

BANQUES UNIVERSELLES ET INTÉGRATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE

AIMÉ SCANNAVINO *

Effet de la globalisation financière, la réflexion sur la banque universelle est aujourd'hui des plus actuelles.

En Europe, la « seconde directive de coordination bancaire » de décembre 1989 — assouplissant, notamment, la définition des établissements de crédit et instaurant la licence bancaire unique — puis les directives adoptées à partir de 1993, ont poursuivi la tâche ambitieuse de créer un secteur bancaire unifié ; la formule de la banque universelle est aujourd'hui accessible aux établissements de crédit communautaires. Comme l'a fait observer, de façon fort pertinente, A. Minguet (1996), « *En toute hypothèse, les autorités européennes ne pouvaient faire d'autre choix que d'opter en faveur de la formule la plus souple pour la délimitation du domaine d'activité des établissements de crédit, vu l'importance prise par les banques universelles dans quelques uns des pays les plus importants, à commencer par l'Allemagne* ». La loi bancaire française de 1984, reconnue comme l'une des plus avancées d'Europe, avait déjà procédé au même choix.

201

Le caractère de ces textes réglementaires est permissif ; par leur élaboration, il s'agissait de lever des obstacles. Mais, l'idée de banque universelle, tout en recouvrant des réalités fort diverses, assume la promotion d'un « modèle » valorisant le principe d'une institution à gamme étendue de services et pouvant donc être de grande taille, très engagée sur les marchés financiers ou les marchés d'assurance, ayant noué des liens étroits avec les entreprises.

L'internationalisation des banques avivant les concurrences, le nouveau statut de la banque en Europe incite à la réflexion ailleurs dans le monde. Ainsi, aux Etats-Unis, avec plus ou moins de réserves, des auteurs aussi importants que G.J. Benston, C. England, E.J. Kane, P.M. Laub, R.E. Litan, J.L. Pierce, A. Saunders, J.A. Simon, I. Walter etc. souhaitent une évolution des réglementations plus rapide et nombre d'entre eux livrent aujourd'hui des plaidoyers ¹ en faveur de la banque universelle. Cette idée est aussi fortement présente dans les projets de

* Professeur, Université Paris II Assas.

1. Il s'agit, notamment, de G.J. Benston, A. Saunders, J.A. Simon, I. Walter, etc.

réforme des systèmes bancaires des pays « émergents » — tel est notamment le cas, à l'heure présente, de la Corée du Sud ou du Chili, par exemple — qu'il convient de libéraliser et de renforcer (FMI, 1996). Jamais, la prospective n'aura été autant de mise.

Naturellement, nous n'aurons ici d'autre propos que d'analyser ce modèle — dont les variantes sont, au demeurant, multiples. Très largement, nous ferons référence aux études d'économie positive : à notre sens, l'on ne peut mener une réflexion sur les principes des réglementations bancaires que sur de telles bases.

On s'interrogera tout d'abord, en termes d'efficience, sur les raisons d'être d'institutions de grande taille à activités diversifiées. Les risques pouvant être induits par une gamme étendue d'activités seront ensuite considérés. Puis, l'efficience de l'allocation des financements par les banques universelles devra être examinée, notamment dans des perspectives de « gouvernement d'entreprise ». Enfin on se penchera sur l'opportunité de réglementations spécifiques aux banques universelles.

Les raisons d'être d'institutions de grande taille à activités diversifiées

202

On commencera par raisonner sur les banques universelles en termes de coûts, considération que les stratégies bancaires ne peuvent ignorer. Mais, on s'efforcera de cerner les limites de tels raisonnements, de montrer qu'ils nécessitent des approches conceptuellement très nuancées.

En effet, en s'interrogeant sur les raisons d'être de banques de grande taille, à spectre large d'activités, on sera conduit à se demander comment cerner les mobiles de leurs stratégies de croissance s'il s'avérait qu'elles ne s'accordent pas à une gestion optimale des coûts ?

Le problème de la taille optimale des institutions bancaires

Au vu de travaux très divers, il paraît indéniable de prime abord que les adaptations des réglementations et les progrès des technologies financières ont, depuis la fin des années soixante-dix, sensiblement affecté les coûts bancaires. De façon unanime, les études économétriques, particulièrement instructives, mettent assez nettement en évidence des évolutions structurelles prononcées des « fonctions de coûts bancaires »². Selon des estimations de C. Lawrence (1989) qui s'est attaché à cerner ce phénomène, les progrès technologiques, notamment, auraient

2. Estimer des économies d'échelle en se référant à la fonction de production d'une entreprise, suppose que l'on puisse disposer d'informations détaillées sur les facteurs de production ; en revanche, les évaluer en se rapportant à une fonction de coûts ne requiert que des données relatives aux prix des facteurs et aux quantités produites.

réduit les coûts des banques américaines d'en moyenne 1% chaque année entre 1980 et 1986.

Au demeurant, les travaux récents ont manifestement modifié les points de vue antérieurs sur le champ des « économies d'échelle » accessibles aux institutions bancaires, l'un des concepts majeurs permettant d'anticiper les changements de taille de ces firmes, de cerner les tendances à la concentration dans ce secteur et donc sa structure future.

En s'exprimant de la façon la plus simplifiée, on rappellera qu'il existe des opportunités d'économies d'échelle pour une entreprise tant que la courbe de ses coûts unitaires demeure décroissante³ ; on parle encore de « rendements croissants ». Nombre de travaux économétriques — auxquels la réflexion sur les institutions financières n'a cessé de faire référence sur un mode prééminent — avaient conclu à l'épuisement des économies d'échelle, dans le secteur bancaire, pour des niveaux d'activité assez faibles : la progression de la taille des banques serait ainsi compromise par des évolutions défavorables des coûts⁴. Mais, un ensemble de recherches dues à W.C. Hunter et S.G. Timme (1986), C. Lawrence et R. Shay (1986), D.M. Gropper (1991), etc. — aux principes méthodologiques plus avancés — permettent de relativiser aujourd'hui cette assertion, conduisant à admettre la possibilité d'économies d'échelle pour des établissements de taille relativement importante. Par ailleurs, selon diverses études parmi lesquelles on peut citer l'analyse de A.G. Noulas, S.C. Ray et S.M. Miller (1990), celles-ci seraient encore décelables pour des banques aux actifs seraient de l'ordre de 3 milliards de dollars. On serait ainsi amené à envisager la possibilité d'une pluralité de tailles optimales des établissements bancaires ; l'hétérogénéité des structures bancaires et des principes d'efficacité seraient dès lors des considérations irréfragables... nous y reviendrons.

De telles approches sont recevables comme premières justifications de l'existence de banques aux dimensions importantes et elles rendent compte de leur propension à croître. Toutefois, pour des raisons de méthode assez profondes, nous montrerons la nécessité d'affiner sensi-

3. On consultera, par exemple, Y. Morvan (1991) ou, à un niveau plus approfondi, S.V. Berg et J. Tschirhart (1988).

L'opportunité d'économies d'échelle étant une condition suffisante (non nécessaire) pour que les coûts soient minimisés quand il existe une unique firme productrice, cette notion renvoie donc au concept de « monopole naturel ». Traditionnellement, on identifie cette structure de production (A.E. Kahn 1971) en évoquant soit de moindres coûts pour un unique producteur, soit la présence d'économies d'échelle continues jusqu'à ce qu'une firme satisfasse toute la demande ; clairement, la seconde présentation induit la première. Les approches plus contemporaines du monopole naturel font appel, comme nous l'envisageons, à la notion de « sous-additivité des coûts ».

4. On pourra consulter, pour une présentation de ces premières études, l'article de J. Clark (1988). Selon cette littérature économétrique, les opportunités d'économies d'échelle paraissaient réservées aux établissements dont la taille des actifs était comprise 100 et 200 millions de dollars ; par ailleurs, aucune économie d'envergure n'était décelable. Pour une discussion de quelques problèmes méthodologiques sous-jacents et des conclusions de telles analyses, on pourra se reporter à A. Scannavino 1993.

blement leurs principes d'évaluation : on ne peut réduire les analyses d'efficience au seul examen des coûts de production.

Mais, dans l'immédiat, nous présenterons comme particulièrement illustrative par la richesse et la netteté de ses enseignements, une étude de D.M. Gropper (1991) relative à un échantillon — issu du *Functional Cost Analysis program*⁵ mis en place par le Federal Reserve System — assez représentatif des 14 000 banques commerciales américaines de petites et moyennes dimensions (jusqu'à 2 milliards de dollars d'actifs), suivi sur la période 1979 à 1986. Selon les analyses statistiques qui y sont menées, si l'on s'attache à l'une de ces années (approche en « coupes instantanées »), certes, on voit les possibilités d'économies d'échelle⁶ s'amenuiser à mesure que l'on considère des banques de taille plus importante. Mais, pour chaque taille de banque, celles-ci ne cessent de croître de 1979 à 1986 (approche en « séries temporelles ») ; des évolutions structurelles des coûts sont donc indiscutables. Effet des assouplissements réglementaires⁷ et des progrès des technologies financières, pour les établissements à réseaux des « branch banking states », il apparaît subsister des rendements croissants pour les banques de dimensions déjà notables (au montant d'actifs dépassant 500 millions de dollars)⁸ à partir de l'année 1983. En revanche, dans les « unit banking states » on ne décèlerait rien de tel pour les firmes bancaires importantes ; cette confrontation révèle que les restrictions réglementaires pèsent de façon prononcée sur les structures des coûts bancaires.

Plusieurs études montrent, de surcroît, que pour un même niveau d'activité les conditions de coûts peuvent être fort disparates entre établissements bancaires ; il semble n'y avoir guère d'homogénéité des échantillons à l'intérieur de chaque classe de taille bancaire.

Les coûts des grands établissements

La considération de travaux portant sur les très grandes banques ouvre d'autres aperçus sur l'industrie bancaire. Des études de W.C. Hunter et S.G. Timme (1986), S. Shaffer (1988) ou W.C. Hunter,

5. Relevons au passage, la grande richesse des informations sur les coûts bancaires disponibles aux États-Unis ; de considérables efforts de collecte de données y sont engagés.

6. Cet auteur retient une approche « par l'intermédiation » des coûts bancaires (elle est discutée par L. Mester 1987) : il prend en compte, à la fois, les coûts opératoires des établissements de crédit et les charges d'intérêt que ces institutions doivent supporter. La plupart des études raisonnent aujourd'hui ainsi ; toutefois, les travaux de A. Saunders et I. Walter (1994), sur lesquels nous reviendrons, constituent une exception notable en écartant les charges d'intérêt.

7. Il s'agit de la suppression de la réglementation Q, du desserrement des contraintes géographiques limitant l'extension des activités bancaires ou de celles touchant aux opérations financières, de l'admission de diverses innovations financières, de la déréglementation des caisses d'épargne qui a avivée les concurrences, etc.

8. Cette évaluation s'accorde, par exemple, à celles de P.H. McAllistair et D.A. McManus (1993) : existence d'économies d'échelle jusqu'à un montant d'actifs de 500 millions de dollars, puis une phase de rendements constants.

S.G. Timme et W.K. Yang (1990) conduisent à reconnaître comme très hétérogènes les coûts des banques petites et moyennes et ceux des grandes banques : par suite, les disparités de rendements apparaissent comme une perspective irréductible. Elles donnent aussi à envisager que l'évolution des réglementations et des technologies ait été particulièrement profitable aux banques les plus importantes, phénomène constituant une incitation à s'engager dans des stratégies de croissance ; de telles pressions sont jugées de nature à perdurer.

Nous avons déjà évoqué une étude de A.G. Noulas, S.C. Ray et S.M. Miller (1990) conduisant à admettre l'opportunité d'économies d'échelle pour des banques de grande taille aux Etats-Unis ; une recherche de R. Vander Vennet (1994) donne aussi à envisager que 3 à 10 milliards de dollars d'actifs soit une taille optimale pour des banques européennes. Selon ces mêmes travaux, les très grandes banques ne pourraient espérer de rendements croissants.

De leur côté, A. Saunders et I. Walter (1994) ont consacré d'importants travaux aux fonctions de coûts des 200 premières banques mondiales au long des années quatre-vingts. Leurs enseignements méritent de retenir l'attention.

On peut s'enquérir d'abord des relations entre la taille d'un établissement de crédit et son taux de croissance : ce faisant, on chercherait ainsi à déceler, de façon indirecte, des rendements croissants — puisque les banques à économies d'échelle devraient présenter un taux de croissance plus élevé que les autres (R. Gibrat 1957). Or, les mesures économétriques de A. Saunders et I. Walter mettent en évidence le fait que le taux de croissance de l'ensemble des actifs d'une de ces très grandes banques serait négativement lié à sa taille (élasticité inférieure à l'unité). L'explication de cette observation paraît délicate aux auteurs : rien n'exclurait, selon eux, l'effet de déséconomies d'échelle.

Par ailleurs, ils se demandent si l'on pourrait trouver des corrélations entre le rythme de développement des établissements bancaires et des ratios comme « dépôts/crédits », « crédits/total des actifs » et « part des revenus dépendant des taux d'intérêt » — qui devraient être plus élevés pour les banques commerciales que pour les établissements à activités plus diversifiées. Selon leurs estimations, les institutions dont la part des revenus non liés aux taux d'intérêt est la plus forte paraîtraient connaître la croissance la plus soutenue — considération favorable aux « banques à tout faire » — mais, la croissance semble aussi être positivement corrélée au ratio « dépôts / crédits » : les perspectives seraient ainsi assez contrastées.

Pour ces auteurs, les économies d'échelle paraissent localisées dans les banques dont le volume des crédits est compris entre 10 et 25 milliards de dollars — au delà on constaterait des rendements fortement

décroissants. A l'intérieur de leur panel, les établissements à statut de banque universelle présenteraient des économies d'échelle sous réserve simplement que leurs crédits soient inférieurs à 25 milliards de dollars, et les banques spécialisées pour des volumes de prêts compris entre 10 et 25 milliards de dollars. Ainsi, les rendements croissants se dissiperaient assez vite pour les banques spécialisées de petites dimensions, tout en subsistant pour les banques importantes mais non de première grandeur, quelle que soit leur orientation. Comme on l'avait déjà envisagé, il semble exister des optima multiples de taille.

La complémentarité des coûts comme raison d'être des grandes banques à activités diversifiées ?

Toutefois, raisonner comme on vient de le faire sur les économies d'échelle ne permet pas d'analyser les structures productives de banques ayant choisi d'offrir une multiplicité de services financiers⁹, que caractérisent donc des « productions jointes », et de disposer d'éléments de réponse à cette interrogation aussi directe qu'essentielle pour les établissements de crédit : « Faut-il se spécialiser ou diversifier ses activités ? »

Pour envisager un tel choix stratégique, on ne peut s'en tenir à la considération des économies d'échelle (identifiées, dans ce nouveau contexte, en termes de « coût moyen radial décroissant ») : relatives simplement à un niveau d'activité, elles ne soulèvent pas le problème de l'optimalité de la combinaison des productions, qui suscite de très délicates questions de méthode.

Conceptuellement, il convient alors de raisonner sur la « sous-additivité des coûts » — pour quels niveaux de productions jointes serait-il moins coûteux de produire dans une unique firme que dans plusieurs ? — et sur les « économies d'envergure » — quand se révèle-t-il moins onéreux de produire un ensemble de services dans une unique firme plutôt que dans plusieurs établissements spécialisés chacun dans l'offre de l'un de ces services¹⁰ ?

Les origines des économies d'envergure — qui correspondent à des externalités de production, à l'existence de coûts communs et de certaines indivisibilités — peuvent être multiples. En l'absence de diversification¹¹, il pourrait y avoir sous-emploi des facteurs de production disponibles : dans la banque, on rentabiliserait mieux les dépenses d'infras-

9. Il convient de citer, parmi les travaux ayant forgé méthodologiquement l'approche des banques en termes de firmes à productions jointes, les études de H.Y. Kim (1985 et 1986), J. Kolari et A. Zardkoobi (1987), C. Lawrence et R. Shay (1986).

10. On désigne encore les économies d'envergure comme des « économies de gamme » ou des « économies de productions jointes ». L'analyse microéconomique établit que les conditions délivrant la sous-additivité sont plus contraignantes que celles propres aux économies d'envergure.

11. Il est important de relever que dans tout ceci on ne prend pas encore en compte les avantages d'amenuisement de l'exposition au risque, qui sont propres à la diversification des activités bancaires.

structure liées à l'implantation des réseaux, par exemple, en offrant une gamme plus large de services financiers à la clientèle ; le savoir-faire acquis dans l'exercice d'un métier pourrait être valorisé dans d'autres ; en exerçant plusieurs activités on réaliserait des économies d'information.

De manière générale, les études relatives à l'économie américaine ne mettent pas en évidence d'économie d'envergure. L'évaluation de celles-ci dépendra, bien sûr, de la décomposition des outputs bancaires. En séparant les activités bancaires « traditionnelles » des autres activités, L. Mester (1992) décèle des déséconomies d'envergure aux Etats-Unis et A. Nathan et E.H. Neave (1989) au Canada. De leur côté, A. Saunders et I. Walter (1994) en distinguant les activités des établissements de crédit selon que leurs recettes sont liées ou non aux taux d'intérêt, ne mettent en évidence aucune opportunité d'économies d'envergure ; et, selon leurs mesures, pour les plus grandes banques universelles, les déséconomies d'envergure seraient vraiment très prononcées. Toutefois, l'interprétation de cette conclusion est plus délicate qu'il n'y paraît : elle pourrait recouvrir le fait que ces institutions pour se diversifier et s'engager dans des métiers dont les rémunérations ne sont pas liées aux taux d'intérêt (le conseil, par exemple) ont encouru des dépenses élevées d'investissements ; lorsque ceux-ci délivreront leurs effets, il se pourrait que la rentabilité de ces activités légitime cette stratégie et que les déséconomies d'envergure puisse s'estomper.

207

Mais, il convient de tenir compte aussi des interdépendances entre économies d'échelle et économies d'envergure et de chercher à mesurer les avantages de coûts liés à la fois à une augmentation de la taille d'une firme et à la diversification de ses activités. A cette fin, en raisonnant économétriquement sur la notion de « sentier de sous-additivité des coûts ¹² » (*expansion path subadditivity*) on peut analyser l'efficacité de stratégies proposant, à la fois, une extension du niveau d'activité et l'offre d'une gamme plus large de services : on cherche ainsi à mesurer des complémentarités de coûts. L'intérêt de ce concept microéconomique pour l'étude des banques est donc considérable.

Or, nombre de travaux statistiques donnent à penser que les fonctions de coûts des grandes banques à activités diversifiées ne présenteraient pas une telle propriété de sous-additivité. Au regard de telles convictions, les avantages de coûts — et, notamment, leurs éventuelles complémentarités — ne pourraient être présentés comme la raison d'être de ces institutions financières... bien au contraire. Une étude

12. On s'attache alors aux évolutions des coûts induites par des mouvements conjoints de la taille et de la gamme des services financiers offerts : on suppose que la production d'un établissement gagne en importance et en diversité, en « imaginant » que les outputs additionnels soient hypothétiquement produits par une seconde firme.

méthodologiquement assez avancée de W.C. Hunter, S.G. Timme et W.K. Yang (1990), relative à un panel de grandes banques américaines (de 1 à 78 milliards de dollars d'actifs, avec une taille moyenne d'échantillon de 4 milliards de dollars), montre qu'en traitant les dépôts comme des outputs¹³ on ne décèle aucune sous-additivité des coûts et, en les identifiant à des inputs, elle conclut à une sous-additivité des coûts pour les établissements ayant jusqu'à 10 milliards de dollars d'actifs et une légère sur-additivité pour ceux entre 10 et 25 milliards de dollars d'actifs. Par ailleurs, pour les très grandes institutions, que les dépôts soient considérés comme des inputs ou des outputs, il semble que l'on ne puisse mettre en évidence ni économies d'échelle ni sous-additivité.

A priori, ce résultat n'a rien de choquant : conformément aux logiques explicitées par la théorie microéconomique — exposées entre autres dans des travaux de W.J. Baumol (1977) — la sous-additivité des coûts est une condition suffisante mais non nécessaire à la production jointe. Mais, comment alors cerner les raisons d'être des grandes banques si l'on ne peut se rapporter aux complémentarités de coûts ? A ce niveau d'analyse, le problème de leur existence demeure encore entier et, à l'évidence, il faut poursuivre l'élargissement du champ de raisonnement.

208

Les auteurs de l'étude à laquelle l'on vient de se rapporter, envisagent diverses réponses à cette question et, notamment, deux arguments principaux. Ils évoquent, d'une part, un souci de préserver la flexibilité des réactions dans des contextes d'incertitude : confrontée à des chocs non anticipés, une grande firme à productions jointes pourra plus aisément ré-allouer ses inputs et réviser ses plans de production. D'autre part, la spécificité des transactions servies par des inputs — capital physique et capital humain — à l'évidence difficilement divisibles, leur paraît aussi à considérer : ils seraient, à la fois, incomplètement utilisés dans la production d'un seul output et difficilement transférables entre firmes (coûts de transaction délicats à évaluer ou élevés), ce qui expliquerait leur concentration dans une grande entreprise.

La nécessité d'un enrichissement du concept d'efficience

Les études qui viennent d'être mentionnées — dont la portée est considérable dans l'analyse des structures des systèmes bancaires — ne se réfèrent qu'à des coûts explicites de production. Certes, cette perspective est primordiale : pour résister dans un univers concurrentiel, il faut s'attacher aux structures productives optimales et nourrir des soucis

13. Cette distinction est incontournable : toutes les études sur les fonctions de coûts sont confrontées à ce délicat problème de l'attribution aux dépôts du statut d'inputs ou d'outputs. Cette interrogation renvoie, en amont, à l'identification des spécificités d'un établissement bancaire ; sur cette question, on pourra consulter A. Scannavino (1993).

d'efficacité opératoire (De Carmoy 1995). Toutefois, il convient de s'interroger sur la considération exclusive de ces coûts : pour un établissement bancaire, croître ou ajouter une ligne de produits à la gamme des services offerts est une décision relevant de choix ne pouvant être simplement ramenés à des préoccupations exprimables en termes de minimisation des dépenses de production. La contrainte de rentabilité est un souci primordial qui doit être intégré aux perspectives d'efficacité¹⁴. Ainsi, en rupture avec de précédentes analyses, nombre de travaux sur la firme bancaire entendent aujourd'hui tenir compte de la maximisation des revenus des actionnaires, des exigences de profitabilité et de la surveillance de l'exposition aux risques tout autant que des coûts.

Une étude de J.A. Clark (1996) peut être tenue pour représentative d'une telle démarche. Cet auteur distingue les « coûts explicites de production » — les dépenses relatives aux coûts opératoires et aux charges d'intérêt — et les « coûts d'opportunité du capital » — prenant en compte les arbitrages entre rendements et risques auxquels sont confrontés les actionnaires d'une banque, ce qui conduit à raisonner sur le coefficient « bêta » de celle dernière — qu'il agrège pour identifier les « coûts économiques » d'une firme bancaire. Dans cette optique, on est conduit à s'intéresser, notamment, à des « fonctions de profit » et aux attitudes à l'égard du risque de ceux qui le perçoivent — les actionnaires — plutôt qu'aux fonction de coûts.

Rien n'empêche de supposer que cette analyse prolonge logiquement celle de W.C. Hunter, S.G. Timme et W.K. Yang à laquelle on a fait précédemment référence — par exemple, elle se rapporte aussi au concept de « sentier de sous-additivité » - mais, elle s'en démarque par ses réticences à admettre que la sous-additivité puisse être épuisée dès qu'une banque dépasse 10 milliards de dollars d'actifs. S'efforçant ainsi de tenir compte du souci de maximisation de la richesse des actionnaires¹⁵, elle est amenée à s'attacher à d'autres « indicateurs de performance » que les coûts de production et, en particulier, à la profitabilité, l'exposition au risque et l'efficacité X.

De telles considérations se révèlent essentielles. En effet, l'étude de J.A. Clark (1986) — mais aussi celle de A.N. Berger, D. Hancock et D.B. Humphrey (1993) — montre que le rendement des titres détenus par les actionnaires d'une banque est une fonction croissante de la taille de

14. Il faut rapporter le concept d'efficacité à une batterie d'indicateurs de performance de la firme bancaire : son aptitude à se développer et à minimiser ses coûts, bien sûr, mais encore ses conditions de profitabilité, sa solvabilité, etc.

Au demeurant, supposer qu'une entreprise ne se soucie que de minimiser ses coûts de production a soulevé de longue date bien des débats en théorie des organisations (R.M. Cyert et D. March 1963).

15. Très concrètement, on constate d'ailleurs, sur les places financières, que cette préoccupation est aujourd'hui un principe stratégique prééminent de la gestion de nombre d'entreprises relevant de secteurs assez divers.

celle-ci jusqu'à ce que soit atteint un volume d'actifs de 300 millions de dollars, tandis qu'au-delà aucune relation ne paraît plus probante. Par ailleurs, observation de grande portée, nombre de travaux donnent à penser que l'exposition au risque (mesuré par l'écart-type du rendement des actions émises par la banque, celui du rendement de son portefeuille des crédits, etc. ..) tendrait à diminuer à mesure que s'élève le volume des actifs (J.A. Clark 1986, P.H. McAllistair et D.A. Mcmanus 1993, J.H. Boyd et D.E. Runkle 1993). Enfin, plusieurs analyses (dont celle de A.N. Berger, D. Hancock et D.B. Humphrey 1993) mènent à envisager que les grandes banques soient plus « efficaces X » : on décelerait une plus grande efficacité des facteurs, au sens de H. Leibenstein, tenant à l'habileté ou aux motivations.

Sur de semblables bases, l'étude de J.A. Clark (1996) parvient à donner à penser que les inefficiences puissent être moins importantes relativement aux « coûts économiques » qu'aux « coûts explicites de production » ; cette conclusion est conforme à celles d'autres analyses de même facture, par exemple celle de A.N. Berger, D. Hancock et D.B. Humphrey (1993). On surestimerait donc les inefficiences bancaires en ne considérant que les coûts de production et, par suite, les stratégies attachées prioritairement à leur contraction — négligeant des soucis de rentabilité, de risque ou d'efficacité X — pourraient ne pas être les plus judicieuses.

Néanmoins, cette recherche conduit aussi à estimer que même au regard des « coûts économiques » peu de gains d'efficacité puissent être attendus pour des banques de plus de 2 milliards de dollars d'actifs ; les banques de taille moyenne et à activités relativement peu diversifiées ne seraient donc pas en position défavorable.

Economies d'envergure pour la banque et économies de coûts pour la clientèle

Il est clair qu'un établissement bancaire en diversifiant ses activités peut espérer fidéliser sa clientèle — un avantage indéniable — en lui offrant à la fois des services de gestion de liquidités, d'octroi de crédits, d'assurance, de gestion de portefeuille, etc. Pour les usagers, s'adresser à un seul intermédiaire financier pourrait induire des économies de coûts de transaction ou d'information¹⁶.

La déspecialisation des intermédiaires financiers s'explique largement par de telles considérations : chaque institution entendant rivaliser avec les autres dans le plus grand nombre de domaines possibles ; ce point de vue paraît très partagé dans la banque.

16. Toutefois, il n'est pas à exclure qu'une part de la clientèle préfère s'adresser à des intermédiaires spécialisés pour certains services spécifiques.

La question du « pouvoir de marché »

Quand on examine les stratégies d'expansion des banques et celles d'élargissement de leur gamme d'activités, on ne peut réduire, toutefois, le domaine d'analyse au cadre de la firme, il faut prendre en compte les structures de marché.

Nombre d'études empiriques ont trouvé une corrélation positive entre la profitabilité des banques et le degré de concentration de ce secteur ou les parts de marché.

Dans la lignée des analyses précédentes, on pourrait chercher d'abord à expliquer cette relation en termes d'efficience. Deux approches seraient envisageables : d'une part, dans une optique d'économies d'échelle, il est naturel de penser que les firmes produisant de la façon la plus efficiente soient à même d'obtenir des profits plus élevés et de gagner des parts de marché ; d'autre part, sous des perspectives d'efficience X , on pourrait concevoir que les firmes avec le meilleur management, le plus grand savoir-faire ou les plus fortes motivations du personnel, puissent obtenir des profits plus importants et conquérir des parts de marché.

Mais, on pourrait aussi rapporter la concentration à des considérations de « pouvoir de marché ». Deux thèses iraient dans ce sens : sur un marché très concentré il se peut que les politiques de prix soient moins favorables aux consommateurs (rémunération des dépôts plus faible et coût des crédits plus élevé pour la clientèle) ; alternativement, on peut admettre que seules les firmes avec une part de marché élevée et des produits bien différenciés seraient à même d'exercer un pouvoir de marché en proposant des prix plus hauts, et donc bénéficier de profits élevés.

Naturellement, cette question du pouvoir de marché est l'un des problèmes les plus aigus que soulève la présence de banques de grande taille et de banques universelles. Rapporter les fusions et acquisitions à des stratégies de pouvoir de marché, donc à des politiques de prix contraires aux intérêts des consommateurs des services bancaires, conduirait à envisager leur impact défavorable sur le « surplus social » ; dans cette optique, les législations anti-trust sont légitimées. A rebours, rendre compte de la concentration par des recherches d'efficience conduirait à envisager des gains en termes de « surplus social » ; des assouplissements des législations anti-trust pourraient être alors de mise.

On dispose d'études économétriques s'attachant à la discrimination de ces principes explicatifs. Notamment, une analyse récente de A.N. Berger (1995) donne à envisager d'abord que l'hypothèse d'économies d'échelle ne puisse être à même d'expliquer la relation positive entre profits et concentration ; si elle relève une corrélation entre efficience X

et des profits élevés, le lien entre efficacité X et concentration lui paraît des plus ténus. Par ailleurs, l'hypothèse de pouvoir de marché spécifique lui semble à retenir : seules les grandes firmes seraient à même d'exercer un pouvoir de marché au travers de politiques de prix de produits bien différenciés, l'hypothèse traditionnelle liant les prix plus élevés à la concentration ne lui apparaissant pas avérée. De façon générale, selon les calculs présentés dans cette recherche, aucun des deux systèmes d'hypothèses, efficacité ou pouvoir de marché, ne suffirait à rendre compte du niveau des profits dans le secteur bancaire.

Ces considérations ne seraient pas défavorables aux tenants de la banque universelle : elles relativisent la portée de l'un des principaux reproches adressé à ce modèle bancaire, le pouvoir de marché excessif que pourraient détenir de telles institutions.

Concentration et concurrences

En ligne avec ce qui précède, quatre avantages peuvent être attendus a priori de stratégies de concentration : (1) des économies d'échelle et d'envergure, (2) des réductions de dépenses, (3) une moindre volatilité des rendements bancaires, (4) un pouvoir de marché accru. Mais, il convient de se demander si la concentration bancaire délivre effectivement ces avantages. Les raisonnements antérieurs incitent à reconnaître comme particulièrement complexes les principes des fusions et acquisitions dans le secteur bancaire.

Académiquement, on use de deux approches pour évaluer les gains de telles opérations : on peut se reporter aux influences d'une fusion ou d'une acquisition sur les comptes de résultats et les autres données comptables¹⁷, ou sur les cours boursiers des institutions financières engagées dans ces stratégies de consolidation.

En général, les études disponibles mènent à penser que la consolidation ne délivre pas de profit particulier pour les actionnaires de l'établissement acquéreur (B.E. Gup 1989). Mais, diverses recherches — notamment, celle de M.M. Cornett et H. Tehranian (1992), de A.N. Berger et D.B. Humphrey (1992), de A. Srinivasan (1992), de P.A. Spindt et V. Tarhan (1993), etc. — font envisager qu'une amélioration des performances, d'ampleur limitée toutefois, puisse être attendue d'opérations de fusion : elle serait relative aux économies d'échelle, mais non à l'efficacité X par exemple.

Il est essentiel alors de se demander si les tendances à la concentration, aujourd'hui très prononcées en Europe, aux États-Unis, au Canada etc. pourraient porter atteinte à la concurrence.

17. Toutefois, divers problèmes délicats sont alors soulevés, notamment celui des écarts entre valeurs comptables et valeurs de marché.

Si les vues traditionnelles lient le degré de concurrence au nombre de producteurs, la théorie des « marchés contestables ¹⁸ » permet de ne pas s'en tenir à cette simple perspective (W.J. Baumol, J.C. Panzar et R.D. Willig 1982). Dans son contexte d'analyse, le nombre de firmes est endogénéisé comme le rapport entre le volume de la demande et la production à coût minimum d'une entreprise ; une configuration de marché est dite « soutenable » si elle n'offre pas de possibilités d'entrée profitable (condition nécessaire d'équilibre) ; enfin, il est montré qu'il n'est pas nécessaire qu'un secteur soit dans une situation de concurrence effective pour que le prix soit égal au coût marginal : il suffit qu'il soit dans une situation de concurrence potentielle. Par suite, le nombre de firmes présentes sur un marché n'est pas vraiment un indicateur de concurrence.

Or, différentes études relatives aux Etats-Unis ou au Canada, notamment celles de A. Nathan et E.H. Neave (1989) ou de S. Shaffer (1993), en se rapportant à des « indicateurs de pouvoir de marché » élaborés en théorie microéconomique, conduisent à reconnaître que l'on est proche d'une situation de concurrence sur leurs marchés bancaires. En fait, un très grand nombre de banques ne semble pas requis pour que les concurrences soient à même d'opérer. L'exemple canadien révélerait, de surcroît, que celles-ci se seraient renforcées depuis les assouplissements réglementaires des années 80, pourtant moins antithétiques aux concentrations. Les auteurs de ces études estiment aussi que cette conclusion devrait être valable ¹⁹ pour l'Europe restructurée par les réformes réglementaires de 1992.

Il reste à ce demander si les banques universelles évinceraient les autres institutions financières. Ce problème serait d'autant plus aigu que des économies d'échelle et d'envergure seraient envisageables ; on a vu qu'il n'en était rien. L'exemple allemand montre aussi que les banques universelles peuvent coexister avec un réseau très dense d'institutions plus spécialisées (J. Matouk 1991 et A. Minguet 1996).

Le problème de la diversification des activités

On se rapportera, à présent, à des logiques financières pour cerner les avantages et les inconvénients de l'élargissement des champs d'activités ouverts aux banques. Il conviendra, naturellement, de se pencher sur les

18. On rappelle que la « contestabilité » est caractérisée par (1) la libre entrée sur le marché - les firmes en place ne doivent disposer d'aucun avantage par rapport aux nouveaux entrants — et (2) le fait que la sortie puisse s'effectuer sans coûts — autres que les coûts d'usage et les coûts de dépréciation du capital. Par suite, il se produirait des entrées et sorties très rapides — phénomène de « hit and run » — dès que des opportunités de profit auraient été décelées.

19. Ce point de vue est très partagé ; on mentionnera qu'il est particulièrement argumenté dans l'ouvrage de A. Saunders et I. Walter (1994), sur la base de considérations théoriques ou simplement factuelles.

risques spécifiques aux activités non traditionnellement bancaires, auxquelles les établissements de crédit pourraient dorénavant s'adonner ; mais on montrera l'intérêt d'aborder ces questions avec des raisonnements analogues à ceux permettant d'optimiser des diversifications de portefeuille.

Les craintes suscitées par l'instauration de banques universelles

La perspective de l'instauration de banques universelles inspire bien des appréhensions qu'il est rapide de résumer. D'ordinaire, on évoque les risques propres aux opérations financières et d'assurance dans lesquelles elles s'engageraient, en ajoutant d'ailleurs qu'elles seraient plus vulnérables en raison de leurs liens étroits avec les entreprises (ce point de vue est discuté par H.H. Francke et M. Hudson 1984). On s'attache aussi au fait que la faillite d'une banque universelle de grande taille pourrait avoir des conséquences dramatiques, préjudiciables à l'activité économique : une possible mise en péril de l'ensemble du système bancaire, avec des risques de crise financière voire d'atteintes au système des paiements²⁰. On ajoute encore que les banques universelles du fait de leurs attaches avec les entreprises seraient plus délicates à réglementer.

Sur de simples bases factuelles, nombre de ces craintes peuvent déjà être aisément relativisées.

214

D'abord, les banques universelles ne sont pas nécessairement plus risquées que les banques spécialisées ou de dimensions réduites. Ainsi, on relève que durant la Grande Dépression des années trente, qui occasionna 9 000 faillites d'établissements bancaires aux Etats-Unis, seule une dizaine d'entre eux avaient constitué un réseau. De plus, des études du Congrès sur le système bancaire américain d'alors établissent que les activités sur titres n'ont pas accru, en général, les risques de crise financière ; tout au contraire, selon E.N. White (1986), les banques s'y étant engagées ont mieux résisté que les autres entre 1930 et 1933. Des observations de A. Saunders et I. Walter (1994) montrent qu'avant le Glass Steagall Act les banques commerciales menant des activités de banque d'affaires n'avaient guère connu de faillites : elles ont eu des rendements bien plus élevés que les autres banques commerciales pour un accroissement de risque relativement faible.

En bref, que l'on se rapporte à la théorie ou aux faits, l'instauration de frontières entre les activités de banque commerciale et celles de banque d'investissement n'apparaît pas de nature à réduire les prises de risques : les banques spécialisées peuvent être très exposées, sur leurs

20. On peut d'ores et déjà relever, avec un auteur comme G.J. Benston (1994), que la défaillance de plusieurs grandes banques ne mettrait pas nécessairement en situation d'insolvabilité irrémédiable le système bancaire : il suffirait que la banque centrale aménage sa politique monétaire de fourniture des liquidités bancaires.

crédits, sur les marchés dérivés, au regard de la durée de leur portefeuille, etc. ; en revanche, des travaux sur lesquels nous reviendrons, montrent que les opérations d'assurance ou sur titres, peuvent n'impliquer, en général, qu'un risque d'insolvabilité limité. Les exigences réglementaires portant sur le coefficient de capital, les limites admissibles des prises de participation dans les entreprises, etc. seraient tout à fait à même de les circonscrire (G.J. Benston et G.G. Kaufman 1994).

L'analyse financière de la diversification des activités

On peut envisager qu'une banque universelle, en s'engageant dans des activités « non bancaires », au sens traditionnel de cette expression²¹, puisse élargir sa gamme de services en atténuant par cette diversification son exposition au risque de défaillance ou, à rebours, en élevant son risque d'insolvabilité. A. Saunders et I. Walter (1994) proposent d'examiner cette alternative dans une optique de théorie du portefeuille : de recourir à ses enseignements pour cerner les arbitrages entre rendements et risques relatifs aux conjonctions des activités bancaires et non bancaires.

D'un point de vue théorique, par analogie avec l'analyse de portefeuille, on rapportera le risque d'un ensemble d'activités — cerné comme à l'accoutumée en termes de variance — au risque σ_i^2 propre à chaque activité i et aux corrélations ρ_{ij} entre ces activités : celui présenté par une banque universelle sera d'autant plus réduit que les corrélations seront faibles ou négatives (proches de - 1) entre les rendements des activités bancaires et non bancaires.

Cette observation est à la base d'un arbitrage essentiel : une banque pourrait accepter d'encourir des déséconomies d'échelle ou d'envergure si elle pouvait être moins exposée au risque du fait de la diversification de ses activités.

Divers auteurs ont entrepris de mesurer les corrélations entre les activités usuelles des banques commerciales et celles de caractère « non bancaire », en se rapportant à des données comptables ou relatives aux rendements boursiers des titres émis par les institutions financières. D'un point de vue méthodologique, quelles que soient les données utilisées, on peut se rapporter à trois approches pour cerner les arbitrages entre rendement et risque propres aux institutions financières. On peut d'abord s'appuyer sur le « coefficient de variation des rendements » $\text{cov} = \frac{\sigma_u}{R_u}$ d'une banque universelle u , ou le rapport inverse $\frac{R_u}{\sigma_u}$ qui constitue une mesure du « rendement espéré par unité de risque ». En second lieu, on peut privilégier la considération du « risque de défaillance bancaire » ce qui revient à estimer la probabilité que les

21. Celui des lois bancaires françaises antérieures à 1984, par exemple.

pertes dépassent les capitaux propres E ; ce point de vue est donc celui de l'insolvabilité. Enfin, on peut recourir à des approches en termes de simulations de fusions : quel serait le couple « rendement — risque » d'une institution financière résultant d'une fusion entre une banque commerciale, une banque d'investissement ou une compagnie d'assurance ?

Les résultats des études empiriques menées sur de telles bases par A. Saunders et I. Walter (1994) donnent à penser, de façon générale, que des opportunités de réduction de risques sont envisageables quand on diversifie en se tournant vers des activités non bancaires.

Ces analyses méritent d'être détaillées, bien qu'attachées exclusivement au cas des Etats-Unis. Elles sont relatives à la période 1984-1988 qui inclut le crash boursier d'octobre 1987, l'accroissement des risques pris à mesure que les firmes se sont tournées vers le trading, les junk bonds, etc. et, enfin, la crise de 1984-1985 du secteur des assurances. S'attachant, notamment, aux rendements journaliers des actions de différentes institutions financières — Money Center Banks, Regional Banks, Life Insurance, Fire & Casualty Insurance, Security Brokers & Dealers — elles permettent tout d'abord de classer celles-ci par leur degré d'exposition au risque : au regard du coefficient de rendement espéré par unité de risque, les moins exposées seraient les compagnies d'assurance (Life Insurance et Fire & Casualty Insurance) ; cette information est, naturellement, importante dans une perspective d'instauration de banques universelles : se diversifier en s'engageant dans des activités d'assurance reviendrait à peu s'exposer²². Mais, il faut aussi considérer les coefficients de corrélation entre activités : ils apparaissent faibles entre celles de caractère bancaire et celles de caractère non bancaire ; ainsi, l'offre d'une multiplicité de services financiers serait propice à un amenuisement des risques (même si le risque des activités sur titres est plus élevé que celui des activités bancaires traditionnelles, la diversification présentera des avantages, puisque les coefficients de corrélations sont modiques).

A. Saunders et I. Walter affinent ensuite cette analyse en s'attachant au coefficient « bêta » β_i d'une institution financière i , avec un « modèle à 2 facteurs » tenant compte de la dualité des risques auxquels seraient confrontées les banques universelles, qui sont liés en effet, à la fois, aux mouvements des taux d'intérêt et aux évolutions des marchés financiers. Dans le cas d'institutions bancaires, il semble — selon des travaux de M.J. Flannery et C.M. James (1984) ou de R.J. Sweeney et A.D. Warga (1986) s'inscrivant dans la perspective du Capital Asset

22. L'on voit bien, aujourd'hui, que nombre de banques s'engagent sans trop de craintes dans des activités d'assurance.

Pricing Model — qu'il faille pour apprécier leur niveau global de risque σ_i^2 distinguer leur « risque systématique financier » $\beta_{i,m}^2 \sigma_m^2$ lié aux mouvements de l'ensemble des valeurs boursières, leur « risque systématique lié aux variations des taux d'intérêt » $\beta_{i,I}^2 \sigma_I^2$ et, bien sûr, leur « risque spécifique » $\sigma_{\epsilon_i}^2$. On écrira donc :

$$\sigma_i^2 = \beta_{i,m}^2 \sigma_m^2 + \beta_{i,I}^2 \sigma_I^2 + \sigma_{\epsilon_i}^2$$

Selon les estimations de A. Saunders et I. Walter (1994), le coefficient $\beta_{i,m}$ des Money Center Banks (qui atteint 1,21) et celui des Security Brokers & Dealers (proche de 1,15) apparaissent nettement plus élevés que ceux des compagnies d'assurance ou des banques régionales (qui s'élèvent respectivement à 0,81 et 0,75). Ainsi, les banques pourraient réduire leur exposition au risque systématique financier en s'engageant, notamment, sur les marchés d'assurance.

Les coefficients $\beta_{i,I}$ des différentes institutions considérées se révèlent être approximativement du même ordre ; toutefois, à l'intérieur de chaque secteur, les firmes individuelles présentent des sensibilités très diverses, voire de sens contraire, à un choc de taux d'intérêt. Donc, des diversifications de risques par fusions d'institutions aux sensibilités contraires peuvent être légitimes.

Quand on raisonne sur des ensembles plus ou moins larges d'activités (de 2 à 5 activités au regard de notre structure) identifiés à des portefeuilles, et que l'on cerne leur « frontière efficiente », on voit que le risque minimum serait atteint par une institution financière engagée dans chacun de ces 5 métiers : il serait de 38% inférieur à celui présenté par les Money center banks. Donc, les convictions favorables aux banques universelles recevraient de ces raisonnements une très forte justification.

Enfin, quand A. Saunders et I. Walter simulent des fusions entre firmes de différents secteurs, ces résultats sont confortés.

Banque universelle et efficacité de l'allocation des capitaux

Au fil des développements précédents, on a progressivement établi que des établissements bancaires de grandes dimensions et à gamme étendue d'activités ne présentaient pas nécessairement d'avantages probants en termes d'économies d'échelle ou de sous-additivité, mais qu'à tout le moins ils ne seraient pas sujets à des risques d'insolvabilité plus importants que ceux des banques commerciales. Il convient, à présent, de s'attacher aux spécificités de l'allocation des financements par les banques universelles.

Des réalités disparates

On peut présenter de façon très générale la banque universelle (G.J. Benston 1994 ou A. Saunders et I. Walter 1994) comme une institution offrant une gamme très large voire complète de services financiers, allant des activités propres aux banques commerciales - gestion des dépôts, octrois de financements et participation au système des paiements — au trading sur les marchés financiers, au placement des titres, aux activités d'assurance et prenant des participations dans le capital des entreprises avec éventuellement l'intention de les contrôler. Si l'on se rapporte, notamment, au modèle allemand il ne s'agit pas alors de la simple détention de leurs actions — acquises pour constituer un portefeuille de placements — mais d'interventions dans leurs financements à long terme comme dans leurs fonds propres, de l'exercice des droits de vote liés aux titres possédés ou confiés par d'autres actionnaires. Toutefois, il n'est pas sûr qu'aux Etats-Unis tous les tenants²³ de ce modèle bancaire — G.J. Benston, A. Saunders, I. Walter, J.A. Simon, etc. — soient portés à valoriser des formes très actives et volontaristes d'un tel « gouvernement d'entreprise ».

Aussi, relevons d'abord les disparités des réalisations du modèle de banque universelle.

218

Ses formes sont ancrées dans l'histoire. On peut même rappeler que les Etats-Unis et le Japon — pays où les lois bancaires lui sont, pour l'heure, les plus opposées — ont connu des expériences de banque universelle : les banques commerciales américaines ont pu mener des activités de banques d'investissement tout au long du XIX^e siècle²⁴ et, en fait, jusqu'au Glass-Steagall Act de 1933 par l'intermédiaire de filiales ; au Japon, aucune disposition légale ne séparait les activités de banque commerciale et de banque d'affaires avant 1945.

Dans la seconde moitié du XIX^e siècle, alors que les thèses libérales en matière de banque étaient très soutenues et les expériences de « banque libre » vivaces, bien des banquiers n'étaient guère réticents à l'instauration d'établissements à activités très diversifiées, engagés dans des participations internationales (J. Bouvier 1970). L'intégration financière était alors très avancée (A. Scannavino 1996a, 1996b), ce qui a favorisé la diffusion du modèle allemand. Le principe de la banque universelle a

23. Les ouvrages ou articles analysant ce « modèle » n'insistent peut-être pas assez sur cette pluralité d'acceptions.

A ce propos, relevons que A. Saunders et I. Walter (1994) notent, en accord avec R.J. Herring et A.M. Santomero (1990), que « les gains de diversification, les économies d'échelle et d'envergure seraient potentiellement plus élevés pour un modèle de banque universelle de type britannique [auquel va leur préférence], où les activités non bancaires sont menées par l'entremise de filiales, que dans une bank holding company ».

24. Le National Banking Act de 1864 (que les banques ont su contourner assez vite) avait, toutefois, limité les opérations sur titres et les activités d'assurance.

progressivement été admis par l'Autriche, le Luxembourg, les Pays-Bas, la Suisse, l'Espagne, la Grèce, etc.

Aujourd'hui, des éléments de banque universelle existent en Allemagne, au Royaume-Uni, mais aussi aux États-Unis. À ce titre, R.J. Herring et A.M. Santomero (1990) ou A. Saunders et I. Walter (1994) recensent trois sortes de structure pour de telles institutions. Il s'agit, en premier lieu de la banque universelle de type allemande²⁵ ou suisse, structure très intégrante : elle mène des activités bancaires et sur titres tandis que des filiales opèrent sur les marchés d'assurance, de crédit immobilier, etc. De son côté, la banque universelle de type britannique s'attache aux activités bancaires traditionnelles, des filiales se chargeant des activités sur titres, des activités d'assurance, etc. Enfin, il faut mentionner la bank holding company à l'américaine, un ensemble d'institutions financières affiliées menant séparément des activités de banque, ou des opérations sur titres, ou des activités d'assurance, etc.

Ces disparités ayant été rappelées, il nous faut considérer les problèmes de « gouvernement d'entreprise ».

Le gouvernement d'entreprise

On sait que les conceptions du « gouvernement d'entreprise » opposent deux modèles : le « modèle externe », propre au Royaume-Uni et aux États-Unis, où les « managers » sont surtout soumis à la discipline des marchés de capitaux et le « modèle interne », celui de la plupart des autres économies, où les dirigeants sont censés dépendre des conseils d'administration, au sein desquels s'expriment des intérêts plus ou moins spécifiques ; en Allemagne et au Japon, les banques jouent un rôle décisif dans ces conseils, tant comme détenteurs du capital que comme représentants d'actionnaires minoritaires leur ayant confié la charge de défendre leurs intérêts.

Cette dualité peut se rapporter à divers éléments structurels des systèmes financiers : le ratio « dette / fonds propres » est nettement plus faible dans les économies à « modèle externe », l'actionnariat y est plus dispersé, la capitalisation boursière plus élevée (relativement au PIB, par exemple) et le rôle des banques commerciales moins prééminent — à la fois parce que ces institutions financières ne couvrent, en général, que les besoins de financement à court terme des entreprises et que des réglementations peuvent limiter leurs opérations sur titres ou les dissuader de devenir des actionnaires actifs de celles-ci.

25. Les institutions financières allemandes à statut de banque universelle regroupent les Grossbanken (Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank) - qui peuvent entreprendre toutes les activités de banque commerciale ou de banque d'investissement, et mener au travers de filiales des activités d'assurance et de financement immobilier — des Caisses d'épargne - opérant la collecte de dépôts, octroyant des crédits aux ménages et aux entreprises, menant des activités d'hypothèques, plaçant les emprunts publics, etc. — et des banques coopératives.

Toutefois, ces caractères identifiants évoluent : la structure financière des entreprises en Suisse et aux Pays-Bas, qui était assez conforme à celle de leurs homologues allemandes, tend à se rapprocher progressivement de celle des firmes anglo-saxonnes ; par ailleurs, l'Allemagne n'échappe pas, bien sûr, au mouvement général de hausse de la capitalisation boursière : les marchés mondiaux imposent des normes financières pour les grandes entreprises allemandes. La globalisation est ainsi l'un des facteurs de cette homogénéisation.

Dans la mesure où il est concevable d'identifier les services financiers à des inputs dont les spécificités influent sur les systèmes productifs, des inefficiences dans le secteur bancaire peuvent affecter le niveau d'activité et les rythmes de développement ; les théories de la croissance endogène, comme les analyses des économies « financièrement réprimées » s'attachent à de tels impacts. Ces inefficiences qui se manifestent par une gamme étroite de services offerts, des processus financiers obsolètes, etc. peuvent être recensées en évoquant les réglementations empêchant les firmes financières d'avoir accès à tous les marchés de capitaux ou de toucher l'ensemble des emprunteurs comme des émetteurs, des fiscalités inadéquates sur les transactions, de faibles concurrences n'induisant pas de réductions des coûts d'intermédiation, des barrières à l'innovation, d'importantes imperfections d'information, l'absence de discipline de marché pour les responsables des institutions financières ou des coûts d'agence élevés pour leur surveillance. Dans ces cas de figure, l'allocation des ressources financières serait de façon flagrante sous-optimale et des formes de désintermédiation pourraient se manifester : les emprunteurs ou les émetteurs se tourneront vers les marchés étrangers. L'intégration financière internationale devrait fortement contribuer — un de ses aspects les plus positifs — à réduire ces inefficiences.

Attachons-nous, à présent, à la relation « banque — industrie » propre au modèle allemand de banque universelle. De façon typique, le financement des entreprises allemandes a toujours largement reposé sur les banques. Nombre d'analyses historiques ont valorisé le soutien apporté par les établissements de crédit allemands à l'essor de cette économie dans la seconde moitié du XIX^{ème} siècle ; selon un auteur comme C.W. Calomiris, elles auraient mieux servi les besoins financiers des entreprises de leur pays, et à moindres coûts, que ne l'auraient fait de leur côté les banques américaines ... Pour d'autres historiens, peut-être ne faut-il pas surestimer un tel avantage.

Quoi qu'il en soit, on peut caractériser les relations entre banques et industrie en Allemagne sous un triple aspect. Il s'agit d'abord du système de la « banque principale » (la *Hausbank*) : celle-ci est très engagée auprès d'un ensemble d'entreprises à qui elle offre une panoplie

complète de moyens et soutiens financiers (mises de fonds, placement des emprunts, souscription des émissions, etc.) et doit assistance dans l'adversité. En second lieu, l'importance de la détention par les institutions bancaires de titres de sociétés non financières — réglementairement assez circonscrite, toutefois — et la puissance de contrôle que ces placements confèrent est aussi à relever. Enfin, la détention de droits de vote confiés par des actionnaires accroît nettement encore le pouvoir décisionnel de la banque.

Mais, aujourd'hui, si les petites et moyennes entreprises allemandes — fortement endettées — demeurent sous l'influence des banques, les grandes entreprises en étant contraintes par les marchés internationaux de capitaux à diminuer leur ratio « endettement / fonds propres », tendent à s'émanciper de leur dépendance à l'égard de la Hausbank. Comment apprécier cette évolution ?

Cette question fait émerger la confrontation des caractères du « système de marché » et de ceux de la « banque universelle » : dans quelles structures financières l'allocation des ressources est-elle le mieux opérée ?

Il est commun de prêter au système de marché des propriétés d'efficacité allocationnelle et informationnelle ; on le suppose aussi assez résistant aux conflits d'intérêt. Dès lors, il est naturel de s'interroger : « Les banques universelles assurent-elles le financement de leur économie de façon aussi efficiente que les marchés financiers ? » (Benston 1994). Notamment, en réduisant peut-être l'activité de ceux-ci ou en amenuisant leur dynamisme en matière d'innovations financières, ne peuvent-elles être sources de quelques unes des inefficiences que nous avons précédemment recensées ?

De leur côté, les systèmes financiers avec forte intermédiation sont souvent supposés favoriser les stratégies à long terme des entreprises, mieux les protéger en cas de difficultés. En s'attachant au cas allemand, J. Cable (1985) a en effet constaté que les profits paraissaient plus élevés dans les entreprises liées aux banques universelles, ce qui pourrait tenir à une plus grande flexibilité de l'investissement ; cette observation est du même ordre que la valorisation par divers historiens du rôle des banques dans le développement de l'économie allemande depuis le XIX^{ème} siècle. De façon assez unanime, il est reconnu aussi que les banques universelles peuvent résoudre de façon assez efficace les problèmes d'agence recouvrant le monitoring et la « discipline » des dirigeants d'entreprise, par la présence de leurs représentants au sein des conseils d'administration.

Toutefois, dans cette même perspective, les tenants du « marché du contrôle » sont portés à estimer que les OPA inamicales sont des procédures à même d'imposer une discipline aux dirigeants non performants

et, par suite, de renforcer l'efficacité du gouvernement d'entreprise. Or, tandis que l'ampleur des OPA inamicales aux États-Unis et Royaume-Uni est bien connue, on n'observe rien de tel dans les pays avec banques universelles : les liens entre banques et entreprises y sont assez contraires à un essor du marché du contrôle. Néanmoins, nombre d'analyses font aujourd'hui douter que les menaces d'OPA renforcent effectivement les motivations des dirigeants et puissent les inciter à se rapporter aux politiques de développement les plus judicieuses : elles peuvent, tout au contraire, les détourner de stratégies d'investissement à long terme si celles-ci ont un effet défavorable au soutien des cours des actions. Par ailleurs, les banques universelles paraissent présenter aussi divers avantages dans la restructuration des entreprises : elles en réduisent les charges, au regard des coûts élevés des fusions et acquisitions relevant des logiques du seul marché.

Mais, à rebours, on a reproché aux systèmes financiers avec banques universelles la détention par celles-ci d'un pouvoir excessif. Certaines études ont conduit à se demander si les grandes banques n'auraient pas tendance à se désintéresser des petites entreprises (A.N. Berger et G.F. Udell 1995) ou encore, à réduire les choix des consommateurs.

222

Les débats sur ces thèmes se révèlent ainsi des plus nourris. Notre propos ne pourrait être ici d'épuiser tous leurs dilemmes. Nous souhaiterions insister plutôt sur des travaux de F. Allen et D. Gale (1995) ayant mis en exergue un aspect essentiel, à notre sens, de l'opposition entre système de marché et système à forte intermédiation. Le système de marché tend à imposer des « partages de risque en coupes » : les investissements financiers s'opèrent dans le cadre d'arbitrages entre rendements et risques, au travers de réajustements permanents ; des secteurs peuvent être financièrement rationnés, de façon éventuellement impromptue voire brutale, selon les convictions des offreurs de capitaux, leurs informations, leurs anticipations, leurs craintes, etc. Les économies où les relations intermédiées tiennent une plus grande place, peuvent proposer, du fait de la continuité des relations entretenues par les banques et les entreprises, des « partages de risques temporellement lissés ». Cette dualité doit être nettement perçue. Aujourd'hui, la globalisation financière tendrait, de fait, à promouvoir le premier mode de régulation ; mais, de leur côté, les directives européennes en ne faisant pas obstacle au modèle de banque universelle pourraient contribuer à préserver les traits positifs du second mode de régulation : entre autres, maintenir certaines flexibilités des investissements des entreprises, leur faciliter la mise en place de stratégies d'adaptations structurelles et, notamment, de gestion de leurs contraintes sociales. Cette ambivalence — qui est au cœur de la construction européenne — pourrait appeler bien des réflexions ...

Banques universelles et « safety net »

Les banques universelles accroissent-elles les risques d'instabilité économique ? Les raisonnements précédents ont pu donner à penser que cette crainte ne doit pas être exagérée.

Au regard de ses incidences réglementaires, une telle question est surtout cruciale pour les auteurs souhaitant l'instauration de banques universelles aux Etats-Unis²⁶ : pour y faire place à ce modèle bancaire, faudrait-il repenser les réglementations existantes ou simplement les adapter ?

Attachons-nous à ce que l'on désigne comme les « filets de sécurité » (*safety net*), que constituent, dans cette économie, le système d'assurance de dépôts, les fenêtres de réescompte et les garanties relatives aux transferts électroniques de fonds. Ils soulèvent bien des discussions.

Les problèmes inhérents à l'assurance de dépôts aux Etats-Unis tiennent entre autres au fait que, d'une part, les primes acquittées par une banque ne correspondent pas étroitement à ses prises de risque²⁷ et que, d'autre part, les souscripteurs d'emprunts bancaires comme les déposants doutent aisément que les institutions de grande taille puissent être vraiment acculées à la faillite (le problème du « *too big to fail* »). L'existence de banques universelles importantes pourrait être à même, selon leurs détracteurs, d'aggraver de tels travers.

Les fenêtres de réescompte — par lesquelles le Federal Reserve System, agissant en « prêteur en dernier ressort », approvisionne les banques encourant une dangereuse pénurie de liquidités — constituent un système de protection sur les performances duquel on peut s'interroger : certes, le taux de réescompte étant aux Etats-Unis plus faible que celui des Federal Funds, cet écart constitue un principe d'offre de subsides aux banques ; mais, en contrepartie, ces dernières doivent détenir plus de réserves non rémunérées et elles doivent couvrir leurs emprunts au réescompte par des garanties négociables ; de surcroît, les établissements ainsi assistés seront plus surveillés par la banque centrale. Aussi, ce maillon du dispositif de protection est-il parfois jugé assez faible.

Enfin, le système de garanties des paiements suscite, de son côté, certaines inquiétudes. Au travers du réseau « Fedwire » un virement interbancaire sera opéré sans attendre d'être assuré que l'établissement débiteur dispose des réserves nécessaires ; si celui-ci se révèle défaillant, le Federal Reserve System devra prendre à sa charge le paiement. Dans

26. En Europe, nous l'avons relevé précédemment, les réglementations ont déjà bien pris en compte le modèle de banque universelle.

27. Bien sûr, l'appréciation des risques auxquels s'expose un établissement bancaire est délicate ; mais, il faut penser aussi au fait qu'une prime élevée trop révélatrice d'une forte exposition serait à même d'inquiéter la clientèle d'un établissement connaissant des difficultés et, dès lors, de rendre celles-ci irrémédiables.

le cadre du réseau privé Clearing House Interbank Payments System (CHIPS), le virement serait annulé si la banque n'avait pas les liquidités nécessaires, mais on estime que cette suspension mettrait néanmoins en difficulté les autres établissements de crédit (en perturbant les équilibres de leur gestion des paiements). Que ces craintes soient encore plus prononcées si des banques universelles étaient instaurées, telle est la conviction des adversaires de ces institutions.

On peut observer que dans les pays ayant admis le principe de la banque universelle, les systèmes d'assurance de dépôts ont moins d'importance ; tel est le cas en Allemagne et au Royaume-Uni, mais aussi dans les autres pays européens. Les interventions des banques centrales opérant en prêteur en dernier ressort y sont plus décisives : ainsi, les fenêtres de réescompte en Allemagne constituent un filet de sécurité particulièrement efficace, dans la mesure où le taux de ce refinancement (le Lombard) est plus élevé que celui de l'open market depuis 1984. Les garanties du système de paiements peuvent être de statut privé — telle est la situation du Clearing House Automated Payment System (CHAPS) britannique — ou sous l'égide de la banque centrale ; elles n'inspirent pas de craintes particulières. On peut ainsi estimer que ces filets de sécurité constituent des dispositifs assez sûrs²⁸.

224

Dans ces perspectives, quelles adaptations réglementaires seraient nécessaires²⁹ aux Etats-Unis en cas d'admission du principe des banques universelles ?

Sans entrer dans le détail, on mentionnera que pour un auteur comme J.L. Pierce qui s'est surtout penché sur les risques propres à une bank holding company, il s'imposerait de protéger les banques des risques pris par leurs partenaires au sein du holding, en surveillant très étroitement et en restreignant les relations entre ces entités³⁰ ; ce point de vue constitue la « thèse de l'isolation » (J.L. Pierce 1991 et C. England 1991). Selon celle-ci, les banques ne devraient avoir d'autres fonctions que d'opérer les paiements souhaités par les détenteurs de compte et, éventuellement, d'octroyer des crédits dans des conditions très peu risquées ; tous les autres services financiers seraient du ressort des institutions financières affiliées au holding et ces dernières devraient être sous la discipline des marchés non sous la tutelle de réglementations.

En revanche, pour A. Saunders et I. Walter (1994), qui en raisonnant sur la banque universelle ne privilégient pas la considération de cette

28. D'autant que les établissements de crédits sont moins contraints géographiquement ou fonctionnellement en Europe qu'aux Etats-Unis, et que les règles prudentielles sont très méditées. Les systèmes bancaires y étant aussi plus concentrés, les interventions des banques centrales sont facilitées.

29. Par exemple, on peut se demander au travers de quelles difficultés une banque universelle de grande taille en situation de complète insolvabilité, pourrait être mise en liquidation.

30. Un renforcement des règles légales figurant aux sections 23A et 23B du Federal Reserve Act est souhaité par cet auteur.

structure et qui s'attachent surtout aux modalités du *safety net*, il suffirait essentiellement que les exigences de fonds propres soient adaptées et que la règle du *too big to fail* — source « de risque moral » — puisse être mise hors jeu.

Au terme de cette brève étude, on relèvera qu'afin d'étudier le « modèle » de banque universelle, l'on s'est de fait rapporté à trois paradigmes.

Dans un premier temps, en raisonnant par exemple en termes d'économies d'échelle, on a considéré cette banque comme une « firme », ce qui nous a mené sur les voies de la théorie de l'économie industrielle. Puis, on l'a identifiée à un « portefeuille » d'activités en se rapportant à la théorie financière, approchant de fait les risques bancaires dans des perspectives de choix de structures de bilan. Mais, ces deux paradigmes ne suffisent pas à cerner la spécificité de l'institution que constitue une banque, quel que soit son modèle. Pour traiter de l'efficacité allocationnelle et informationnelle de son offre de capitaux, raisonner en termes d'agence ou de gouvernement d'entreprise, il a fallu prendre en compte les « relations contractuelles » dans lesquelles elle est engagée, l'analyse de la banque se développant alors en théorie de l'intermédiation.

225

Chaque paradigme permet d'aborder certains problèmes de réglementations, sans se rapporter à des principes normatifs, en demeurant dans le champ de l'économie positive. Relevons, notamment, que le paradigme de la firme nous est apparu le plus fécond pour discuter les contraintes légales portant sur la taille d'une banque ou les fusions, comme celui de la finance pour examiner les réglementations sur les prises globales de risques ; celui des contrats, sans doute le plus complexe, facilite l'examen des relations entre banques et institutions de marché ou pouvoirs publics (A. Scannavino 1993, 1995).

Par ailleurs, nos développements ont souhaité faire percevoir que les thèses favorables aux banques universelles en présentent des concepts parfois assez éloignés. Mais, ce modèle ne recouvre-t-il pas, a priori, des réalités bien diverses ?

Il est difficile de ne pas se demander quelles structures bancaires s'instaureront progressivement en Europe ou aux Etats-Unis ? Pour l'heure, il est pourtant bien délicat d'envisager ce futur. Du moins perçoit-on assez bien que les réformes bancaires en Europe sont en voie d'influencer sensiblement les dispositifs légaux en vigueur aux Etats-Unis : les partisans américains de la banque universelle proposent un tel modèle au travers de plaidoyers en faveur d'assouplissements des réglementations qui permettraient aux banques américaines de rivaliser avec leurs homologues étrangères.

Nos développements ont mis en exergue une opposition que nous souhaiterions rappeler pour conclure : les « systèmes de marché » se caractérisent par un « partage en coupe des risques » et les systèmes où l'intermédiation tient une place plus éminente par leur « lissage temporel ». Nous avons été portés à reconnaître des qualités à ce dernier ; les banques universelles pourraient être des institutions particulièrement efficaces dans sa mise en œuvre — surtout si elles ne concentreraient pas de trop grands pouvoirs de marché, comme nos raisonnements pourraient le donner à envisager.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

226

- Allen F. et Gale D. (1995) : *A welfare comparison of intermediaries and financial markets in Germany and the US* — in *European Economic Review*.
- Baumol W.J. (1977) : *On the proper cost test for natural monopoly in a multiproduct industry* — in *American Economic Review*.
- Baumol W.J., Panzar J.C. et Willig R.D. (1982) : *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure* — éditions Harcourt.
- Benston G.J. (1994) : *Universal banking* — in *Journal of Economic Perspectives*.
- Benston G.J. et Kaufman G.G. (1994) : *Improving the FDIC Improvement Act* — in Kaufman G.G. éditeur, *Reforming Financial Institutions and Markets in the United States* — Kluwer Academic Publishers.
- Berg S.V. et Tschirhart J. (1988) : *Natural Monopoly Regulation* — Cambridge University Press.
- Berger A.N. (1995) : *The profit-structure relationship in banking, tests of market-power and efficient-structure hypotheses* — in *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Berger A.N. et Humphrey D.B. (1992) : *Measurement and efficiency issues in commercial banking* — in Griliches éditeur, *Output Measurement in the Service Sectors* — NBER.
- Berger A.N. et Udell G.F. (1995) : *Universal Banking and the Future of Small Business Lending* — à paraître.
- Berger A.N., Hancock D. et Humphrey D.B. (1993) : *Bank efficiency derived from the profit function* — in *Journal of Banking and Finance*.
- Bouvier J. (1970) : *La Banque en France au XIXème siècle* — éd. Droz.
- Boyd J.H. et Runkle D.E. (1993) : *Size and performance of banking firms* — in *Journal of Monetary Economics*.
- Cable J. (1985) : *Capital market information and industrial performance, the role of West German banks* — in *Economic Journal*.
- Clark J.A. (1986) : *Single equation, multiple regression methodology* — in *Journal of Monetary Economics*.
- Clark J.A. (1996) : *Economic cost, scale efficiency and competitive viability in banking* — in *Journal of Money Credit and Banking*.
- Cornett M.M. et Tehrani H. (1992) : *Changes in corporate performance associated with bank acquisitions* — in *Journal of Financial Economics*.

- Cyert R.M. et March J.G. (1963) : *The Behavioral Theory of the Firm* — Prentice-Hall.
- De Carmoy H. (1995) : *La Banque du XXIème siècle* — éditions Odile Jacob.
- England C. (1991) : *Governing Banking's Future, Markets vs. Regulation* — Kluwer Academic Publishers.
- Flannery M.J. et James C.M. (1984) : *The effect of interest rate changes on the common stock returns of Financial Institutions* — in Journal of Finance.
- FMI (1996) : *International Capital Markets*.
- Francke H.H. et Hudson M. (1984) : *Banking and Finance in West Germany* — St. Martins Press.
- Gibrat R. (1957) : *On economic inequalities* — in International Economic Papers
- Gropper D.M. (1991) : *An empirical investigation of changes in scale economies for the commercial banking firm 1979-1986* — in Journal of Money Credit and Banking.
- Gup B.E. (1989) : *Bank Mergers* — Kluwer Academic Publishers.
- Herring R.J. et Santomero A.M. (1990) : *The corporate structure of financial conglomerates* — in Journal of Financial Services Research.
- Hunter W.C., Timme S.G. et Yang W.K. (1990) : *An examination of cost subadditivity and multiproduct production in large U.S. banks* — in Journal of Money Credit and Banking.
- Hunter W.C. et Timme S.G. (1986) : *Technical change, organizational form and the structure of bank production* — in Journal of Money Credit and Banking.
- Lawrence C. (1989) : *Banking costs, generalized functional forms and estimation of economies of scale and scope* — in Journal of Money, Credit and Banking.
- Lawrence C. et Shay R. (1986) : *Technical Innovation, Regulation and the Monetary Economy* — Ballinger. 227
- Leibenstein H. (1966) : *Allocative efficiency vs. « X-efficiency »* — in American Economic Review.
- Litan R.E. (1987) : *What Should Banks Do ?* — Brookings Institution.
- Matouk J. (1991) : *Systèmes Financiers* — Dunod.
- McAllistair P.H. et Mcmanus D.A. (1993) : *Resolving the scale efficiency puzzle in banking* — in Journal of Banking and Finance.
- Mester M. (1987) : *A multiproduct cost study of Savings and Loans* — in Journal of Finance.
- Mester M. (1992) : *Traditional and nontraditional banking, an information-theoretic approach* — in Journal of Banking and Finance.
- Minguet A. (1996) : *Le Nouveau Statut Européen de l'Intermédiaire Financier* — éd. Economica.
- Morvan Y. (1991) : *Fondements d'Economie Industrielle* — éd. Economica.
- Nathan A. et Neave E.H. (1989) : *Competition and contestability in Canada's financial system* — in Canadian Journal of economics.
- Noulas A.G., Ray S.C. et Miller S.M. (1990) : *Returns to scale and input substitution for large U.S. banks* — in Journal of Money, Credit and Banking.
- OCDE (1995) : *Marchés de capitaux et gouvernement d'entreprise* — in Tendances des Marchés de Capitaux.
- Pierce J.L. (1991) : *The Future of Banking* — Yale University Press.
- Saunders A. et Walter I. (1994) : *Universal banking in the United States* — Oxford University Press.
- Scannavino A. (1993) : *Actualité de la théorie de l'intermédiation financière* — in Finance Internationale, Girardin E. éditeur — éd. Economica.

- Scannavino A. (1995) : *Les Prix* — PUF.
- Scannavino A. (1996a) : *L'instabilité financière à la fin du XIXème siècle* — in *La Longue Stagnation*, Breton Y. Broder A. et Lutfalla M. éditeurs — éd. Economica.
- Scannavino A. (1996b) : *L'intégration financière à la fin du XIXème siècle* — communication aux Journées internationales d'Economie Monétaire et Bancaire 1996.
- Shaffer S. (1993) : *A test of competition in Canadian banking* — in *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Simon J.A. (1995) : *Reforming the Glass Steagall Act*.
- Spindt P.A. et Tarhan V. (1993) : *The impact of mergers on bank operating performance* — Tulane University.
- Srinivasan A. (1992) : *Are there cost savings from bank mergers ?* — in *Economic Review*.
- Steinherr A. et Huveneers C. (1990) : *Universal banks* — C.E.P.S. Bruxelles.
- Sweeney R.J. et Warga A.D. (1986) : *The pricing of interest-rate risk, evidence from the Stock Market* — in *Journal of Finance*.
- Vander Vennet R. (1994) : *Economies of scale and scope in E.C. credit institutions* — in *Cahiers Economiques de Bruxelles*.
- White E.N. (1986) : *Before the Glass Steagall Act* — in *Explorations in Economic History*.