissent mériter mieux que les rares recherches scientifiques qui leur ont été consacrées à ce jour.

Faisons toutefois l'hypothèse que l'on soit arrivé à mieux sérier aujourd'hui ce que sont les risques bancaires. Restent deux pistes de réflexion qui nous semblent, clairement, manquer d'éclairage théorique. En premier lieu, une distinction fondamentale nous semble devoir être opérée entre la création et la gestion du risque. Pour ce qui est de la création du risque, il n'est un secret pour personne que la volatilité croissante des marchés financiers contribue à accroître le niveau de risque mais aussi, malheureusement, à opacifier la structure des risques¹. Que celui qui pense que les risques de marché sont aujourd'hui clairement mesurés lève la main ! Preuve s'il en était besoin, le programme de recherche que vient d'initier la COB sur ce sujet. Mais, plus que la genèse de nouveaux risques, ce qui me semble mériter une réflexion plus poussée, de la part des banques comme de la part des autorités de régulation, c'est la gestion du risque. Le jeu s'est aujourd'hui clairement déplacé sur ce terrain, délimité de manière trop imprécise à mes yeux. Gérer le risque peut se faire à deux niveaux : soit en le transférant, soit en s'assurant contre ses conséquences. L'exemple le plus parlant de transfert de risque est celui de la titrisation. Mais qui est, *in fine*, le détenteur ultime du risque dans un montage de titrisation ? Tout dépend de la nature du montage opéré : la réponse (parfaitement fondée) n'est pas

satisfaisante. Car cela voudrait dire que les opérations de titrisation seraient instandardisables donc inassurables et incontrôlables de manière prudentielle. Ce point mérite d'être creusé en tenant compte que le transfert de risque : 1 - transforme les banques d'intermédiaires en courtiers et 2 - renvoie le risque ou, au moins, partie de celui-ci à des non-professionnels. En matière d'assurance, l'exemple le plus parlant nous semble être celui des dérivés de crédits. Là aussi, qui assume le risque ultime ? À cette question s'ajoute celle du risque, sinon systémique, au moins collectif lié à la croissance de l'encours de ces nouveaux produits financiers. Ceci pose le problème, central dès lors que l'on parle de risque, du passage micro/macro. Jusqu'où un risque pris par une banque reste-t-il du seul ressort de l'entreprise et à partir de quand ce risque a-t-il des implications sur l'équilibre du système bancaire dans son ensemble ? Nous y reviendrons.

Autre domaine dans lequel la mesure du risque nous semble devoir être poussée plus avant, celui des implications d'une « riscosité » plus grande et plus complexe sur les mécanismes de régulation de l'activité bancaire. Il est au moins deux chantiers au cœur de l'actualité, qui sont, à ce niveau, directement concernés.

En premier (car le plus général), celui des normes comptables. Comment démontrer, face à la ténacité de l'IASC (instance à laquelle la Commission européenne a purement et simplement transféré sa souveraineté comptable), que la *full fair value* est parfaitement inadaptée à l'appréhension d'une partie non négligeable de la réalité bancaire européenne. On peut certes dire que le poids des taux fixes dans leurs bilans pénaliserait les banques européennes si les principes de *full fair value* étaient appliqués en l'état. On peut, certes, dire, de manière plus générale, que par nature, sauf exception, « les produits d'intermédiation ne sont pas standardisables sur un marché : il n'y a donc pas de véritable valeur de marché » (S. Mathérat, *Banque Magazine*, février 2002, p. 22). Il n'empêche : faute d'arguments plus convaincants, l'IASC poursuit tranquillement sa route... Puissent les travaux préparatoires à la réglementation européenne sur les conglomérats conduire, dans un avenir pas trop lointain, à des progrès conceptuels sur la nature exacte des produits financiers. On peut rêver...

Le deuxième chantier est, bien sûr, celui de Bâle II. Point n'est besoin de revenir sur le caractère responsabilisant et « offensif » de cette nouvelle batterie de ratios prudentiels. Plus intéressant nous paraît la réflexion sur les risques que ce nouveau dispositif présente en matière d'éviction des « petits » : petites banques incapables de se doter d'un système de notation interne (rente ainsi offerte aux agences officielles de notation) et aussi PME, population plus difficile à calibrer prudentiellement que celle des particuliers ou des grandes entreprises. Pour ne s'en tenir



qu'aux problèmes de risque, il est incontestable que les nouvelles règles de fonds propres reconnaissent une gamme plus large de garantie (dérivés de crédit, compensation...). Les régulateurs de Bâle ont-ils pour autant pris toute la mesure des transferts de risque auxquels s'adonnent de plus en plus intensément les institutions financières ? Une réflexion approfondie sur le sujet n'apparaît pas, à ce stade, superflue.

L'efficience-X

Pour continuer à sérier les thèmes de recherche qui pourraient structurer une « nouvelle économie bancaire », commençons au niveau microéconomique. Sur ce terrain, s'il est démontré que les économies d'échelle sont limitées dans l'industrie bancaire, reste à préciser quels sont les ressorts véritables de l'efficience dans ce secteur. Dans ce domaine, le concept d'efficience-X nous semble mériter d'être scrupuleusement revisité. L'efficience-X peut être définie en première approximation comme la fraction d'efficience productive qui ne peut être imputée à la seule allocation des facteurs de production. Le problème n'est pas de revenir aux travaux pionniers de R. Coase et surtout de H. Leibenstein. Le problème est d'appliquer cette grille de lecture très générale au contexte bancaire actuel. Il est aujourd'hui démontré que l'efficience-X, a, sur la rentabilité des banques, un caractère significativement plus prédictif que toutes les économies d'échelle et barrières à l'entrée réunies. Reste à en déterminer avec précision les voies et les moyens. Le débat sur les supposées synergies générées par les fusions entre grandes banques (qui se sont multipliées au cours des dernières années, presque exclusivement au plan national) témoigne des progrès qu'il reste encore à accomplir dans ce domaine :

- 1 - il n'existe presque aucune recherche digne de ce nom ;
- 2 - celles qui existent émanent pour la plupart des banques elles-mêmes ou des analystes boursiers et
- 3 - dans la plupart de ces études, le calcul se fait par soustraction (comme Denison le faisait au plan macroéconomique dans ses calculs de « résidu ») et non par mesure directe.

Or, s'il est un sujet qui intéresse tout le monde aujourd'hui c'est bien celui des effets de la concentration bancaire à venir, en particulier pour ce qui concerne les opérations transfrontières. À l'heure où l'industrie bancaire mondiale en général, et européenne en particulier, semble prête à se restructurer sur le socle d'oligopoles nationaux (pour la plupart stabilisés au cours de la décennie qui vient de s'écouler) et à l'heure où tous les acteurs de cette industrie, face à ce défi, semblent hésiter, faute de conviction, sur l'intérêt d'une stratégie offensive dans ce registre, l'enjeu théorique n'est pas mince. Sans préjuger de ce qu'il faut faire dans le détail dans ce domaine de recherche, il est au moins deux



considérants qui nous paraissent incontournables. Le premier est celui de la mesure de l'efficience-X. L'analyse de la productivité bancaire n'a pas été poussée assez loin. Dans un secteur, dont l'intensité en travail (plus qualitative aujourd'hui que quantitative, c'est bien là où un problème de mesure se pose) n'a pas décru, voire a augmenté, le moins que l'on puisse dire est qu'il y a encore du « pain sur la planche ». Deuxième considérant, si l'on accepte l'idée que *la* banque n'existe plus, force est de tirer comme conséquence que, dans un premier temps au moins, l'efficience-X se doit d'être analysée au niveau de chaque métier bancaire. Du poids de l'organisation du travail dans chaque métier devrait, dans un deuxième temps, découler l'analyse des éventuelles *cross-fertilization* entre métiers bancaires. À supposer que nous mesurons mieux ainsi l'efficience-X dans le secteur bancaire, reconnaissons que nous aurions rendu un fier service à nos leaders nationaux dans la conquête des marchés extérieurs.

La concentration bancaire²

Nous le disions, la mesure des effets de la concentration bancaire constitue un enjeu théorique majeur pour l'avenir. Le projet de fusion Crédit Agricole-Crédit Lyonnais est là pour le rappeler : l'objectif n° 1 des grandes banques européennes est de renforcer leur position sur leur marché national afin de partir sur des bases plus solides à la conquête de l'Europe. Encore faut-il que cette concentration croissante ne s'exerce pas au détriment des consommateurs de produits bancaires. Dans ce domaine, les autorités de régulation américaine ont, structure bancaire éclatée oblige, pris beaucoup d'avance sur leurs homologues européens. Ceci n'empêche pas la subsistance de zones d'ombre encore trop nombreuses. Au-delà des interrogations déjà évoquées sur la définition des métiers bancaires (qui rendent indispensable, en matière d'analyse concurrentielle, une définition plus précise des « produits pertinents »), c'est à quatre niveaux différents qu'il convient de se placer pour éclairer de manière complète cette problématique.

La pertinence des marchés

La littérature (anglo-saxonne notamment), et presque toute la jurisprudence insistent sur la nécessité de commencer par repérer, pour chaque opération de concentration, le (ou les) marché(s) géographiquement pertinent(s). La simplicité n'est ici que de façade. Il est certes évident que, pour la banque de détail, le marché est largement local alors que, pour l'émission de dette souveraine, il est mondial. Mais, dès que l'on rentre dans le détail, les ennuis commencent. Nombreux sont les métiers bancaires pour lesquels l'on ne sait toujours pas quel est le marché pertinent. Ainsi en est-il de l'offre bancaire aux PME et des



métiers de *private equity*. Mais, même pour les métiers plus « faciles » à repérer, des difficultés subsistent. En matière de banque de détail, les autorités italiennes continuent à hésiter entre la *provincia* (équivalent de nos départements) et la *regione* (4 à 5 *provincia*) et les autorités américaines distinguent, elles, entre zones rurales et zones urbaines et, au sein de ces dernières, celles-ci se sont senties obligées de créer un indicateur de « proximité des banlieues ».

Reconnaissons que ces tentatives de *fine tuning* ont le mérite d'exister. Elles n'en désignent pas moins une difficulté conceptuelle qu'il y a lieu de lever progressivement. L'arbitrage dans ce domaine est à faire entre précision conceptuelle et disponibilité statistique. Il ne sert à rien d'être au plus près de la réalité si celle-ci ne peut être statistiquement saisie. D'où une réflexion à mener pour adapter les grilles statistiques aux exigences de l'analyse et aux contraintes de la réalité.

Le seuil de concentration

L'intolérable (ou, au moins, l'objet d'investigations plus fouillées) en matière de concentration se situerait à 30 % (ou, pour certains, à 35 %) de parts de marché. Certes, ce ratio s'appuie sur une expérience analytique et régulatrice désormais longue et qui ne se limite pas au secteur bancaire. Il n'en reste pas moins assez largement arbitraire et bien peu dynamique. La dérégulation, d'une part, et la diffusion accélérée des nouvelles technologies, d'autre part, n'exigent-elles pas une remise en cause de cette « loi d'airain » ?

Par ailleurs, pour que cette analyse soit utile, encore faut-il que l'on réponde à la question : 30 % de quoi ? On sait bien que, compte tenu des évolutions de la technologie et de la politique commerciale des opérateurs bancaires, l'indicateur du nombre d'agences n'a plus beaucoup de sens. Reste alors les dépôts et les crédits, qui restent la référence aux États-Unis. Mais, pour les entreprises, l'indicateur des crédits a, compte tenu de la complexification des produits offerts et de la multiplication des collatéraux possibles, littéralement « implosé ». D'où un nécessaire reprofilage de cet instrument de mesure.

L'impact économique de la concentration

La concentration n'est condamnable que si ses effets externes sont négatifs. Dans ce domaine, l'essentiel reste l'impact-prix de la concurrence. Or, dans ce registre, la littérature de même que les investigations des autorités de régulation sont d'une insigne pauvreté. Les rares travaux de recherche consultables concluent, certes, pour la plupart, à un effet négatif de la concentration sur les prix mais ils s'appuient, dans leur très grande majorité, sur des données sectorielles agrégées et donc difficiles à comparer.



Mais surtout, problème plus grave, ces études ne tiennent pas compte, faute d'éléments statistiques utilisables, de deux phénomènes qui occupent une place de plus en plus importante en matière de tarification bancaire : en premier lieu, la tarification relative des produits joints et, d'une manière plus générale, le *dynamic pricing*, qui vise à adapter de manière de plus en plus étroite la tarification à la politique commerciale.

Les mesures conservatoires

Paradoxalement, si l'impact économique de la concentration bancaire est mal défini, on semble y voir plus clair en matière de mesures préconisées par les autorités de tutelle pour lutter contre les excès supposés de cette concentration.

D'une manière générale, il semble acquis que les mesures dites « structurelles » (type cession de filiales ou d'agences) sont les seules qui aient un impact effectif et surtout durable. Les mesures dites « comportementales » (engagement de « non-débauchage » de clientèle ou de personnel, maintien de réseaux indépendants...) s'avèrent peu fiables car se pose le problème de leur respect et du contrôle de leur mise en œuvre dans le temps. Cette supériorité des mesures structurelles ne doit pas, pour autant, masquer les difficultés qu'il y a à mettre celles-ci en application. La difficulté est d'abord économique : comment, notamment, apprécier, en cas de cession de filiales, la position concurrentielle du repreneur ? Mais la difficulté est aussi, parfois, de nature juridique : la cession n'est pas toujours possible dans les termes que dicte le diagnostic économique.

Alors même que l'évidence s'impose d'une inéluctable accentuation de la concentration bancaire et que l'avenir de ce mouvement paraît d'autant plus difficile à appréhender qu'il se fera à un niveau transfrontière, les quatre pistes de recherche esquissées ici méritent, à tout le moins, d'être explorées plus avant.

Le gouvernement d'entreprise

Pour simplifier, on peut dire qu'avant les scandales Enron, Worldcom et *aliii*, le gouvernement d'entreprise constituait un thème de rapports officiels aussi passionnants les uns que les autres (le rapport Cadbury anglais constituant un modèle du genre) et d'autant plus « esthétisants » que leurs recommandations étaient peu susceptibles d'être mises en œuvre. Depuis un an environ, l'Europe et, plus encore, les États-Unis font mine de découvrir les multiples dérives qu'a connues le gouvernement d'entreprise et, dès lors, envisagent d'agir. On ne peut que s'en réjouir. Les banques sont concernées à un double titre. En tant qu'entreprises, mais aussi en tant que rouages essentiels du financement de



l'économie en général et de la croissance externe des entreprises en particulier. En matière de gouvernement d'entreprise, les chantiers à ouvrir sont au nombre de trois, présentés ici, par ordre d'importance croissante.

En premier lieu, la généralisation de la fonction de *compliance officer*, domaine dans lequel les grandes banques ont pris de l'avance sur leurs homologues dans les autres secteurs (cf. les assureurs et les gestionnaires de capitaux pour ne prendre que les autres secteurs financiers) ; reste toutefois à généraliser cet effort par la formation et l'adaptation au cas des petites banques. Plus grave nous paraît être le problème de la composition des conseils d'administration. Le problème des administrateurs indépendants n'est pas, en soi, un problème simple. Mais il est particulièrement compliqué pour les grandes banques vis-à-vis desquelles rares sont ceux qui sont véritablement indépendants. Mais là, passe encore : on peut imaginer (reste encore à passer de l'imagination à la réalité...) la définition progressive d'un code déontologique des administrateurs de banque. Là où le bât blesse véritablement, c'est sur la question des conflits d'intérêt. Le paradoxe est, en effet, le suivant : ce sont les clients eux-mêmes qui, à la recherche d'un service bancaire « global », poussent à multiplier les occasions de conflits d'intérêt. C'est dans ce domaine que les banques ont un véritable *aggiornamento* à faire car les conflits d'intérêt sont protéiformes : entre gestion pour compte propre et gestion pour compte de tiers, entre activité de marché primaire et de marché secondaire, entre analystes *buy* et *sell side*, entre rôle d'actionnaire et rôle de prêteur, entre banque d'affaires et banque commerciale, entre vendeurs et *traders*, entre salle de marchés et reste du monde... La liste n'est pas limitative et on ne peut pas nous opposer que certains des conflits d'intérêt listés ici se recouvrent (et donc devraient s'annuler), car c'est bien le problème des banques aujourd'hui que ces recouvrements, au moins partiels. Ne nous méprenons pas : au travers des pressions que vont exercer les épargnants (en direct mais aussi au travers de leurs gérants de capitaux) et les pouvoirs publics divers et variés (au plan national ou international, au plan judiciaire ou prudentiel...) c'est le concept même de banque universelle qui est remis en cause. Si personne ne pense aujourd'hui que le principe de Glass Steagall Act (remis en cause au moment même où se multiplient les conflits d'intérêt : corrélation n'est définitivement pas causalité...) constitue un modèle à suivre, encore faut-il, pour éviter toute dérive réglementariste, « prendre le taureau (théorique s'entend...) par les cornes ».

Dans ce domaine, deux règles simples à ne pas oublier :

1 - attention aux solutions formelles : Enron n'avait-il pas le plus

séduisant des conseils d'administration, peuplé d'administrateurs « indépendants » et entouré de comités supposés contrôler toute dérive comptable ?

2 - la réforme du gouvernement d'entreprise ne peut se réduire, comme semble le considérer le Rapport Bouton, à la réforme du conseil d'administration : le gouvernement d'entreprise n'a de sens et de réalité que si l'on considère le gouvernement de l'ensemble de l'entreprise et de la partie la plus proche de son environnement (les commissaires aux comptes ne pouvant être désignés comme les seules victimes expiatoires dans ce domaine). De biens beaux sujets de réflexion au plan microéconomique, n'est-il pas ?

Les métiers bancaires

Si l'on quitte le strict niveau microéconomique, un retour aux méthodes de l'économie industrielle n'est pas inutile. Les activités bancaires (il convient désormais de toujours utiliser le pluriel) sont d'abord et avant tout des industries. Ce prolégomène n'aplanit pas, pour autant, toutes les difficultés. D'abord, parce que la plupart des métiers bancaires ne sont pas réductibles à une industrie au sens strict du terme. Pas de brevets (même si des « marques » existent qui, dans certains cas, pèsent d'un poids croissant), pas de possibilités de tarification au coût marginal, un environnement réglementaire d'un poids et d'une ampleur incomparables, la multiplication des produits joints... : le moins que l'on puisse dire est que la matière première s'adapte mal aux cadres standards. La nécessité d'espérer n'étant pas indispensable pour entreprendre, là où les instruments de l'économie industrielle nous semblent les plus opératoires pour faire progresser l'économie bancaire, c'est en matière de définition des industries considérées. Si la banque n'existe plus, reste à définir ce que les banques sont. Ceci revient à esquisser une typologie des métiers bancaires.

Pour ce faire, commençons par définir les métiers qu'une banque peut faire aujourd'hui. Ces métiers sont, en première approximation, au nombre de sept :

- 1 - la banque de particuliers ;
- 2 - la banque d'entreprises ;
- 3 - les activités de marché ;
- 4 - la gestion d'actifs ;
- 5 - les activités de banque d'affaires ;
- 6 - la bancassurance ;
- 7 - les métiers de *back office*.

Première difficulté : certains de ces métiers se recoupent. Ainsi en est-il au moins des métiers 1 et 4, 2 et 5, 1 et 2 d'une part, et 3 et 4 et 3 et 5, d'autre part. Si l'on veut franchir un pas de plus, il convient d'opérer



une partition des métiers bancaires. Cette partition peut s'opérer à nos yeux à six niveaux au moins :

- 1 - selon les clientèles (particuliers, entreprise ou risque souverain) ;
- 2 - selon la zone d'activité géographique (national ou international) ;
- 3 - selon l'intensité d'utilisation des fonds propres (du conseil pour compte de tiers au capital-risque pour compte propre) ;
- 4 - selon la récurrence des revenus (du M&A à la gestion d'OPCVM) ;
- 5 - selon la proximité avec la clientèle (du *back* au *front office*) ;
- 6 - selon le degré d'intermédiation (du « compte propre » pur au « pour compte de tiers » parfait).

Deuxième difficulté : certaines de ces partitions, non pas se recourent, mais s'enchevêtrent. Ainsi en est-il des partitions 3 et 4 de même que 3 et 6.

Sur ces bases, comment imaginer qu'un modèle unique de banque puisse s'imposer (par effet de mode on est, dans ce domaine, passé de la « banque universelle » à la « bancassurance », puis à la « banque globale » : qui trop embrasse...)?

De même, sur ces bases, comment, modestement, définit-on une banque d'investissement ou une banque d'affaires ? La question ne serait que *tricky* si l'on ne faisait pas un détour par les travaux de Michaël Porter. Car toute banque peut articuler ces différents métiers selon une partition bien à elle, tout en jouant sur son mode d'intervention au niveau de chaque métier. Pour chaque métier, une banque peut en effet, *a priori*, intervenir en tant que producteur, en tant que distributeur ou en tant que « donneur d'ordre » à un sous-traitant lui-même producteur ou distributeur (et, dans ce domaine, en tant que distributeur mono ou multicanaux). À partir de là, tout reste à faire pour reconstituer ce qu'est une banque prise isolément. Deux questions se posent, successivement :

- 1 - deux banques sont-elles, compte tenu de ce contexte, comparables (et, *a fortiori*, agrégeables dans une quelconque catégorie statistique) ?
- 2 - si l'on pense que des agrégats sont possibles (ce qui est notre cas), quel(s) découpage(s) est (sont) le(s) plus pertinent(s) ?

La réponse à cette dernière question, certes un peu jésuite, est la plus simple : pour quoi faire ? D'où l'idée (discutable, à préciser mais néanmoins pertinente à nos yeux) d'une typologie des banques qui serait à géométrie variable selon les perspectives théoriques. À vos tableaux noirs, messieurs les régulateurs (en particulier européens).

Le mutualisme

Affirmons-le d'emblée : la structure mutualiste nous paraît, en elle-même, parfaitement efficiente. En ce qu'elle se révèle performante aux deux extrémités de la chaîne de valeur bancaire : le consommateur et



l'actionnaire. La structure mutualiste est, par définition et par culture historique (s'étant développée dans les « interstices du capitalisme ») proche du consommateur-sociétaire. Et donc *a priori* protégée de nombreux risques, des déplacements brutaux de clientèle et des politiques de *dumping* tarifaire. À l'autre extrême, l'actionnariat mutualiste est, par construction, imperméable aux fluctuations des marchés financiers. Et donc protégé de tout raid hostile en période « basses eaux » des PER. Ces avantages comparatifs apparents, notamment en période de « gros temps bancaire », peuvent-ils constituer le socle d'un véritable *business model* ou, au contraire, nuisent-ils à la capacité d'adaptation de ce type de banque ?

La réflexion sur ce qui fonde véritablement la spécificité mutualiste nous paraît, à ce jour, injustement et contre toute logique, sous-développée, ceci expliquant la difficulté qu'il y a à répondre à une question qui paraît, pourtant, simple. Commençons donc par réfléchir sur ce qui fonde la spécificité mutualiste. Ce n'est plus aujourd'hui, n'en déplaise aux banques « banales », les avantages fiscaux, la rigueur budgétaire étant depuis le début des années 1980, passée par là. Est-ce alors le mode de gouvernement d'entreprise (le principe du *one share - one vote*) qui fait l'admiration et l'envie de tous les régulateurs boursiers ? Est-ce l'interdiction de distribuer les profits qui apparaît comme un rempart particulièrement salutaire face à la montée des risques ? Est-ce la tendance historique à faire ce que les autres ne font pas, qui évite de succomber aux modes les plus versatiles ? Est-ce la relation de long terme (qui fonde le lien sociétaire) qui permet le mieux de minimiser les asymétries d'information ? Est-ce enfin le principe de solidarité qui permet de bâtir cette relation de long terme si protectrice ? Tant que l'on ne saura pas ce qui spécifie le mutualisme, tout effort pour prescrire à celui-ci une stratégie de développement sera voué à l'échec. Cela paraît d'autant plus difficile que le mutualisme, comme la banque en général, ne constitue pas un ensemble homogène : les atouts et les handicaps des mutuelles (d'assurances) sont-ils ainsi les mêmes que ceux des coopératives (bancaires) ? Le modèle mutualiste existe-t-il vraiment ? Mais cet effort de spécification paraît d'autant plus indispensable que, intuitivement (et, malheureusement, seulement intuitivement), le développement de la sphère mutualiste paraît, de par ses caractéristiques intrinsèques, un parfait complément de l'irrépressible développement des marchés financiers.

Répondre à de telles questions paraît d'autant plus indispensable que les réponses données pourraient constituer la clef de réponses à de nouvelles séries d'interrogation, au rang desquelles : pourquoi aucun réseau mutualiste ne voit-il le jour aujourd'hui ? Qu'est-ce qui, dans ce



domaine, était vrai hier et ne l'est plus aujourd'hui ? Par ailleurs, comment expliquer que le mutualisme, hier associé à la prise de risques sur des marchés jugés insuffisamment solvables, soit aujourd'hui synonyme de frilosité manageriale ?

La confusion des idées est accrue par celle des faits. Car assiste-t-on ou non aujourd'hui en Europe à un phénomène de démutualisation ? Certes, en Angleterre, la tendance ne prête guère à confusion. Dans ce pays, dans le secteur bancaire au moins, l'impérialisme de la société anonyme s'étend. Mais cette « paille » anglaise (dont la taille se réduit d'ailleurs au fil des faillites) ne doit en aucun cas dissimuler la « poutre » de l'Europe Continentale. Non seulement (à l'Italie près) les banques mutualistes ne perdent pas, sur le continent, leur statut, mais leur poids économique a plutôt tendance à s'accroître (ce dont le CIC, Natexis et Suez sont, en France, là pour témoigner). Mieux : pour les banques « de droit commun », la tendance, certes très cursive à ce jour, à la dispersion de leur capital chez leurs clients (*via* les privatisations) et chez leurs salariés (*via* l'épargne salariale) n'est-elle pas la marque d'une certaine forme de mutualisation ? Par prudence, on conclura temporairement au maintien du *statu quo*, preuve s'il en était besoin que le mutualisme n'est pas emporté tel un fétu de paille, comme l'annonçaient certains, par le grand courant de la dérégulation.

16

Reste maintenant à éclairer l'avenir. Faut-il, compte tenu de son apparente résistance aux aléas, pousser à la mutualisation bancaire ? Les conditions d'un retour au proudhomisme (inspirateur de la Banque du Peuple en 1849) seraient-elles réunies ? Sans trancher sur ce point, il semble possible d'esquisser, dans un premier temps, deux scénarios au moins dont il faudra à l'avenir mesurer la pertinence relative. Premier scénario : les banques mutualistes, handicapées par leur contrainte de fonds propres, enlées dans leurs contradictions internes et asphyxiées par leur quête de consensus, se verront marginalisées par les demandes renouvelées de leur clientèle. À ce scénario, s'oppose celui d'une mue des mutualistes, *via* leurs « véhicules cotés », ceux-là permettant à ceux-ci d'assouvir leurs pulsions en matière de croissance externe et de développement international sans perte de leur âme. Entre ces deux extrêmes, il est un troisième scénario qui, plus que les deux précédents, nous semble renouer les fils de l'histoire mutualiste. Pourquoi ces banques ne retrouveraient-elles pas leurs véritables racines en mettant en œuvre une stratégie d'internationalisation (car c'est là que désormais se jouera la concurrence bancaire) *via* « les métiers que les autres ne font pas » ? Si l'avenir des banques mutualistes ne nous semble pas devoir passer par l'achat d'une banque d'affaire anglo-saxonne, peut-être peut-il et doit-il passer par l'internationalisation de leur savoir-faire dans les « prêts aux professionnels », dans le crédit au logement social ou peut-être... dans la



distribution de produits d'assurance dommage ? Les banques mutualistes, assumant ainsi leur vocation de preneuses de risques « alternatifs », ne pourraient-elles pas dès lors jouer pleinement un rôle de « stabilisateur automatique » de l'industrie bancaire ? La question mérite d'être posée.

Le protectionnisme

Venons-en, pour finir, aux thèmes proprement macroéconomiques. Le thème du risque systémique qui a été longuement débattu au cours des années 1990, nous semble de toute évidence mériter d'être revisité au regard des risques qui ont émergé depuis lors. Mais, plus important à nos yeux, à un moment où il est de bon ton de gloser de « l'attractivité » des économies (sans même avoir défini les composantes de cette supposée « aimantation »), il nous semble au moins aussi important de porter un jugement théorique sur les voies et les moyens actuels du protectionnisme bancaire (et, de manière plus générale, financier). Même question initiale : le protectionnisme c'est quoi aujourd'hui ? L'absence de nouvelles entrées sur un marché bancaire donné signefie-t-elle la présence d'une stratégie protectionniste ? Le passage, en matière de protectionnisme, de stratégies « actives » à des stratégies « passives » modifie-t-elle significativement la donne concurrentielle ? Il est clair que les États-Unis ne s'embarrassent pas d'états d'âme en matière de protectionnisme (cf., au cours des derniers mois, le dossier sidérurgique de même que la loi Sarbanes Oxley). Qu'en est-il dans ce domaine du Japon, de l'Italie, de l'Allemagne et de la France notamment ? L'OMC prend-elle toute la mesure du protectionnisme bancaire et, si non (ce qui est notre intuition), pourquoi ? Nous sommes désolés de conclure cette revue des chantiers de recherche bancaire par, seulement, une série d'interrogations. Mais, à force de considérer que le protectionnisme ne constitue plus qu'un fléau en voie d'éradication, on en oublie de penser les nouvelles formes que peut revêtir cet instrument indirect de compétitivité dans un environnement de dérégulation à géométrie variable. Peut-être (et nous pensons « sûrement ») faudrait-il rattraper notre retard théorique dans ce domaine.

Pour conclure sur cette série de réflexions, nous serions tentés, non pas de donner une définition renouvelée de ce qu'est une banque aujourd'hui mais au moins une série de caractérisations complémentaires. Dans cette acception, les banques seraient des organismes composites dont le métier principal (comme les assureurs) serait la prise et la gestion du risque et dont l'efficacité compétitive dépendrait, d'une part, de leur capacité à maximiser leur efficacité-X et à mettre en œuvre un gouvernement d'entreprise performant et, d'autre part, des modalités de protectionnisme dont ils jouiraient sur leur marché national par



rapport aux marchés, jugés incontournables pour eux, dans leur stratégie d'internationalisation. Cela ne clôt pas le débat mais, au contraire, est censé l'ouvrir.

NOTES

1. O. Pastré : « Les racines de la volatilité », in Cercle des économistes - Euronext : « Les marchés financiers sont-ils rationnels ? », Descartes, 2002.
2. O. Pastré : « Quelques réflexions de circonstance sur la concurrence bancaire », *Revue française d'économie*, à paraître.

