

La banque à géométrie variable

Catherine LUBOCHINSKY et Joël METAIS*

Respectivement Conseiller, Société Marseillaise de Crédit
et professeur, Université de Paris IX (Dauphine)

14 Les bouleversements de l'environnement macro-économique et financier de ces dix dernières années ont vu leurs effets relayés et amplifiés par un foisonnement d'innovations financières et une érosion des réglementations existantes pour transformer radicalement les modes de financement de l'économie. Les conditions d'exercice et la nature de l'activité bancaire en sont durablement et profondément modifiées. Deux faits sont particulièrement importants à cet égard : le caractère extrêmement mouvant des « marchés porteurs » par catégorie de clientèle, nature de l'activité, zone géographique... ; l'importance retrouvée des forces de la concurrence dans la transformation structurelle de la branche bancaire qui acquiert le statut d'une branche d'industrie ordinaire.

Ces évolutions ont au moins deux conséquences sur le plan analytique :

- Il faut reconsidérer la nature et le statut des intermédiaires financiers et leurs rapports avec les marchés. Le cadre théorique de référence inauguré il y a trente ans par J. Gurley & E. Shaw (1960) doit être réexaminé.
- Le recours aux concepts de l'économie industrielle devient indispensable pour analyser les transformations des systèmes financiers et les comportements des banques.

Cet article s'inspire de ce double postulat théorique pour étudier les fondements de la compétitivité bancaire au cours des prochaines années. Celle-ci devient en effet une préoccupation majeure des banquiers à un moment où ses déterminants habituels semblent largement remis en cause par l'avènement d'un environnement instable, concurrentiel et déréglementé.

La première partie rappelle brièvement les principaux facteurs qui façonnent désormais l'évolution structurelle de la branche bancaire. Parvenue au stade de la globalisation, celle-ci ne pourra sûrement pas faire l'économie d'une restructuration à l'échelle mondiale. Une telle perspective alimente depuis quelque temps la réflexion sur les options stratégiques des banques et les sources de leur compétitivité.

Après avoir montré la nécessité de renouveler le cadre d'analyse de cette

*Cet article reprend l'essentiel d'une communication au colloque de la Société Universitaire Européenne de Recherches Financières (SUERF) tenu à Nice du 12 au 14 octobre 1989 (à paraître).

LA BANQUE À GÉOMÉTRIE VARIABLE

compétitivité, la seconde partie de cet article en examine plus particulièrement une des dimensions essentielles : la flexibilité dans les rapports qu'établissent les banques avec les marchés pour diversifier leurs activités, moduler la structure et la taille de leur bilan et gérer leurs risques. Cette flexibilité est l'attribut premier de la « banque à géométrie variable » présentée ici comme alternative à la « banque éclatée » ou à la « banque sans actifs » proposées respectivement par L. Bryan (1988) et I. Giddy (1985). Une telle institution continue à intégrer la plupart des activités traditionnelles qui fondent la spécificité des banques. Toutefois les innovations financières engendrent de nouveaux services et surtout des formes d'intermédiation qui remettent en question le partage traditionnel des activités entre intermédiaires financiers et marchés au gré des évolutions de leurs avantages comparatifs dans le financement de l'économie. Si on considère les intermédiaires financiers comme des variétés internalisées de marchés financiers, on assiste aujourd'hui à une certaine dilution de ces intermédiaires au sein des marchés consécutive à l'érosion de leur frontière traditionnelle sous l'effet des innovations et du progrès technique. Ce caractère désormais mouvant des contours des banques fonde la notion de banque à géométrie variable.

VERS UNE INÉLUCTABLE RESTRUCTURATION

Les transformations de la structure d'une branche d'industrie obéissent principalement aux évolutions de trois catégories de facteurs : les conditions de la demande, la technologie et la réglementation publique.

La branche financière et bancaire, malgré son fort degré de réglementation ne déroge pas à ces principes élémentaires de l'économie industrielle.

L'examen des conditions de ses récentes mutations permet d'émettre l'hypothèse selon laquelle elle entrerait actuellement dans une phase de restructuration à l'échelle planétaire.

15

LES FACTEURS DE TRANSFORMATION DU SYSTÈME FINANCIER INTERNATIONAL

Les évolutions de la demande de produits et services financiers.

Elles sont essentiellement commandées par les changements dans l'environnement économique et financier à travers leur influence -via des effets de substitution et de richesse, notamment — sur les comportements patrimoniaux des agents économiques. Par le biais, elles sont souvent génératrices d'innovations financières de produits (*Greenbaum & Haywood, 1971*). Les dix dernières années sont, à cet égard, caractéristiques et de nombreux travaux ont à cet égard clairement établi les liens entre les évolutions des soldes financiers des grandes catégories d'agents financiers et des Etats et la diversification des actifs sur les marchés de financement ; ou entre la variabilité accrue des taux de change et d'intérêt et le développement des marchés de produits dérivés (*futures, options, etc.*).

Les progrès technologiques considérables dans les secteurs de l'informatique et des télécommunications ont trouvé un champ d'application privilégié dans la branche financière au sein de laquelle ils ont permis de réduire considérablement les coûts opératoires des banques et les coûts de transaction associés aux divers types d'opérations financières. Ils ont aussi stimulé l'élaboration de nouveaux produits financiers sophistiqués. Plus généralement, ils ont contribué à une redistribution des avantages comparatifs entre les diverses variétés d'acteurs financiers et entre ceux-ci

LA BANQUE À GÉOMÉTRIE VARIABLE

et les agents non financiers qui entrent parfois eux-mêmes directement sur certains segments de l'activité financière.

La pression des innovations financières, parfois induites par des contraintes réglementaires (*Silber, 1975*), n'a constitué qu'un des motifs de la vague de déréglementation financière. Un second est lié au souci des autorités de nombreux pays d'augmenter l'efficacité et la flexibilité du système financier afin d'accroître sa contribution à l'amélioration des performances macro-économiques¹. Enfin, un troisième traduit la nécessité pour ces pays de renforcer, sinon de préserver, la compétitivité internationale de leurs intermédiaires ou de leur place financière nationale.

Dans ce dernier cas, les possibilités d'arbitrage par les multinationales financières² entre les diverses réglementations nationales au gré de la localisation de leurs activités ont enfermé les autorités de tutelle de nombreux pays dans le jeu d'un véritable processus de déréglementations compétitives (*Giddy & Allen, 1979*).

DE LA GLOBALISATION A LA RESTRUCTURATION DE L'INDUSTRIE BANCAIRE MONDIALE

La branche d'industrie financière³ fait preuve depuis dix ans d'une dynamique structurelle qui la rapproche considérablement des autres branches d'industrie. Deux grandes évolutions peuvent être dégagées : l'apparition d'une surcapacité d'intermédiation financière et l'érosion des frontières traditionnelles entre intermédiation financière et finance directe qui conduit à un redéploiement stratégique des multinationales bancaires. Ce dernier n'est que le prélude à une inéluctable restructuration de la branche bancaire au niveau mondial.

L'émergence d'une surcapacité d'intermédiation financière. Pendant les années soixante-dix, la domination de l'intermédiation financière internationale par les grandes banques de dépôts multinationales s'est inscrite dans un cadre au sein duquel coexistaient un espace financier très concurrentiel, correspondant aux euromarchés, et des systèmes bancaires domestiques aux structures oligopolistiques, fortement réglementés et protégés par les contrôles des changes.

Les interdépendances oligopolistiques ont d'ailleurs largement marqué les stratégies et les activités internationales de ces multinationales bancaires. Alors que ces dernières ont été incitées à soutenir l'expansion de leurs activités en eurodevises grâce aux subventions implicites inhérentes à l'existence, au niveau domestique, d'un prêteur en dernier ressort et parfois à celle d'un système public d'assurance des dépôts, ces interdépendances ont finalement conduit à l'émergence d'une surcapacité d'intermédiation financière internationale (*Bond & Briault, 1983; Penato & Protopapadakis, 1986*). Difficile à mesurer, celle-ci s'apprécie essentiellement à partir de ses effets, notamment la « guerre » des marges et des commissions afin de conquérir des parts de marché.

Le redéploiement stratégique des banques de dépôts. Depuis le milieu des années quatre-vingt, les frontières entre opérations en eurodevises étrangères et domestiques, s'estompent au gré des mesures de déréglementation. Avec l'abolition

1 — Les développements désormais consacrés à l'analyse de cette contribution par l'OCDE dans ses monographies relatives aux économies des pays membres sont révélateurs de ces préoccupations.

2 — Les opérations de swaps de devises correspondent parfois à de tels arbitrages entre différentes réglementations des marchés de capitaux, comme par exemple lorsqu'un marché domestique est « fermé » aux emprunteurs étrangers.

3 — La notion de globalisation utilisée ici est celle retenue par les économistes industriels — par exemple, Porter — pour analyser les transformations structurelles de diverses branches d'industrie en cours de mondialisation — par exemple, la construction automobile. Elle ne recouvre donc pas totalement celle de globalisation des activités financières souvent employée dans l'analyse de l'évolution des systèmes financiers.

LA BANQUE À GÉOMÉTRIE VARIABLE

généralisée des contrôles des changes entre les grands pays industrialisés, le champ de la concurrence directe entre les systèmes financiers nationaux s'élargit, comme en témoigne leur degré croissant d'interpénétration.

Surtout à partir de 1982, les marchés d'actifs financiers supplantent l'intermédiation des banques de dépôts. Leur dynamisme soutient désormais l'expansion internationale des *investment banks* et des maisons de titres, autant qu'il en bénéficie. Il témoigne en contrepartie de l'érosion de l'avantage comparatif des banques de dépôts dans l'allocation des capitaux consécutive tant à la détérioration de la qualité de leur signature (*rating*), qu'aux effets de la diffusion des progrès technologiques. De plus, ce dynamisme est renforcé par la croissance régulière de l'épargne gérée par les investisseurs institutionnels des grands pays industrialisés et la progression de la diversification internationale de leurs portefeuilles.

Confrontées à ces transformations radicales de leur environnement, les banques de dépôts ont opéré un redéploiement stratégique parfois spectaculaire en direction des activités de marchés et d'*investment banking*. Les mesures de déréglementation des marchés de valeurs mobilières dans plusieurs pays — à l'instar du *Big Bang* londonien d'octobre 1986 — ont évidemment facilité la mise en œuvre de telles stratégies par les banques de dépôts auparavant exclues de ce secteur. Cela a sûrement contribué au développement des surcapacités dans ces secteurs à en juger par leur évolution : entrée massive de nouveaux opérateurs, tentatives de conquête de parts de marché par le biais de guerre des commissions, baisse rapide de la rentabilité, retrait d'acteurs parfois importants modifiant brutalement le degré de concentration.

Une restructuration inéluctable. Il est vraisemblable que les forces du marché continueront de façonner les évolutions de la branche bancaire en cours de globalisation. Sa restructuration au niveau mondial apparaît comme l'issue la plus probable à cette situation de surcapacité qui a successivement affecté divers compartiments de l'activité financière internationale (*J. Metais, 1989*). Toutefois, la rationalisation des structures de l'industrie des services financiers n'empruntera sûrement pas les mêmes voies que celle des autres branches d'industrie. Les faillites pures et simples ou les prises de contrôle hostiles ne peuvent jouer le même rôle régulateur en raison des externalités associées aux faillites et des questions d'indépendance économique nationale que soulèvent les prises de contrôle⁴.

De nombreuses banques, désormais privées du rempart de la réglementation publique et confrontées à un environnement plus concurrentiel vont pourtant voir leur survie menacée. La notion de compétitivité va acquérir une importance accrue dans une branche d'activité pour laquelle elle ne représentait pas une priorité essentielle. La définition de stratégies propres à assurer cette survie est tout aussi indispensable.

Certains auteurs formulent des propositions radicales comme celles préconisant la « banque sans actifs » ou la « banque éclatée ». La première privilégie les activités de service et de courtage des banques qui laissent alors aux marchés le soin d'assumer la plupart des risques habituels de l'intermédiation financière. La seconde, assez voisine, prône la séparation complète de diverses fonctions normalement combinées au sein d'une banque : gestion des moyens de paiement, octroi de crédit, etc. Ces diverses activités seraient conduites par des entités juridiques distinctes et réglementées par des autorités différentes.

⁴ — Ce mouvement pourrait passer par une phase initiale de consolidation régionale au niveau des grandes zones : Etats-Unis, CEE, Japon. Elle semble en effet bien engagée aux Etats-Unis où le besoin de rationalisation du système était le plus grand. A noter que les transformations en cours dans ce pays peuvent être riches d'enseignement pour les banques européennes confrontées au Marché Unique (ce point de vue est à juste titre défendu par A. Levy-Lang dans sa préface du livre « La banque éclatée » de Lowell L. Bryan).

LA FLEXIBILITÉ SOURCE DE COMPÉTITIVITÉ DES BANQUES

Dans un contexte caractérisé par un environnement instable et des contraintes réglementaires en mutation, un des facteurs importants de la compétitivité des banques semble résider dans la capacité d'adaptation de leur production à ces deux paramètres fondamentaux et dans la flexibilité des différents types de relations qu'elles établissent désormais avec les marchés. L'analyse des déterminants de cette flexibilité soulève quelques problèmes théoriques qui invitent à une reformulation de certains aspects de la théorie des intermédiaires financiers.

LES RAPPORTS BANQUES/MARCHÉS : QUELQUES ÉLÉMENTS THÉORIQUES

Renouvellement du cadre d'analyse de la compétitivité bancaire. Les premières analyses de la compétitivité bancaire reposaient essentiellement sur le modèle de référence traditionnel de l'économie industrielle : structure de marché — comportement — performance. Marquées par les particularismes des marchés bancaires américains, elles privilégiaient la relation structure — performance dominée par l'influence des structures contraignantes et figées, issues d'une réglementation alors très stricte.

Depuis le début de la décennie quatre-vingt, le décalage croît entre cette approche statique (et à court terme) et les nouvelles données de la compétitivité bancaire dans un univers déréglementé (*J.M. Parly & M. Poix, 1987*). A cela il y a au moins trois raisons essentielles :

- Les banques sont désormais des entreprises pluri-productrices au sein desquelles coexistent au moins deux catégories de fonctions : l'intermédiation financière au sens traditionnel et les services liés aux différentes formes d'intervention des banques sur les marchés d'actifs et de produits dérivés.
- Les marges d'intérêt et les revenus issus des activités de services obéissent de plus en plus aux forces de la concurrence depuis l'abolition de divers taux d'intérêt et commissions fixés réglementairement. Cette évolution est souvent qualifiée de marchandisation des activités bancaires.
- L'incertitude et le risque dus à l'instabilité de l'environnement macro-économique et à celle des conditions de concurrence accroissent la vulnérabilité des profits et de la rentabilité des banques. Aussi ces deux paramètres vont-ils influencer à la fois leurs stratégies et leur gestion quotidienne.

Ces prémisses sont à l'origine d'un renouvellement des études de la compétitivité bancaire. Celles-ci s'inspirent désormais de deux grands courants d'analyse : la théorie des marchés contestables (*Baumol W.C., Panzar J.C. & Willig R.D., 1982*) et l'analyse stratégique. Les travaux théoriques et empiriques sont certes encore peu nombreux mais on peut déjà mentionner leurs apports à l'analyse de la compétitivité bancaire (*Szymczak P., 1988*) :

- Alors que la maîtrise des coûts devient fondamentale, les économies d'envergure sont certainement aussi importantes que les économies d'échelle. Mais les travaux économétriques ne sont pas encore parvenus à établir ce point de manière claire.
- Nombre de segments de l'activité financière ont vu s'accroître leur degré de contestabilité en raison des progrès technologiques et de l'érosion des barrières réglementaires qui en ont considérablement réduit les coûts nets de sortie (*sunk costs*). Toutefois, l'importance des relations de clientèle et de la réputation réduit parfois la portée de cette proposition.

LA BANQUE À GÉOMÉTRIE VARIABLE

- De nouveaux entrants peuvent être tentés de se livrer à des mouvements d'aller-retour destinés à écrémer les segments de marché les plus lucratifs.
- Ces mouvements sont souvent financés par le biais de subventions croisées entre les diverses activités d'une même banque. Ils font partie des actions discrétionnaires visant à la conquête de nouveaux marchés ou à la dissuasion de nouveaux entrants sur des marchés où les producteurs en place recherchent une position dominante. Parmi ces actions, on trouve également la pratique de prix de prédation, la surcapitalisation, des dépenses élevées de recherche-développement ou de publicité, la différenciation excessive des produits, la multiplication des innovations mineures, etc.

Dès lors, certains facteurs traditionnels de la compétitivité bancaire ont sûrement perdu de leur importance, comme la taille du bilan ou la densité du réseau. D'autres voient leur rôle renforcé, comme la capacité d'innovation ou la capitalisation.

En revanche, malgré l'étendue et la complexité croissantes des relations entre banques et marchés, la flexibilité en matière d'articulation des activités d'intermédiation et des activités de marché ne semble guère avoir retenu l'attention. On se propose de montrer ici que la « banque à géométrie variable » pourrait bien être une source majeure de compétitivité au cours des prochaines années.

L'analyse des formes contemporaines de cette articulation fluctuante entre les deux grandes composantes de l'activité bancaire en confirme les principales justifications théoriques.

Les apports récents de la théorie des intermédiaires financiers. Ceux-ci existent pour réduire certains coûts de transaction et surmonter diverses imperfections et externalités associés au fonctionnement des marchés d'actifs financiers⁵. Leurs attributs sont de ce fait variables, allant d'un simple rôle de courtier sur des marchés d'actifs à celui de producteur d'actifs financiers spécifiques dans le cadre du processus de transformation étudié notamment par Gurley et Shaw⁶. Cette théorie permet de situer les divers types d'intermédiaires financiers par rapport aux marchés d'actifs selon une voie qui rappelle celle utilisée par Ronald H. Coase (1952) pour expliquer l'existence des entreprises. Celui-ci l'attribuait à un processus d'internalisation destiné à surmonter les défaillances, imperfections et externalités associées aux marchés.

La répartition des rôles entre intermédiaires financiers et marchés s'effectue alors en fonction de leurs avantages comparatifs dans la collecte et le traitement de l'information et dans la diversification des risques lorsqu'il y a production effective d'actifs financiers nouveaux, comme c'est le cas pour les banques.

Ces propositions ont un corollaire simple : toute innovation financière, progrès technologique ou modification de la réglementation qui réduit (ou augmente) les coûts de transaction et imperfections sur les marchés est susceptible de déplacer les frontières initiales entre ceux-ci et les formes plus ou moins complètes d'intermédiation. Ceci s'accompagne d'une évolution du degré d'intégration verticale et/ou horizontale de certaines fonctions, rendue désormais possible par les actifs dérivés et les actifs synthétiques⁷. L'émergence de la banque sans actifs — au fur et à mesure

5 — Ces actifs financiers existent pour assurer les transferts de consommation entre différents biens et services ou les transferts intertemporels (approche micro-économique des intermédiaires financiers, cf George J. Benston et Clifford W. Smith Jr, 1976).

6 — Dans ce cas précis, les imperfections de marché que réduit l'intermédiaire financier procèdent surtout de l'illiquidité et de l'indivisibilité de certains prêts aux agents à déficit de financement.

7 — Ces mouvements ont toutes chances de s'accompagner de mutations dans les formes organisationnelles adoptées par les intermédiaires financiers, par exemple l'émergence de conglomérats.

LA BANQUE À GÉOMÉTRIE VARIABLE

du développement des activités hors bilan (*Ian Giddy, 1985*) et celle de la « banque éclatée » s'expliquent alors aisément sans avoir à remettre en cause la théorie de l'intermédiation financière. En effet, comme le note Ian Giddy :

L'essence de l'activité de banque sans bilan est de traiter les avoirs et engagements — actifs financiers — tout simplement comme des assemblages de caractéristiques. Ces dernières comportent des droits de propriété, des risques de défaut, de transformation, de taux d'intérêt, de devise et de juridiction. Chaque caractéristique, dès lors qu'elle est correctement identifiée, peut être découplée de l'ensemble et achetée, vendue ou échangée de manière séparée. Lorsque des assemblages particuliers de caractéristiques font l'objet d'une tarification inappropriée en raison d'imperfections de marché ou sont interdits par la réglementation, des banquiers astucieux les démembreront et échangeront ces caractéristiques séparément⁸.

Au cours de ces dernières années, les rapports entre banques et marchés ont subi de profondes modifications qui illustrent parfaitement ces principes théoriques et rien ne permet de penser qu'elles soient achevées. Bien au contraire, les banques doivent être prêtes à moduler et adapter en permanence leurs rapports avec les marchés en fonction de l'évolution de l'environnement.

APPROCHE FONCTIONNELLE DES RELATIONS BANQUES/MARCHÉS

La banque n'a plus seulement un rôle de transformation de ressources à court terme liquides et non risquées (du fait de l'assurance implicite ou explicite des dépôts) en actifs à long terme, non négociables et risqués pour lesquels la diversification et la mutualisation des risques conféraient aux établissements financiers un avantage comparatif indéniable.

La banque est maintenant une firme multiproduits : le développement des marchés conjugué aux progrès technologiques a permis une diversification des activités, avec un essor important des activités de services, et surtout, a donné la possibilité de désagréger des fonctions et des risques bancaires qui étaient indissociables auparavant.

Diversification des activités

Les banques ont développé des activités qui ne relèvent plus du seul financement de la clientèle mais sont aussi largement liées à l'essor des marchés financiers et à la déréglementation concomitante des activités financières. Celles-ci peuvent être regroupées en deux grandes catégories : des services plus ou moins sophistiqués et les interventions directes d'achat/vente d'instruments cotés sur les marchés.

● Les activités de service :

les formes les plus récentes du financement direct des agents économiques n'évincent pas pour autant les banques mais modifient leur rôle : ces dernières interviennent à divers stades d'une opération de financement et sont rémunérées par des commissions⁹.

Les Facilités à Options Multiples (MOF) illustrent parfaitement ces principes. Dans ce type d'opérations, la banque garantit pendant une période donnée et à

⁸ — Ian H. Giddy, *op. cit.*

⁹ — Ainsi la part des commissions dans le produit net bancaire a-t-elle augmenté régulièrement et rapidement pour les grandes banques françaises, passant de 10-15 % au début de cette décennie à près de 25 % en 1988. Cette part est plus élevée pour leurs homologues américaines. Par exemple, le total des commissions a représenté 40 % du profit (1,7 milliard de dollars) réalisé par Bankers Trust en 1988.

LA BANQUE À GÉOMÉTRIE VARIABLE

hauteur d'un montant prédéterminé la disponibilité des fonds pour un emprunteur. Ceux-ci lui seront effectivement procurés par émissions renouvelées de titres (ex. : des billets de trésorerie) ou par octrois de crédit bancaire dans la (les) devise(s) de son choix pendant une durée décidée au moment de l'emprunt. Cette formule permet donc de dissocier diverses caractéristiques normalement liées au sein d'un eurocrédit syndiqué (qui en est l'ancêtre). En particulier les risques de liquidité et de défaut sont désormais répartis entre plusieurs variétés d'intervenants selon la nature de leur participation à l'opération.

L'expérience des dernières années révèle à ce titre, une redistribution des rôles entre types de banques : alors que seules les banques de dépôts dirigeaient et participaient à des eurocrédits syndiqués, les banques d'investissement interviennent à leur côté lors de la mise en place des MOF. Or les MOF constituent un marché à fort potentiel de croissance puisque, apparues par exemple en France seulement en 1986, on en dénombrait 37 dès mars 1988 pour un encours de 50 milliards de francs.

Les innovations permettent aussi une sophistication croissante des opérations de financement. C'est ainsi que les émissions obligataires « à la vanille » ont vu leur part diminuer au profit d'émissions convertibles, avec *warrants*, à taux variable mais avec un *cap* (taux plafond), avec option de remboursement anticipé et surtout, pour les euro-obligations des émissions avec un swap simultané¹⁰. Pour être chef de file, activité la plus lucrative étant donné les commissions plus élevées, les établissements financiers rivalisent d'imagination.

Les banques développent également « l'ingénierie financière », c'est-à-dire le conseil en financement « haut de bilan » des entreprises : émissions d'actions souvent assorties de gadgets ; opérations de RES (reprise de l'entreprise par les salariés) ; montages d'opérations de fusions et d'acquisitions.

Enfin, la gestion globale du patrimoine de la clientèle et celle de la trésorerie des entreprises se généralisent, essentiellement par le biais des OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières). Leur développement extraordinaire a permis aux banques qui ont créé les leurs de bénéficier d'importantes commissions sous forme de prélèvements de frais de gestion et de droits d'entrée ou de sortie.

Toutes ces activités de service représentent un apport de valeur ajoutée destiné, à travers la diversification et la différenciation des produits, à contrecarrer la baisse de rentabilité d'opérations qui se sont rapidement banalisées et standardisées sous l'effet des progrès technologiques et d'une forte concurrence.

• Les activités de marchés

L'une des caractéristiques récentes des marchés financiers, plus particulièrement ceux liés aux taux d'intérêt, est l'explosion des volumes de transactions : de 50 milliards de dollars par trimestre en 1980, celui sur les euro-obligations est passé à 1 200 milliards de dollars au 4^e trimestre 1988 ; autre exemple, le volume mondial de transactions sur les contrats à terme de taux d'intérêt, exprimé en nombre de contrats a crû d'environ 15 millions en 1980 à plus de 150 millions en 1988.

Si la baisse des coûts de transactions due aux progrès technologiques a facilité cet essor, l'intervention croissante des banques sur ces marchés a également joué un rôle fondamental. En effet, confrontées au recul des financements intermédiés, les banques de l'OCDE ont réagi en redéployant leur présence sur les marchés financiers. Ce redéploiement a nécessité des investissements d'infrastructure colossaux (un poste d'opérateur coûte en moyenne un million de francs) qu'il a fallu rentabiliser. De ce fait, les banques, outre leur participation sur le marché primaire en

¹⁰ — On estime à 80 % la part actuelle des émissions euro-obligataires immédiatement swappées.

LA BANQUE À GÉOMÉTRIE VARIABLE

tant que prestataires de services, se sont engagées sur les marchés secondaires à la fois pour soutenir les cours des émissions de certains emprunteurs et surtout pour assurer la liquidité des marchés en intervenant comme teneurs de marché (*market makers*).

La rentabilité de ces activités est pourtant loin d'être assurée en raison d'une concurrence effrénée qui réduit très rapidement, l'écart cours acheteur / cours vendeur à des niveaux insuffisants pour permettre une rémunération adéquate des risques. Fréquemment, à la suite de pertes, de nombreux acteurs décident de se retirer, comme l'ont récemment fait à Londres certains teneurs de marché des *gilts*¹¹ : d'une trentaine à la suite du *Big Bang* d'octobre 1986, seule une vingtaine subsistait en août 1989.

Cet exemple illustre bien la nécessité de pouvoir opérer des mouvements stratégiques d'un secteur d'activité à un autre. Il révèle deux grandes caractéristiques des conditions actuelles de l'activité financière : d'une part, le degré de contestabilité de nombreux segments d'activité s'est considérablement accru avec les progrès technologiques, et surtout avec la déréglementation qui a supprimé de nombreuses situations protégées ; d'autre part, la fréquence et la rapidité de ces mouvements stratégiques sont typiques, comme l'enseigne l'analyse stratégique, de secteurs en état de surcapacité.

Pour améliorer les profits tirés de leurs activités de marché, les banques sont tentées d'accroître leurs opérations de spéculation par des prises de position dont la profitabilité dépend uniquement de la réalisation des anticipations. Afin de minimiser le volume de capitaux engagés, elles s'orientent naturellement vers les marchés à terme dont les effets de levier sont importants¹². Bien que ces activités soient très risquées et génèrent des profits non récurrents, presque toutes les grandes institutions financières les jugent indispensables non seulement pour tenter de rentabiliser leurs investissements mais aussi en tant qu'adjuvants de leurs activités de conseil et pour renforcer leur réputation dans la maîtrise d'instruments financiers de plus en plus complexes. A ce titre, les services et les opérations de marchés sont étroitement imbriqués. Toutefois, dès qu'une institution financière a une stratégie internationale « multi-services », son omniprésence n'est souvent possible qu'au prix du recours à un système de subventions croisées dont la fragilité augmente pourtant avec la contestabilité accrue de certains marchés. Tel est le cas des activités des banques sur le marché euro-obligataire : dans leur participation aux syndicats d'émission, les banques enregistrent fréquemment des pertes mais maintiennent ce type d'activité en espérant capter la clientèle pour d'autres services plus lucratifs en raison d'une moindre concurrence.

Marchés et gestion du bilan et des risques

Les innovations financières se sont traduites, en particulier, par une mobiliérisation et une marchandisation accrues des bilans des banques (augmentation de la part des instruments négociables et des opérations rémunérées à des taux de marché) et un gonflement du hors bilan. La gestion de ces bilans devient véritablement active, en termes tant de volume que de structure (composition). Ces innovations ont corrélativement donné une nouvelle dimension à la gestion des risques.

11 — Ce phénomène est toutefois renforcé par la diminution de l'encours des titres publics en circulation due à l'excédent budgétaire britannique et la politique de remboursement anticipé de la dette.

12 — C'est ainsi qu'il s'échange quotidiennement, sur le Chicago Mercantile Exchange, l'équivalent de 180 à 190 milliards de dollars sur le seul contrat « Eurodollar 3 mois », dont l'essentiel correspond à des opérations de spéculation.

LA BANQUE À GÉOMÉTRIE VARIABLE

- Gestion active du bilan (et du hors bilan) :

La mobiliérisation du bilan des banques concerne aussi bien l'actif que le passif. Pour les banques françaises, le pourcentage des produits négociables passe de 3,3 % de l'actif en 1980 à 7,9 % en 1987 et de 2,5 % à 12,8 % du passif¹³. Cette évolution s'explique, à l'actif par l'augmentation des titres de créances négociables et de placements détenus, au passif par la forte hausse du financement des banques sur les marchés par émission de certificats de dépôt et d'obligations.

Un des corollaires de cette évolution réside dans la négociabilité des composantes des bilans qui permet aux banques d'en maîtriser plus facilement la taille.

Plusieurs techniques plus ou moins souples sont envisageables. Les banques peuvent, par exemple, procéder à des émissions croisées de certificats de dépôt. Cette pratique a parfois été utilisée en France pour gonfler les bilans lors de la clôture d'exercice. En revanche, la réduction de la taille du bilan peut s'avérer difficile à réaliser quand la part des titres publics négociables détenus est faible.

La titrisation des créances constitue une méthode plus souple et plus élaborée de gestion du bilan. En effet, non seulement elle permet d'en moduler la taille mais de plus elle autorise la dissociation des activités de financement, placement et gestion des prêts. Après l'introduction en France, en 1989, des fonds communs de créances; les institutions financières, selon leurs avantages comparatifs, pourront, comme aux Etats-Unis depuis les années soixante-dix, se spécialiser dans l'une ou plusieurs de ces activités et ne seront plus contraintes de considérer l'octroi de prêts comme une production jointe englobant la collecte de l'information, la distribution des prêts, le refinancement, la gestion des paiements et des contentieux.

Ainsi la gestion bancaire ne se résume-t-elle plus uniquement à la gestion de l'actif et du passif (*asset and liability management*) afin de dégager une marge nette d'intérêt positive en minimisant les risques (*cf infra*). La taille du bilan est une variable de décision stratégique et l'arbitrage s'effectue entre activités de bilan et activités de hors bilan. Comme le suggère Ian Giddy (1985), les deux stratégies principales pour « perdre des actifs » consistent soit à vendre des services financiers sans prendre de position (activité de courtier) ou des informations (conseil), soit à prendre des risques de marché et/ou de défaut du débiteur par le biais d'instruments hors bilan (contrats à terme, options, swaps, hybrides, *caps*, *floors*, etc.) ou à l'occasion de prises fermes lors d'émissions d'instruments négociables. Avec la mise en place progressive du ratio Cooke, ces décisions stratégiques dépendent également du coefficient de pondération affecté aux différents types d'opération.

S'il existe désormais une véritable dialectique entre le développement des marchés financiers et la mobiliérisation des bilans bancaires, la déréglementation et les innovations financières ont aussi induit une diversification des productions bancaires à l'origine d'un nouveau comportement vis-à-vis de la taille et de la structure des bilans, maintenant beaucoup plus « maléables ». Ceci offre un degré de liberté supplémentaire aux banques dans la conduite de leur stratégie.

- Gestion externalisée des risques

Simultanément, les banques adoptent également une nouvelle attitude vis-à-vis des risques liés à leurs opérations. Outre les risques systémiques — de plus en plus importants — de compensation et de règlement liés aux activités de marché, les risques micro-économiques d'une banque, par devise, relèvent de trois catégories : risque de défaut, risque de liquidité et risque de taux.

13 — Source : *Rapports annuels de la Commission Bancaire*.

LA BANQUE À GÉOMÉTRIE VARIABLE

Dans les activités d'intermédiation financière classique, les risques étaient mutualisés et agrégés. Les banques pouvaient ainsi réaliser des économies d'échelle, en particulier vis-à-vis des coûts de collecte de l'information, et des économies d'envergure dues à l'existence de produits à coûts joints. En revanche la gestion des risques était lourde car internalisée : seule la diversification des opérations permettait de réduire le niveau global des risques. Le risque de défaut était géré en diversifiant les emprunteurs par secteurs d'activité, par zones géographiques, etc. ; le risque de liquidité dépendait du comportement de la banque quant à la maturité de ses actifs comparée à celle de ses ressources ; et le risque de taux, moins bien évalué, n'apparaissait pas fondamental étant donné l'ampleur des marges d'intérêt et la relative stabilité des taux, ou du moins de leur structure par terme (*C. Lubochinsky, 1988*). Gérer le risque de taux se limitait à agir sur le taux de transformation et à recourir aux opérations à taux variable.

La marchandisation du financement des économies et le décloisonnement des circuits financiers ont eu comme effets un renchérissement des ressources bancaires, une baisse de la rémunération tirée des crédits distribués (renforcée par la concurrence accrue) et donc une réduction des marges d'intérêt. Les banques ont été tentées de réagir en augmentant le degré de transformation afin de profiter de la structure « normalement » ascendante des taux. Or la décennie 1980 est marquée par une augmentation de la variabilité des taux et de leur structure et par la crise de l'endettement. Ceci s'est traduit par une élévation du niveau global des risques de défaut (les signatures de meilleure qualité se finançant directement sur les marchés), de liquidité et de taux. Ce dernier s'est aussi trouvé accru par la taille des positions spéculatives sur les marchés à fort effet de levier.

Toutefois, la mobiliérisation des bilans bancaires et les innovations de produits ont simultanément permis aux banques d'externaliser la gestion des risques qu'elles ne désirent pas assumer. Il est en effet maintenant possible de décomposer les différents risques contenus dans une opération et de les transférer à d'autres agents par le biais des marchés de produits dérivés. Ainsi dans un crédit classique, les trois risques sont-ils agrégés pour la banque mais celle-ci peut par différentes méthodes externaliser la gestion de l'un d'entre eux ou de tous :

La titrisation des créances permet, outre la réduction de la taille du bilan, d'évacuer simultanément ces trois risques, la banque ne jouant plus alors qu'un rôle de courtier¹⁴. De plus, la faculté seule de titriser facilement ces créances réduit automatiquement le risque de liquidité. En fait, tout produit négociable détenu à l'actif d'une banque est utilisable pour gérer la liquidité (sauf en cas de crise affectant l'ensemble des marchés), mais le risque en capital subsiste.

— La gestion active et externalisée des risques — dont l'objectif n'est pas toujours leur réduction — fait aussi largement appel aux contrats à terme, aux options et aux swaps. A l'origine, ces produits qui lui ont donné son véritable essor, ont été conçus en tant qu'instruments de gestion du risque de variation des taux de change et d'intérêt, risque qui est alors dissocié du risque de liquidité. Selon qu'ils s'échangent sur des marchés organisés ou des marchés de gré à gré, ces produits confèrent aux intervenants — dont les institutions financières — la possibilité de modifier leur degré d'exposition au risque de taux avec plus ou moins d'avantages en termes de liquidité, de risque de défaut, d'utilisation des lignes de crédit, de coûts de transaction, etc.

¹⁴ — Toutefois, comme seules les « meilleures » créances sont titrisées, le risque de défaut de la banque sur les opérations de crédits conservées au bilan s'éleve (problème de démutualisation du risque de défaut).

LA BANQUE À GÉOMÉTRIE VARIABLE

— Les progrès technologiques ont également facilité la création de produits synthétiques, c'est-à-dire reconstitués à partir de plusieurs actifs afin d'obtenir exactement le profil de risque souhaité¹⁵. En ce domaine, la sophistication croissante des opérations ne cesse d'offrir de nouvelles possibilités de gestion des risques.

Ainsi tant les marchés de produits dérivés et la titrisation des crédits que les progrès technologiques procurent-ils aux banques la possibilité de mener une gestion externalisée et active de leurs risques. Toutefois, celle-ci suppose l'existence de marchés liquides et efficaces ; ceci se traduit par une nécessaire interdépendance entre la compétitivité des institutions financières et celle des places financières sur lesquelles elles opèrent habituellement. Les premières ne peuvent atteindre leurs objectifs quant à leur degré d'exposition au risque que s'il y existe une gamme suffisamment large et diversifiée de produits dérivés.

Finalement, certaines formes d'organisation des banques — conglomérat, banque universelle, etc. — sont peut-être plus aptes que d'autres à assurer cette flexibilité. Il est indéniable que les réorientations rapides que cette flexibilité supposée soulèvent d'énormes difficultés. Celles-ci tiennent à l'adaptabilité et à la qualification du personnel, à l'irréversibilité et aux coûts d'amortissement élevés de certains investissements ou à la mise au point d'une comptabilité analytique élaborée. Mais il est clair que, dans le contexte actuel de concurrence intense, la « banque à géométrie variable » constitue l'une des stratégies possibles. □

25

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- BAUMOL W.C., PANZAR J.C. & WILLIG R.D. — **Contestable Markets and the Theory of Industry Structure**, *Harcourt, Brace, Jovanovich Eds*, San Diego, Cal., 1982.
- BENSTON J. et SMITH Clifford W. — **A transaction cost approach to the theory of financial intermediation**, *The Journal of Finance*, mai 1976.
- BOND I.D. & BRIAULT C.B. — **The Commercial Banks Contribution to Current Debt Difficulties**, *Discussion Paper*, Bank of England, 1983.
- BRYAN Lowell L. — **Breaking up the bank**, *Dow Jones Irwin Homewood III*, 1988.
- COASE Ronald H. — **The Nature of the Firm**, *Economica* NS n° 4, 1937, reproduit dans *Readings in Price Theory*, édité par Georges J. Stigler et Kenneth E. Boulding, Richard D. Irwin, Chicago, 1952.

¹⁵ — Un exemple simple est celui de la vente d'une série de quatre contrats de taux à 3 mois qui garantit ainsi un taux synthétique à 1 an — mais qui ne garantit pas la disponibilité des fonds.

LA BANQUE À GÉOMÉTRIE VARIABLE

- GIDDY Ian H. — **Assetless Banking in Strategic Planning in International Banking**, P. Savona & G. Sutija, Eds. Macmillan, London, 1985.
- GIDDY Ian H. & ALLEN Deborah L. — **International Competition in Bank Regulation**, *Quarterly review*, Banca Nazionale del Lavoro, sept. 1979.
- GREENBAUM Stuart I. & HAYWOOD Charles F. — **Secular change in the Financial Services Industry**, *Journal of Money, Credit and Banking*, May 1971.
- GURLEY John G. & SHAW Edward S. — **Money in a Theory of Finance**, *The Brookings Institution*, Washington D.C., 1960.
- LUBOCHINSKY Catherine — **Analyse du risque de taux des établissements bancaires**, *Repères*, n° 15, Luxembourg, 1988.
- METAIS Joël — **Towards a Restructuring of the International Financial Industry** in Gardener E.P.M. ed., *The future of Financial Systems and Services*, Macmillan (à paraître).
- PARLY J.M. & POIX M. — **La compétitivité bancaire : une revue critique de la littérature**, *Étude pour le Commissariat Général du Plan* Mimeo, Paris, juin 1987.
- PENATO A. & PROTOPAPADAKIS A. — **Implicit Deposit Insurance and Banks Portfolio Choices: a Positive Theory of International Over Exposure**, papier présenté au Colloque HEC-ISA, *Recent Developments in International Finance*, Jouy en Josas, 1986.
- SILBER William L. — **Towards a Theory of Financial Innovation**, in *Financial Innovation*, édité par W. L. Silber, D.C. Heath, Lexington, Mass, 1976.
- SZYMCZAK Philippe J.P. — **Essai sur la rentabilité bancaire**, Thèse pour le Doctorat en Sciences Economiques, Université de Paris I (Panthéon - Sorbonne), Paris, 1988.

