

RELATIONS DE CLIENTÈLE ET CONCURRENCE SUR LES MARCHÉS BANCAIRES

NICOLAS EIBER*

D'un pays à l'autre, on observe des disparités sensibles quant à l'importance des banques dans le financement des entreprises industrielles¹. Il en va de même pour le fonctionnement des systèmes bancaires comme le montre clairement l'exemple de la France et de l'Allemagne.

L'une des différences les plus significatives est sans doute l'existence en Allemagne, beaucoup plus qu'en France, d'un très fort partenariat entre la banque et l'entreprise. En effet, la plupart des P.M.E. allemandes engagent des relations de long terme avec une «Hausbank»². Le concept de «Hausbank» implique un partenariat durable entre le banquier et l'entrepreneur, la «Hausbank» étant le conseiller et le soutien financier sur lequel l'entreprise peut compter en cas de difficultés. Ainsi, en Allemagne, comme d'ailleurs au Japon, les relations entre les banques et les entreprises industrielles sont des relations de long terme traduisant une véritable coopération. Dans ces deux pays, l'existence de telles relations de clientèle peuvent même se traduire par une participation non négligeable de la banque à la direction de la firme cliente³.

Bien évidemment, un certain nombre d'arguments liés aux caractéristiques et aux réglementations des institutions bancaires, notamment à la réglementation de la faillite des entreprises, peuvent être avancés pour expliquer l'importance des relations de clientèle dans la banque en Allemagne ou au Japon. Au delà de ces explications d'ordre juridique, le but de

399

* Centre d'étude des politiques financières, Institut d'Etudes Politiques, Strasbourg.

1 Dans les pays anglo-saxons, on observe une prépondérance de la finance directe par les marchés sur l'intermédiation bancaire. Au contraire, dans les pays d'Europe continentale et latine, les entreprises (notamment les P.M.E.) ont plus tendance à emprunter des fonds par l'intermédiaire des banques.

2 Il n'existe pas de traduction «officielle». Cependant, la traduction littérale de «Hausbank» est «banque-maison».

3 On estime que les banques allemandes détiennent environ 10 % du capital des entreprises allemandes et que les banques japonaises détiennent plus de 20 % du capital des entreprises japonaises.

cet article est de justifier sur le plan économique l'existence de relations de long terme entre les banquiers et les entrepreneurs.

D'une façon très générale, on peut définir une relation de clientèle entre une banque et un emprunteur comme une relation de long terme fondée sur la répétition dans le temps de relations de crédit, c'est à dire d'offres et de demandes de crédit émanant respectivement de la banque et de l'emprunteur. Sur le plan théorique, l'analyse de ces relations de clientèle se fait essentiellement à l'aide de modèles mettant l'accent sur les problèmes d'information et, plus précisément, d'asymétrie d'information qui existent sur le marché du crédit. De fait, sur ce marché, l'information n'est pas identique pour tous les agents : il y a donc «asymétrie d'information». Cet article fait le point sur l'apport des modèles d'asymétrie d'information pour l'analyse des relations de clientèle entre les banques et les entreprises.

400

Les relations de clientèle ont deux conséquences fondamentales sur le fonctionnement du marché du crédit. Premièrement, elles constituent un facteur d'efficience de ce marché. En effet, elles améliorent son fonctionnement grâce aux économies de coût d'audit des emprunteurs qu'elles engendrent. Ces économies se font soit directement en rendant la technologie d'audit moins onéreuse pour les banques, soit indirectement en renforçant les incitations des emprunteurs à se comporter honnêtement vis à vis de leur banque. De plus, les relations de clientèle permettent également d'améliorer l'évaluation par les banques du risque des emprunteurs et, par conséquent, elles contribuent à diminuer le rationnement du crédit. Deuxièmement, en donnant naissance à une information spécifique, elles impliquent un avantage concurrentiel et un pouvoir de marché des banques sur leurs anciens clients. De là, il résulte une inefficience de l'allocation du capital prêté par les banques sur le marché du crédit. Les relations de clientèle peuvent aussi avoir un effet non négligeable sur la structure du marché de crédit. En fait, on montre que l'existence de telles relations peut expliquer une imperfection de la concurrence sur ce marché et, plus précisément, la possibilité de la présence sur ce même marché d'un grand nombre de petites banques peu efficaces mais réalisant des profits.

Les relations de clientèle permettent donc à l'économie de se rapprocher de l'équilibre concurrentiel grâce à des gains d'efficience liés à des économies de coût d'audit mais à condition de réduire l'inefficience due au pouvoir de marché qu'elles donnent aux banques sur leurs anciens clients ou à condition que leurs effets sur la structure du marché de crédit ne soient pas durables.

D) Les relations de clientèle améliorent le fonctionnement du marché du crédit

Les modèles théoriques récents traitant des relations de clientèle dans la banque sont pratiquement tous des modèles d'asymétrie d'information. Deux types d'asymétrie d'information sont cependant à distinguer. L'asymétrie d'information *ex ante* porte sur le risque de l'emprunteur, ce dernier étant supposé mieux connaître son propre risque que la banque. Les modèles fondés sur une hypothèse d'asymétrie d'information *ex ante* traitent donc de l'évaluation par la banque du risque de l'emprunteur, c'est à dire de sa capacité de remboursement. Ce sont essentiellement des modèles centrés sur l'analyse des problèmes de sélection adverse⁴. Dans ce cadre, les relations de clientèle permettent une meilleure évaluation par la banque du risque de l'emprunteur et vont, par conséquent, réduire les effets de sélection adverse.

Un second type d'asymétrie d'information est souvent utilisé dans la théorie bancaire récente. Il s'agit de l'asymétrie d'information *ex post* qui concerne le résultat final de l'investissement de l'emprunteur, seul ce dernier pouvant le connaître parfaitement et sans coût. En effet, on suppose que la banque doit, contrairement à son client, engager un coût pour connaître le résultat exact de ce dernier. Ce coût est appelé «coût de contrôle» et peut être assimilé à un coût d'audit. L'asymétrie d'information *ex post* porte non plus sur la capacité de remboursement de l'emprunteur, celle-ci étant supposée connue par la banque dès le départ⁵, mais sur sa «volonté» de rembourser. Elle implique donc pour la banque un problème d'aléa moral⁶, c'est à dire un problème d'incitation. En effet, le banquier doit inciter l'emprunteur à révéler le vrai résultat de son investissement afin de minimiser les coûts de contrôle. Dans les modèles avec asymétrie d'information *ex post*, les relations de clientèle se justifient alors en tant que moyen pour diminuer ces coûts de contrôle.

D'une manière générale, les relations de clientèle entre la banque et les

⁴ La sélection adverse apparaît lorsque, en raison d'asymétries d'information, les prêteurs ne peuvent identifier parfaitement le risque des emprunteurs. A défaut de pouvoir fixer les taux d'intérêt à des niveaux correspondants au risque effectif, les prêteurs appliquent des taux reflétant la qualité moyenne des emprunteurs. Cette pratique pénalise les «bons» risques, qui paient des primes trop fortes mais elle avantage les «mauvais» risques, qui paient des primes trop faibles. Elle incite donc les «bons» risques à quitter le marché.

⁵ Plus précisément, les distributions des rendements de tous les projets sont supposées connues de tous *ex ante*. Le risque de tous les emprunteurs est donc parfaitement connu par toutes les banques.

⁶ L'aléa moral, ou incitation adverse, tient au fait que les emprunteurs, disposant d'une information plus complète sur leurs caractéristiques que les prêteurs, peuvent être tentés de dissimuler leurs vraies caractéristiques aux prêteurs, afin d'obtenir les fonds et de meilleures conditions.

emprunteurs rendent le marché du crédit plus efficient. En effet, elles améliorent l'efficacité de l'intermédiation bancaire grâce à des économies de coûts de contrôle des emprunteurs. De plus, elles accroissent l'efficacité du contrat de dette optimal en renforçant les incitations de l'emprunteur à se comporter honnêtement vis à vis de la banque. Enfin, elles permettent de réduire le rationnement du crédit, les banques rationnant moins leurs anciens clients.

A) Relations de clientèle et gains d'efficacité

Dans un cadre d'asymétrie d'information *ex post*, Diamond (1984) ainsi que Gale et Hellwig (1985) ont démontré que le contrat de dette standard est optimal. On peut résumer les caractéristiques de ce contrat de dette standard optimal comme suit :

- 1°) L'emprunteur investit toute sa richesse dans le projet d'investissement ;
- 2°) Si l'entreprise qui emprunte n'est pas défaillante, le remboursement est fixe et donc indépendant du résultat de l'investissement ;
- 3°) Si l'entreprise est défaillante, alors :
 - a) elle est déclarée en faillite
 - b) le montant du remboursement est maximal.

402

Diamond démontre, à partir de ces contrats, l'efficacité de l'intermédiation financière⁷. Le modèle de Gale et Hellwig permet également de justifier l'existence de l'intermédiation financière par l'économie de coûts d'audit. Finalement, ces modèles permettent bien de résoudre les deux problèmes fondamentaux de la théorie bancaire, à savoir la caractérisation du contrat de dette optimal et la justification de l'existence de la banque en tant qu'intermédiaire financier. Les extensions dynamiques de ces modèles statiques vont, elles, justifier l'existence de relations de clientèle sur le marché du crédit.

• Les relations de clientèle permettent d'améliorer l'efficacité de l'intermédiation bancaire

Reprenant le même cadre d'asymétrie d'information *ex post* que celui proposé par Diamond, Haubrich (1989) analyse la relation de clientèle comme moyen de contrôle des emprunteurs et donc comme moyen d'améliorer les méthodes de score de la banque.

Il montre que les relations de clientèle permettent à la banque de créer un test statistique fiable lui rendant possible de distinguer clairement les emprunteurs qui mentent de ceux qui annoncent le véritable résultat de

⁷ Dans la démonstration, il utilise notamment le fait que la diversification rend négligeables les coûts de délégation de la fonction de contrôleur.

leur investissement. Intuitivement, ce test consiste en l'utilisation par la banque de toutes ses informations passées sur l'emprunteur pour évaluer le risque présent de ce dernier. Plus précisément, le test compare la moyenne des paiements passés de l'entrepreneur avec l'espérance de paiement connue par la banque dès le départ⁸. La banque détermine, à partir des sanctions prises dans le passé à l'encontre de l'emprunteur, la probabilité que le résultat annoncé par ce dernier soit le véritable résultat de son investissement. Si cette probabilité est inférieure à un certain seuil, la banque choisit alors de sanctionner l'emprunteur, par exemple en lui refusant un nouveau crédit. Cette stratégie ne va pas punir les entrepreneurs honnêtes. En effet, les emprunteurs malchanceux ne seront jamais sanctionnés sur le long terme car, en raison de la loi forte des grands nombres, la moyenne des paiements effectués approche (sur le long terme) l'espérance de remboursement par période de la banque⁹. Cette stratégie permet également à la banque d'identifier et de sanctionner les emprunteurs qui, afin de rembourser moins, annoncent systématiquement un résultat inférieur au vrai résultat. Dès lors, cela incite l'entrepreneur à ne pas mener sa stratégie de mensonge mais à dire systématiquement la vérité sur ses résultats. Ainsi, il existe bien un test assez strict pour sanctionner efficacement les menteurs mais suffisamment souple pour épargner les emprunteurs honnêtes mais «malchanceux» dans la mesure où ils ont réellement connu une série de mauvais résultats.

403

Enfin, lorsqu'elle décide de contrôler ses emprunteurs, la banque va donc avoir le choix entre deux «technologies» de contrôle. Classiquement, elle peut contrôler directement l'emprunteur moyennant un coût K par projet contrôlé. Dans ce cas, la banque envoie des contrôleurs dans chaque firme ayant emprunté afin de déterminer leur capacité de remboursement¹⁰. Ou alors, elle met en oeuvre le test statistique analysé plus haut et créé grâce aux relations de clientèle. Dans ce cas, le coût de contrôle est a . Haubrich suppose que $0 < a < K$, c'est à dire que le contrôle par les relations de clientèle est moins coûteux que le contrôle direct. De fait, il semble raisonnable de penser que faire fonctionner le test statistique créé à partir des relations de clientèle en comparant les moyennes des annonces de résultat avec l'espérance de remboursement connue à l'avance coûte moins cher à la banque que d'envoyer des contrôleurs dans chaque

⁸ L'espérance de revenu des investissements est supposée connue de tous dans l'économie.

⁹ En fait, les agents honnêtes pourront certes être punis mais ils ne supporteront qu'un nombre fini de punitions qui n'affectent pas, lorsque l'horizon temporel tend vers l'infini, l'utilité intertemporelle des entrepreneurs.

¹⁰ Haubrich donne l'exemple de crédits bancaires à des firmes produisant des films de cinéma : dans ce cas, le contrôle direct consiste en ce que des contrôleurs de la banque lisent les scripts des films produits afin d'évaluer les profits futurs et donc la capacité de remboursement de la firme.

entreprise ayant emprunté pour examiner le fonctionnement de la firme et pour auditer sa situation financière afin de déterminer sa capacité de remboursement.

Par conséquent, les relations de clientèle permettent à la banque de créer un test statistique et d'améliorer ainsi sa méthode de score, la technologie de contrôle fondée sur l'exploitation de toute l'information passée étant moins coûteuse. On comprend alors aisément pourquoi certaines banques, notamment en France, prennent des mesures pour la conservation et une meilleure exploitation des informations sur leurs clients.

Les relations de clientèle permettent d'améliorer l'efficacité des contrats de crédit

Alors que le modèle de Haubrich montre comment les relations de clientèle peuvent améliorer l'efficacité du processus d'intermédiation bancaire, le modèle de Webb (1992) analyse les effets des relations de clientèle sur la nature du contrat de prêt optimal et met en évidence le gain d'efficacité qui en résulte. En fait, lorsque la banque engage des relations de clientèle avec un emprunteur, elle va adapter les conditions de crédit à la situation de l'entreprise. En particulier, lorsque cette dernière est en difficulté, la banque lui apportera son soutien en fixant un remboursement sur les emprunts tenant compte de ses difficultés financières. Les banques ont donc intérêt, sur le long terme, à opter pour des contrats de crédit qui s'adaptent à la situation des emprunteurs plutôt que pour des contrats de dette standards rigides et qui ne prennent pas en compte l'aspect temporel et dynamique de la relation de crédit. Plus précisément, en développant le modèle de Gale et Hellwig sur deux périodes, Webb montre que le contrat optimal pour le financement de deux investissements successifs (de durée une période) indépendants n'est pas une séquence de contrats de dettes classiques avec des paiements fixes aux deux périodes. De fait, il analyse un contrat incitateur sur deux périodes caractérisé par des paiements contingents au résultat du premier projet en première période, un montant emprunté en seconde période contingent au remboursement de la première période et un paiement fixe à la fin de la seconde période dans le cas où l'emprunteur ne fait pas faillite. Il montre alors que ce contrat domine la stratégie consistant à engager deux contrats de dettes classiques successifs pour chacun des deux projets d'investissement en raison d'économies de coût de vérification. L'argument central est le fait qu'il existe une perte liée à l'utilisation d'une séquence de contrats de dette standards puisque, dans ce cas, les deux financements des deux projets sont totalement indépendants et la banque n'utilise donc pas en $t=0$ les caractéristiques du second projet pour réduire les coûts de vérification en $t=1$. Ainsi, en liant le

financement des deux contrats, l'entrepreneur aura une incitation plus forte à révéler le résultat exact de son premier projet. La supériorité du contrat bipériodique sur la séquence de contrats de dette standards explique pourquoi les firmes ayant de bonnes perspectives sur leurs performances futures préfèrent engager des relations de long terme avec leurs banques plutôt que de chercher des financements successifs indépendants de leurs investissements¹¹.

B) Relations de clientèle et rationnement de crédit

On vient de voir que les relations de clientèle permettent d'améliorer les méthodes de score de la banque ainsi que la structure du contrat de crédit. De là, il résulte une amélioration générale de l'évaluation du risque des emprunteurs. C'est pourquoi les relations de clientèle impliquent une augmentation de l'efficacité du rationnement de crédit. En effet, la banque rationne certainement moins les emprunteurs, particulièrement les «bons» emprunteurs, avec lesquels elle a engagé des relations de clientèle. Ainsi, le rationnement de crédit se fait au détriment des entreprises de risque élevé ne voulant pas entretenir de relations de clientèle avec une banque de peur d'être reconnues comme risquées. On retrouve là le résultat traditionnel des premiers modèles ayant traité des relations de clientèle dans la banque, ces modèles étant des modèles de rationnement de crédit.

405

Ainsi, pour Hodgman (1963), le coût et la disponibilité du crédit pour un client dépendent de l'existence et de la nature d'une relation de dépôt entre ce client et la banque. En effet, lorsque les banques ont pour objectif de maximiser leur profit sur le long terme et pas seulement sur le court terme, les relations de clientèle entre les «emprunteurs-déposants» et leurs banques conduisent ces dernières à favoriser leurs anciens clients. Par conséquent, une banque rationnera essentiellement les nouveaux clients emprunteurs qui ne sont pas déposants à la banque et avec lesquels elle n'a donc pas encore engagé de relations de clientèle¹².

Dans le prolongement du travail de Hodgman, Fried et Howitt (1980) expliquent le phénomène de rationnement de crédit par l'existence de relations de clientèle. Pour ces deux auteurs, en effet, l'intérêt des relations

11 Certains tests empiriques confirment le fait que le financement bancaire est très souvent considéré par les agents comme préférable au financement direct par les marchés. Ainsi, James (1987) montre que le cours boursier réagit positivement et fortement à l'annonce d'un contrat bancaire alors que la réaction est nettement moindre à l'annonce d'autres formes d'endettement.

12 On peut noter que Hodgman analyse les relations de clientèle en se focalisant sur l'existence d'une double relation entre la banque et le client. Pour lui, comme notamment pour Fama (1985), c'est le fait que l'emprunteur soit également un déposant qui caractérise véritablement la relation de clientèle dans la banque.

de long terme est qu'elles permettent l'existence de contrats implicites impliquant un partage optimal du risque de taux entre l'emprunteur et la banque¹³. Sous l'hypothèse d'existence de coûts de changement de banque, la banque va en fait assurer ses clients, par le contrat implicite, contre le risque de variation des taux d'intérêt. Il découle de ce modèle une rigidité «endogène» et «optimale» du taux d'intérêt dont l'implication immédiate est la possibilité d'un rationnement de crédit. Ce rationnement dépendra là encore de la longueur des relations de clientèle, les anciens clients de la banque étant moins rationnés que les nouveaux.

Stiglitz et Weiss (1983), quant à eux, étudient, dans un cadre d'asymétrie d'information *ex ante*, les effets incitateurs de la menace faite par la banque de refuser un crédit pour les périodes suivantes en cas d'échec de l'investissement. Plutôt que d'augmenter le taux d'intérêt sur le crédit, les banques choisissent donc comme stratégie de représailles de ne plus accorder de prêts aux entreprises défaillantes. La cessation des relations avec l'emprunteur est la meilleure sanction car, comme les deux auteurs l'ont montré dans leur article de 1981, une augmentation du taux d'intérêt peut se traduire par une diminution de l'espérance de profit de la banque en raison des effets de sélection adverse et d'aléa moral¹⁴. Stiglitz et Weiss démontrent qu'il peut exister un équilibre dans lequel il y a cessation des relations entre la banque et l'emprunteur lorsque celui-ci ne rembourse pas son crédit. Cela nécessite que les entreprises défaillantes ne puissent obtenir de prêt dans aucune autre banque : dans ce cas, toute entreprise défaillante est donc totalement rationnée. C'est précisément la crainte d'un rationnement de crédit futur et d'une fin des relations de clientèle avec la banque qui réduit les comportements d'aléa moral de l'emprunteur et, de ce fait, limite la probabilité de rationnement de crédit de ce dernier.

406

II) Relations de clientèle et forme de la concurrence sur le marché de crédit

Les relations de clientèle sont certes source d'efficience du marché du crédit. Cependant, elles sont également à l'origine d'un pouvoir de marché en faveur des banques sur leurs anciens clients, ce pouvoir de marché créant une inefficience dans l'allocation du capital sur le marché du crédit. C'est pourquoi il convient de nuancer les conclusions précédentes en notant que les relations de clientèle accroissent bien l'efficience de ce marché à condition de réduire suffisamment l'inefficience engendrée par le pouvoir de marché ou à condition qu'elles n'aient pas d'effets durables sur la structure de ce même marché.

13 On suppose que l'emprunteur est adverse au risque et la banque neutre au risque.

14 Voir les notes de bas de page 4 et 6.

A) Relations de clientèle, pouvoir de marché et inefficience de l'allocation du capital sur le marché du crédit

Une approche originale des relations de clientèle a été développée par Sharpe en 1990. Il considère les relations de clientèle comme une conséquence endogène d'une asymétrie d'information entre les banques et tente de déterminer les effets de ces relations de clientèle en terme d'efficience du marché du crédit.

L'asymétrie d'information et le pouvoir de marché en résultant

Contrairement aux modèles de Haubrich et Webb, l'information n'est pas asymétrique entre la banque et l'emprunteur mais entre les banques concurrentes sur le marché de crédit. En effet, seule la banque ayant accordé le crédit peut observer, sans erreur, le résultat du projet de l'emprunteur. Les autres banques n'ont accès qu'à une information imparfaite sur ce résultat. Ces banques «externes»¹⁵ n'observent donc qu'un signal imparfait du résultat des firmes avec lesquelles elles ne sont pas liées. L'intuition économique derrière cette asymétrie d'information est claire : la banque ayant accordé le crédit en première période apprend plus que les autres banques sur son client. Les relations de clientèle donnent donc naissance à une «information interne». Cela implique qu'une banque peut évaluer les perspectives d'avenir de son client avec plus de fiabilité que les autres banques. En fait, l'asymétrie d'information entre les banques concurrentes crée un pouvoir de marché pour une banque sur ses anciens clients. En effet, une firme reste dans la même banque pas seulement parce que cette banque la traite particulièrement bien mais surtout parce que la firme est «capturée» en terme d'information par sa banque¹⁶. De fait, il est très difficile pour une firme peu risquée de persuader les autres banques qu'elle est effectivement de faible risque car seule sa banque possède une information parfaite sur ce risque. Ainsi, les banques ne pourront pas, en raison d'un effet de sélection adverse, attirer les «bons» clients d'une autre banque sans attirer également des «mauvais» clients. C'est donc à cause de leurs désavantages en terme d'information que les banques ne peuvent pas offrir aux clients d'une autre banque les mêmes conditions de crédit (en particulier, le même taux d'intérêt) que cette dernière.

407

Contrats d'équilibre et inefficience de l'allocation du capital sur le marché du crédit

Dans un cadre d'asymétrie d'information, l'équilibre du marché de crédit implique qu'en seconde période, chaque banque fasse un profit nul

15 Sharpe utilise le terme «outside banks».

16 Sharpe emploie le terme «informationally captured».

sur ses anciens clients ayant échoué en première période et un profit positif sur ses anciens clients ayant réussi. Au total, donc, chaque banque fait un profit positif en seconde période. Comme le marché bancaire est supposé parfaitement concurrentiel, les banques vont se comporter comme des concurrents en prix (de type Bertrand-Nash) et vont, par conséquent, «dissiper» leurs rentes anticipées de seconde période en pratiquant une tarification plus «agressive», donc des taux d'intérêt plus faibles, en première période. Ainsi, le taux d'intérêt d'équilibre de première période est inférieur au taux concurrentiel sur les nouveaux clients. Les banques vont donc faire des pertes sur leurs nouveaux clients, la valeur de l'espérance de ces pertes devant être égale à la valeur des rentes dégagées en seconde période sur les anciens clients ayant réussi.

Finalement, l'équilibre du marché du crédit implique trois faits essentiels en comparaison avec l'équilibre concurrentiel :

- (i) des taux d'intérêt plus faibles et des prêts plus importants à toutes les firmes en première période ;
- (ii) des taux d'intérêt plus élevés et des prêts moins importants en seconde période aux firmes ayant réussi en première période ;
- (iii) des taux d'intérêt de seconde période identiques pour les firmes ayant échoué en première période.

408

Ces trois implications traduisent clairement l'existence d'une inefficience liée aux caractéristiques de l'équilibre et, plus généralement, à l'existence d'une asymétrie d'information entre les prêteurs. En effet, la fonction d'investissement est décroissante dans le taux d'intérêt. De plus, l'équilibre du marché du crédit implique des taux d'intérêt plus faibles, donc des prêts plus importants, en première période et des taux plus élevés, donc des prêts moins importants, en seconde période. Par conséquent, l'inefficience dans l'allocation du capital vient du fait que trop de capital est alloué en première période lorsque la banque a le moins d'informations sur les firmes alors que trop peu de capital est alloué en seconde période aux firmes ayant réussi en première. Cela résulte de l'utilisation par les banques «internes» du pouvoir de marché dont elles disposent sur cette catégorie de clients. De ce fait, il est clair que les firmes risquées consomment une part du capital alloué plus importante que dans le cas concurrentiel standard. Par ailleurs, plus il est difficile pour les banques «externes» d'observer l'information (parfaite) de la banque «interne», plus le pouvoir de monopole de la banque interne sur ses anciens clients ayant réussi est fort et, par conséquent, plus l'inefficience résultant de ce pouvoir de monopole est importante. Ainsi, une implication immédiate du modèle de SHARPE est la justification d'une segmentation du marché du crédit en fonction de la taille des entreprises. En effet, il semble naturel de supposer qu'une information relativement fiable sur les grandes entreprises (firmes

multinationales par exemple) est disponible pour toutes les banques présentes sur le marché. Ainsi, pour ces grandes entreprises, l'information privilégiée dont dispose la banque «interne» ne diffère sans doute pas beaucoup de l'information générale dont disposent toutes les autres banques. Dans le cas des grandes firmes, on a en fait une absence de pouvoir de marché sur cette catégorie d'anciens clients. Le pouvoir de marché lié aux relations de clientèle étant faible, il est clair, d'après l'analyse précédente, que l'inefficience dans l'allocation du capital prêté par les banques sera réduite voire annulée puisque l'équilibre du marché du crédit se rapproche de l'équilibre concurrentiel. Par contre, il semble que l'information générale disponible dans l'économie sur la qualité des petites entreprises (par exemple, les P.M.E.) ne soit pas très précise et très fiable, la banque «interne» ayant alors certainement une information privilégiée très importante par rapport aux autres banques. Dans le cas des petites firmes, on aura un pouvoir de monopole important de la banque sur ses anciens clients et une inefficience élevée de l'allocation du capital. Le marché du crédit serait donc segmenté selon la taille des firmes qui empruntent. On pourrait alors distinguer un marché du crédit aux grandes firmes très concurrentiel et efficient et un marché du crédit aux petites firmes moins concurrentiel et moins efficient dans la mesure où, sur ce marché, les banques sont capables d'extraire des profits sur leurs anciens clients.

409

Les contrats implicites fondés sur la réputation de la banque : un moyen de réduire l'inefficience de l'allocation du capital sur le marché du crédit

L'inefficience dans l'allocation du capital qu'engendrent les relations de clientèle peut être réduite par l'émergence de contrats implicites entre la banque et les firmes. Afin d'introduire l'idée d'accord implicite entre la banque et l'emprunteur, on suppose que dans chacune de ses offres à un nouveau client, la banque peut introduire une «promesse» spécifiant le taux pratiqué la période suivante, contingent au résultat de la firme en première période. Ces promesses sont des engagements qui ne lient pas la banque. On appelle «contrat implicite» l'offre de taux de première période plus la «promesse» sur les conditions d'emprunt de seconde période. Bien évidemment, ces contrats implicites sont des contrats purement économiques ne reposant sur aucune base légale. Ils ne seront donc exécutés par les deux parties que si elles y ont intérêt. C'est pourquoi l'existence de contrats implicites doit être rendue crédible par la banque. En fait, une réputation se crée sur la fiabilité d'une banque à respecter ses engagements. Comme le marché bancaire est supposé parfaitement concurrentiel, cette réputation n'a intérêt à être soutenue que si des flux de profits

sont dégagés dans le temps. Ainsi, une banque doit gagner des flux de profit positifs dans le temps grâce aux contrats implicites pour qu'elle soit incitée à respecter les accords implicites passés plutôt qu'à les renier et utiliser son pouvoir de monopole sur ses anciens clients. Le problème est donc de déterminer la forme de contrats implicites qui incite les banques à respecter leurs engagements passés. Ce contrat sera tel que le gain de court terme que fait la banque lorsqu'elle renie ses engagements est inférieur à l'ensemble des flux de profit positifs dégagés par la banque sur le long terme lorsqu'elle respecte les accords implicites.

Sharpe montre que l'équilibre concurrentiel sur le marché des crédits bancaires est caractérisé par des contrats implicites entre les firmes et leurs banques¹⁷. Cet équilibre avec contrats implicites implique une réduction de l'inefficience de l'allocation du capital prêté par les banques. De fait, moins de capital est alloué aux firmes nouvelles et plus de capital est alloué aux anciennes firmes de bonne qualité. Ainsi, lorsque des contrats implicites sont engagés entre la banque et l'emprunteur, les taux d'intérêt se rapprochent de ceux prévalant dans le cas d'information symétrique pour toutes les banques. Par conséquent, s'il est vrai que les relations de clientèle créent un pouvoir de marché en faveur des banques «internes» sur leurs anciens clients et, par suite, une inefficience dans l'allocation du capital sur le marché du crédit, cette inefficience peut être réduite lorsque ces relations de clientèle prennent la forme particulière de contrats implicites.

410

B) Les relations de clientèle ont-elles un effet durable sur la structure du marché de crédit¹⁸ ?

Aucun des modèles cités précédemment ne permet d'analyser les effets des relations de clientèle sur la structure du marché de crédit¹⁹. Par conséquent, les effets des relations de clientèle sur la structure du marché des crédits nécessitent un autre cadre d'analyse afin de traiter les problèmes d'entrée et de dynamique de marché. Eber (1993) développe un

17 L'équilibre avec contrats implicites est également caractérisé par des profits positifs pour la banque. En effet, ces profits sont les profits nécessaires pour que la banque soit incitée à respecter les contrats implicites et à maintenir ainsi une bonne réputation.

En outre, l'existence de l'équilibre avec contrats implicites et le partage du surplus entre la banque et la firme dépendent, entre autres, du degré de l'avantage informationnel qu'a la banque sur ses concurrents, de la vitesse de changement des réputations et du taux d'actualisation de la banque.

18 Lorsque l'on parle de structure de marché, on considère essentiellement le nombre de banques présentes sur le marché et leurs stratégies en terme de tarification.

19 En effet, dans les modèles de Haubrich et de Webb, la structure du marché de crédit est triviale puisqu'elle consiste en un monopole naturel (en raison d'économies d'échelle liées aux coûts de transaction et à la diversification) réalisant des profits nuls (en raison de la menace d'entrée des concurrents potentiels). En outre, dans le modèle de Sharpe, la structure du marché de crédit est exogène.

modèle dynamique de concurrence imparfaite avec coût non récupérable. Une notion centrale du modèle est la notion de coût non récupérable à la sortie de l'industrie. C'est précisément elle qui donne à l'approche proposée toute sa pertinence pour l'analyse des effets des relations de clientèle sur la structure du marché du crédit. Afin de diminuer les coûts de contrôle de l'emprunteur mais aussi afin de bénéficier d'un pouvoir de marché sur ses anciens clients, la banque engage une relation de clientèle en investissant un montant fixe par emprunteur nouveau. Ce coût, que l'on peut interpréter comme un investissement en relations de clientèle n'est pas récupérable entièrement en cas de sortie de l'industrie : c'est donc un coût non récupérable. Ce coût non récupérable peut en fait se décomposer en deux coûts non récupérables : un coût non récupérable lié exclusivement à la spécificité du capital résultant de l'investissement en relations de clientèle et un coût non récupérable lié au temps, donc à la durée d'amortissement de ce même investissement. Le premier est dû au fait que, si l'investissement en relation de clientèle se traduit par une amélioration de l'information disponible au départ pour le banquier, on considère que cette information privilégiée est une information interne, c'est à dire qu'elle aura une valeur inférieure pour les autres banques. En cas de sortie de l'industrie, la banque ne récupère, par conséquent, qu'une partie de ses coûts d'investissement en relations de clientèle. Le second coût non récupérable est simplement le résultat de la perte de valeur liée à l'actualisation et provient donc du fait qu'il faut un certain temps à une banque pour pouvoir quitter le marché.

411

Le problème économique qui se pose est de déterminer l'impact des deux coûts non récupérables qu'engendrent les relations de clientèle sur la structure du marché du crédit. Pour résoudre ce problème, on utilise une démarche originale consistant à intégrer la notion de relation de clientèle issue des modèles d'aléa moral de la théorie bancaire dans le modèle dynamique de concurrence imparfaite proposé par MacLeod (1987) et relevant de la théorie de l'organisation industrielle. En justifiant les relations de clientèle par la possibilité de bénéficier d'une réduction des coûts de contrôle comme le fait Haubrich, on peut effectivement spécifier les structures de marché d'équilibre, étudier les comportements de dissuasion à l'entrée et, surtout, déterminer les effets des différents types de coûts non récupérables sur l'ensemble des structures de marché d'équilibre.

Le premier résultat fondamental est que les coûts non récupérables liés au temps et les coûts non récupérables liés à la spécificité de l'investissement en relations de clientèle ont des effets opposés sur la structure de marché d'équilibre. Contrairement aux premiers, les seconds ont une influence positive sur la taille de l'ensemble des équilibres de marché et sur le nombre de banques présentes sur ce marché et une influence

négalive sur l'incitation de ces banques à adopter des stratégies de dissuasion à l'entrée. L'effet final des relations de clientèle sur la structure du marché du crédit est donc ambigu. Cette ambiguïté justifie la tentation d'un recours aux tests empiriques. Cependant, l'existence des coûts non récupérables et, plus encore, l'influence de ces coûts sur la structure de marché sont difficilement testables. Certes, il semble que les coûts non récupérables soient bien importants dans la banque mais aucun test, pour le moment, ne permet vraiment d'appréhender leur existence et leurs effets sur la structure de marché.

Le second résultat fondamental du modèle est le suivant : dans le cas où les coûts non récupérables liés au temps deviennent très faibles, toute structure de marché dans laquelle les banques en place font un profit positif est une structure d'équilibre. Ce résultat est intéressant dans la mesure où il explique la possibilité de la présence sur le marché du crédit d'un grand nombre de petites banques peu efficaces mais réalisant des profits. De façon plus générale, le modèle montre donc que l'existence de relations de clientèle entre les banques et les emprunteurs peut expliquer une imperfection de la concurrence et une certaine inefficacité sur le marché du crédit. Le cas limite d'absence de coûts non récupérables liés au temps s'interprète comme le cas où il y a parfaite flexibilité des décisions de la banque dans le cadre de MacLeod ou, de façon similaire, comme le cas où les coûts non récupérables sont «brièvement non récupérables»²⁰. Il est particulièrement pertinent puisque, dans la réalité, il semble bien que les décisions des banques, notamment en terme de tarification, soient assez flexibles²¹.

Les relations de clientèle ont, par conséquent, des effets durables sur la forme de la concurrence et la structure du marché du crédit. Ainsi, si les relations de clientèle impliquent des gains d'efficacité dans le fonctionnement du marché du crédit, elles peuvent aussi impliquer une inefficacité durable de la structure de ce même marché.

Conclusion

En guise de conclusion, on notera que la notion de relation de clientèle entre les banques et les emprunteurs paraît aussi difficile à analyser pour le théoricien qu'elle semble facile à appréhender pour le praticien !

En effet, on a vu que les analyses théoriques fournissent des résultats qui sont loin d'être sans ambiguïté. Ainsi, les relations de clientèle sont-

²⁰ Pour une analyse en terme de coûts «brièvement non récupérables», on peut se référer au modèle de Davies (1991).

²¹ Ainsi, les banques commerciales ajustent-elles rapidement leur taux de crédit en réponse à des modifications des taux directeurs de la Banque Centrale.

elles à la fois source d'efficacité grâce à des économies de coûts de contrôle des emprunteurs et source d'inefficacité en raison du pouvoir de marché qu'elles créent en faveur des banques sur leurs anciens clients. Ainsi, comme on le montre dans la dernière partie, l'effet final de ces relations de clientèle sur la structure des marchés bancaires est-il incertain. En outre, les analyses empiriques disponibles ne donnent que très peu d'indications, la notion de relation de clientèle en tant que coût non récupérable étant particulièrement difficile à tester.

Cette absence de conclusions claires concernant les effets des relations de clientèle sur le fonctionnement du marché du crédit, tant dans la littérature théorique que dans la littérature empirique, pose bien évidemment un problème pour les autorités. Ces dernières ont, en effet, besoin de savoir avec précision dans quelle mesure les relations de clientèle sont un facteur d'efficacité ou d'inefficacité du marché du crédit et de quelle manière ces relations influencent la structure du marché bancaire afin de pouvoir mener la politique réglementaire adéquate. Ainsi, s'il s'avérait que, comme peut le laisser supposer notre modèle, les relations de clientèle impliquaient un marché bancaire faiblement concurrentiel et une structure de ce marché caractérisée par un grand nombre de banques réalisant des profits positifs, il est clair qu'une politique de réglementation de type «prix limite» visant à plafonner les taux sur les crédits permettrait de réduire les «superprofits» des banques issus de leur pouvoir de marché. L'analyse des relations de clientèle paraît donc particulièrement importante pour les problèmes de réglementation des marchés bancaires.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Davies Sally (1991), «Dynamic Price Competition, Briefly Sunk Costs, and Entry Deterrence», *Rand Journal of Economics*, hiver, 519-530.
- Diamond Douglas (1984), «Financial Intermediation and Delegated Monitoring», *Review of Economic Studies*, 51, 393-414.
- Eber Nicolas (1993), «Relations de clientèle et concurrence sur les marchés bancaires», *Mémoire de D.E.A., Université Louis Pasteur, Strasbourg*.
- Fama Eugene (1985), «What's Different About Banks?», *Journal of Monetary Economics*, 15, 29-39.
- Fried Joel, Howitt Peter (1980), «Credit Rationing and Contract Theory», *Journal of Money, Credit, and Banking*, 12, 472-487.
- Gale Douglas, Hellwig Martin (1985), «Incentive-Compatible Debt Contracts : The One Period Problem», *Review of Economic Studies*, 52, 647-663.
- Haubrich Joseph (1989), «Financial Intermediation, Delegated Monitoring and Long-Term Relationships», *Journal of Banking and Finance*, 13, 9-20.

- Hodgman Donald (1963), «The Deposit Relationship and Commercial Bank Investment Behavior», *Review of Economics and Statistics*, 63, 257-268.
- James Christopher (1987), «Some Evidence on the Uniqueness of Banks Loans», *Journal of Financial Economics*, 19, 217-235.
- MacLeod W. Bentley (1987), «Entry, Sunk Costs, and Market Structure», *Canadian Journal of Economics*, 20, 140-151.
- Sharpe Steven (1990), «Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts : A Stylized Model of Customer Relationships», *Journal of Finance*, septembre, 1069-1087.
- Stiglitz Joseph, Weiss Andrew (1981), «Credit Rationing in Markets with Imperfect Information», *American Economic Review*, 71, 393-410.
- Stiglitz Joseph, Weiss Andrew (1983), «Incentive Effects of Terminations : Applications to the Credit and Labor Markets», *American Economic Review*, 73, 912-927.
- Webb David (1992), «Two-Period Financial Contracts with Private Information and Costly State Verification», *Quarterly Journal of Economics*, août, 1113-1123.