

LA TARIFICATION DES CRÉDITS

LUC JACOLIN ET OLIVIER PAQUIER^{*1}

Bien que les capitaux levés sur les marchés financiers couvrent une part croissante des besoins de financement des agents économiques, le crédit demeure, du moins pour les ménages et les petites et moyennes entreprises, leur principale source de financement et, pour les établissements de crédit, une de leurs activités les plus importantes.

Or, depuis la seconde moitié des années 80, l'évolution des crédits à l'économie a été particulièrement contrastée. Après avoir progressé de manière rapide jusqu'en 1989, l'encours des crédits a enregistré un ralentissement sensible, puis s'est replié en 1993 et 1994. Ce recul des crédits va, certes, de pair avec le ralentissement de l'activité économique. Il est aussi en partie à mettre au compte de l'amélioration de la situation financière des sociétés, dont le taux d'autofinancement est supérieur à 100 % depuis 1993 et qui se sont désendettées. Mais ce recul important de la distribution des crédits a aussi été accompagné d'une croissance particulièrement rapide du volume des créances douteuses et des provisions sur les crédits à la clientèle résidente à partir de 1990. Ainsi, selon les résultats d'une enquête récente relative au risque de crédit ², la part des créances douteuses brutes dans l'encours brut des crédits dépasse 8 % en 1993, contre 4,6 % en 1990.

Dans ce contexte, la question de la tarification du crédit, et en particulier la tarification du risque de crédit, a pris un relief particulier. Après avoir rappelé les enjeux nombreux de la tarification des crédits, nous tenterons, en nous inspirant fortement des recommandations du Rapport Delmas-Marsalet consacré au risque de crédit, de préciser les contours des réformes qui pourraient remédier aux insuffisances actuelles en matière de tarification.

119

* Rapporteur du groupe de travail « Risque de crédit » du Conseil national du crédit.

1. NB : Les réflexions développées ici s'inspirent de l'expérience acquise par les auteurs dans leurs fonctions de rapporteurs des travaux du groupe de travail du Conseil national du crédit consacré au risque de crédit. Ils reprennent ici certaines de ses conclusions. Toutefois, le contenu de cet article demeure sous leur entière responsabilité et ne saurait engager le Conseil national du crédit.

2. Enquête menée par la Commission bancaire et le Conseil national du crédit en annexe du rapport du groupe de travail «risque de crédit», septembre 1995.

Les enjeux de la tarification des crédits

S'il est clair que l'enjeu principal de la montée des risques sur la clientèle domestique est la détermination de la prime de risque dans le coût du crédit, notamment en liaison avec l'activité économique, les travaux du groupe de travail consacré au risque de crédit ont aussi fait ressortir l'importance du degré d'intégration des différentes activités bancaires dans la tarification du crédit.

En fait, la tarification des crédits n'est pas conçue de manière indépendante des autres activités d'un établissement

Les différentes composantes de la tarification des crédits et sa composante propre : la prime de risque de crédit

Pour assurer la rentabilité de l'activité de distribution de crédit, ou du moins son équilibre, la tarification des crédits suppose non seulement la couverture du coût des ressources mises en oeuvre pour financer le prêt octroyé, mais aussi la prise d'une marge suffisante pour faire face aux coûts opératoires liés à la distribution des crédits, propres à chaque établissement de crédit, assurer la rémunération voulue des fonds propres et couvrir le risque de solvabilité de l'emprunteur.

Il faut noter, à cet égard, l'hétérogénéité des différents établissements de crédit face au poids relatif des différentes composantes de la tarification du crédit :

- selon leur clientèle : les modalités de tarification diffèrent entre les particuliers, qui se financent à taux fixe, et les entreprises, en grande partie à taux variables (taux monétaires ou obligataires pour les entreprises plus importantes) ou, pour les entreprises les plus petites, en fonction du TBB ;

- selon le mode de collecte de leurs ressources : coût de collecte et de distribution pour les établissements à réseaux, ressources limitées aux marchés interbancaire et obligataire pour les établissements spécialisés. Compte tenu de la diversité des modes de refinancement (ressources traditionnelles, financements obligataires, TCN, mais aussi opérations hors bilan), les crédits sont en général facturés sur la base d'un taux notionnel, déterminé en fonction des choix de refinancement propre à chaque établissement (gestion actif-passif...).

Les coûts opératoires liés à la distribution du crédit diffèrent aussi de manière importante selon le degré de spécialisation de l'établissement. S'il est facile d'affecter l'ensemble des coûts opératoires d'un établissement spécialisé dans la distribution de crédit, voire d'un type de financement particulier, cette opération est en revanche plus complexe dans le cas d'établissements généralistes, combinant plusieurs activités et disposant d'un réseau d'agences important. Les outils de comptabilité

analytique existants ne permettent pas toujours d'affecter avec précision les coûts de collecte des ressources et de gestion des moyens de paiement aux différents types d'emplois bancaires.

La tarification des crédits doit, par ailleurs, être suffisante pour faire face au coût des fonds propres que collecte l'établissement de crédit, dans la mesure, ou au-delà des ratios de solvabilité³ en vigueur. Afin de tarifier de manière plus précise le coût des fonds propres « consommés » lors de l'octroi d'un crédit, certains établissements développent des systèmes de mesure du rendement des fonds propres pondéré par le risque de contrepartie, à l'instar du système RAROC (risk adjusted return on capital), développé par Bankers Trust. La mise en place de tels systèmes ne doit toutefois pas aboutir à une uniformisation de la rentabilité des fonds propres exigée des différentes activités bancaires. En particulier, la rentabilité attendue des fonds propres alloués aux activités de marché, dont les positions peuvent être débouclées à très court terme, doit être déterminée (et tarifée) sur une base différente de celle de l'activité de distribution de crédit, qui suppose un engagement à plus long terme avec la clientèle⁴.

La dernière composante de la facturation du crédit, le coût du risque, résulte de l'appréciation de la solvabilité du débiteur par l'établissement prêteur, qui constitue l'une des fonctions économiques essentielles des intermédiaires financiers. En assurant la collecte et le traitement des informations nécessaires à l'appréciation de la solvabilité des emprunteurs pour le compte de leur propre clientèle, les intermédiaires financiers limitent la duplication excessive des coûts d'information. Le diagnostic établi par un établissement de crédit sur la gestion d'une société peut aussi compléter la surveillance exercée par ses actionnaires et servir de référence aux marchés financiers eux-mêmes⁵.

121

La marge de crédit facturée rémunère d'autres produits et d'autres fonctions bancaires que la distribution de crédit

La tarification du crédit intègre dans les faits plusieurs types de péréquations, entre les différentes activités bancaires, entre emprunteurs, et entre les produits bancaires qui sont proposés à un même emprunteur.

Tout d'abord, la tarification du crédit ne s'effectue pas uniquement en fonction des coûts spécifiques à l'activité de distribution de crédit,

3. Le ratio international de solvabilité prévoit une pondération de 100 % des crédits à la clientèle, à l'exception des crédits hypothécaires au logement, pondérés à 50 %, et des prêts aux collectivités publiques ou au FGAS, pondérés à 20 %.

4. Voir à ce sujet l'étude de J. Dermine : *Méthodologie RAROC, une mise en garde*. *Revue Banque* n°561 juillet-août 1995.

5. Ainsi, un accord de crédit peut exercer un impact positif sur le cours boursier d'une entreprise (James 1987).

mais peut bénéficier de l'effet des contraintes réglementaires (par exemple, l'interdiction de rémunération des dépôts à vue) ou, lorsque le contexte le permet, intégrer le coût d'autres activités bancaires. Bien entendu, ces subventions croisées entre activités bancaires et l'équilibre qu'elles instaurent sont en constante évolution. La marchandisation des ressources bancaires survenues lors des années 80 et au début des années 90, qui a débouché sur une élévation du coût moyen des ressources, et le développement des ressources dégagées par d'autres activités bancaires (facturation des services bancaires, activités de marché, gestion de portefeuilles) ont ainsi contribué à réduire l'importance de la marge d'intermédiation au sein des produits bancaires et à limiter les subventions croisées existant entre l'activité d'intermédiation et les autres activités bancaires.

Les péréquations tarifaires peuvent intervenir aussi entre catégories d'emprunteurs (ménages, entreprises, professionnels) ou à l'intérieur de ces catégories. Il faut noter que la mutualisation du risque entre emprunteurs peut contribuer, dans une certaine mesure, au financement de l'économie : elle facilite l'accès au crédit de certains segments de la clientèle (PME, entreprises nouvellement créées), dont le financement ne serait envisageable qu'à un taux sensiblement plus élevé en l'absence de tout partage du risque.

122

Par ailleurs, les stratégies commerciales d'établissements donnant la primauté à l'approche «client» par rapport à l'approche «produit» peuvent se traduire par d'importantes péréquations tarifaires. Elles consistent souvent à consentir des sacrifices de marge sur les crédits accordés, sous couvert d'une amélioration escomptée de la rentabilité globale du client, par la vente d'autres produits bancaires. Ces efforts tarifaires peuvent aboutir à une insuffisante prise en compte du risque de crédit dans la tarification des crédits et semblent de moins en moins adaptés au contexte concurrentiel actuel. Le développement de la concurrence entre établissements, et notamment l'existence d'établissements spécialisés par produits ou par segments de clientèle, impliquent nécessairement un effort de rentabilisation de chaque produit bancaire, qui limite les possibilités de péréquations tarifaires. En tout état de cause, ces approches «client» doivent être distinguées des relations de clientèle de long terme, outils de connaissance ex ante et de suivi du risque, évoquées plus loin. Le développement souhaitable de ces dernières ne doit pas, comme cela a été parfois observé, servir de prétexte à une sous-tarification systématique des crédits.

Il est difficile de mettre en oeuvre une tarification parfaitement discriminante du risque de crédit

Parmi les différentes composantes de la tarification du crédit, la rémunération du risque vise à couvrir les coûts ultérieurs, générés par l'insolvabilité éventuelle de l'emprunteur. Toutefois, cette tarification du risque de solvabilité ne peut pas couvrir parfaitement le risque supporté par le prêteur. L'octroi d'un crédit implique nécessairement une prise de risque, dans la mesure où la banque ne dispose pas d'une information parfaite sur le risque effectif que présente l'emprunteur, sur son comportement futur ou même sur l'évolution de son environnement économique.

Les limites de la tarification du risque par les établissements prêteurs

De nombreux travaux théoriques ont étudié l'impact des limites de l'appréciation du risque sur la tarification des crédits et plus particulièrement sur le niveau de la prime de risque.

Les travaux de Jaffee et Russell (1976) et de Stiglitz et Weiss (1981) mettent tout d'abord en évidence la difficulté d'équilibrer le marché du crédit par les variations de prix. La rigidité à la hausse des conditions du crédit est liée à la difficulté, pour le prêteur, d'obtenir de l'information soit sur la qualité de l'emprunteur, soit sur le risque de ses projets d'investissement. Compte tenu de cette asymétrie d'information (l'emprunteur possède plus d'éléments d'appréciation sur le risque de crédit que le prêteur), la fixation d'une prime de risque trop élevée peut en effet déboucher sur la sélection des projets d'investissements les plus risqués (sélection adverse), les projets les plus sûrs dégageant une rentabilité insuffisante par rapport au coût de l'endettement. La discrimination entre emprunteurs est rendue plus difficile par la survenance d'un aléa moral lié à l'incertitude portant sur le comportement de l'emprunteur après l'octroi du crédit (degré d'exposition au risque en matière d'investissements, tentation de la renégociation du prêt...) qui peut augmenter en fonction du taux d'intérêt convenu initialement.

L'existence de coûts de collecte de l'information limite, par ailleurs, les possibilités de surveillance des emprunteurs par les établissements prêteurs. Bien qu'aucune donnée statistique ne soit actuellement disponible, à notre connaissance, sur ce thème, on peut penser que ces coûts de collecte peuvent jouer un rôle particulièrement important dans le cas des PME ou des entreprises nouvellement créées. Les montants limités des prêts demandés au regard des coûts de collecte de l'information impliqués peuvent exercer des effets de seuil sur la distribution de crédit. La simplification nécessaire des procédures de collecte de l'information pour ces catégories d'emprunteurs peut déboucher plus proba-

blement sur une prime de risque plus élevée (ou sur un rationnement du crédit) que dans le cas des grandes entreprises, pour lesquelles l'incertitude est moins forte, et qui peuvent se financer plus facilement sur les marchés.

Dans la mesure où ils ne disposent pas de la même information que les emprunteurs sur les projets qu'ils financent, ni sur leur comportement futur, les établissements prêteurs peuvent même, dans certaines circonstances, augmenter la rentabilité escomptée de leurs prêts en rationnant la quantité des crédits octroyés, plutôt que d'augmenter la prime de risque qu'ils perçoivent et d'accommoder l'ensemble de la demande de crédit.

La tarification du risque ne constitue qu'une des modalités de la gestion du risque

Les autres caractéristiques du contrat (montant, part dans le financement, garanties) ou de la relation de la clientèle passée avec l'emprunteur contribuent, en effet, à la gestion du risque de crédit, dans la mesure où elles limitent l'asymétrie d'information entre prêteurs et débiteurs. Elles incitent non seulement le débiteur à se conformer à ses engagements, mais aussi à révéler partiellement le niveau de risque qu'il représente effectivement.

124

La relation de clientèle à long terme procure à l'emprunteur comme au prêteur de substantiels avantages. Pour l'établissement de crédit, le développement d'une telle relation permet tout d'abord d'amortir les coûts initiaux de collecte d'information, puis de développer une connaissance du comportement financier effectif du client, propre à limiter l'incertitude inhérente à toute prise de risque. Cette réduction de l'incertitude peut se traduire pour l'emprunteur soit par une réduction de la prime de risque, soit par une meilleure disponibilité du crédit.

Empiriquement, une étude récente réalisée aux États Unis (Petersen et Rajan, 1994) met ainsi en évidence un effet favorable de la qualité de la relation de clientèle sur la disponibilité du crédit, et dans une mesure plus limitée, sur le coût du crédit⁶. En France, une étude réalisée en 1995⁷ portant sur les conditions des découverts bancaires d'un échantillon de 230 entreprises françaises fait également apparaître l'impact favorable de l'ancienneté de la relation de clientèle tant sur la prime de risque, que sur les plafonds des découverts octroyés.

6. Cette étude est fondée sur l'exploitation systématique de données recueillies pour le Conseil des Gouverneurs de la FED. La base de données ainsi constituée rassemble des informations très précises sur 3404 entreprises de moins de 500 salariés. Il apparaît, entre autres résultats économétriques particulièrement intéressants, que la variable « nombre de banques avec lequel une entreprise de cet échantillon est en relation de clientèle » influence négativement la disponibilité du crédit et positivement le coût du crédit.

7. P. Charlier. L'effet de l'information sur les conditions de banque : une vérification empirique.

La préférence donnée aux sociétés établies peut aussi provenir des effets incitatifs de la réputation acquise par l'emprunteur sur son comportement. Afin de maintenir ou d'accroître sa réputation, ce dernier est incité à respecter les engagements pris, sous peine de voir sa prime de risque augmenter ou de voir son accès aux capitaux limité. La réputation acquise permet, en outre, d'accéder plus facilement aux marchés de capitaux. Pour les investisseurs, l'existence d'une dette préalable et l'acquisition d'une réputation auprès des intermédiaires financiers, qui disposent d'informations privées pour effectuer la surveillance de l'emprunteur, réduisent le coût de l'appréciation du risque et l'aléa moral lié au comportement de l'emprunteur.

La prise de garanties diminue aussi, dans une certaine mesure, le degré d'exposition du prêteur au risque et incite l'emprunteur à se conformer aux termes initiaux du contrat (diminution de l'aléa moral). Par ailleurs, elle peut jouer un rôle de signalement des bons et des mauvais débiteurs, qui, entre plusieurs contrats comportant des garanties et des primes de risques demandées différentes, effectuent des arbitrages de sens opposés (Bester, 1987). Ainsi, la tarification de la prime de défaut dépend nécessairement des garanties mises en place.

Toutefois, si les collatéraux permettent une réduction de l'incertitude et constituent un facteur de réduction du rationnement du crédit, l'approche patrimoniale du risque de crédit souffre de limites importantes. L'évaluation de la richesse nette de l'emprunteur au moment de l'octroi du crédit doit être complétée par une évaluation des revenus ou des profits anticipés par l'emprunteur, y compris ceux générés par l'investissement financé. En outre, l'efficacité des garanties peut être limitée par le niveau de la richesse nette de l'emprunteur. Comme le notent par ailleurs Stiglitz et Weiss, l'emploi des garanties est de toute façon sujet à l'effet de sélection adverse dans la mesure où les investisseurs offrant le plus de garanties, c'est-à-dire ayant la richesse nette la plus élevée, sont aussi les investisseurs ayant l'aversion au risque la plus faible. Même si les garanties prises à l'octroi du crédit représentent la valeur du financement octroyé, la protection offerte par les garanties est en pratique inférieure au risque encouru, d'une part, parce que les actifs pris en garantie peuvent subir une décote importante lors de leur réalisation, et d'autre part, du fait des pertes occasionnées par la mise en oeuvre des garanties.

Au total, les différentes caractéristiques du crédit (montant, part dans le financement, garanties) ou de la relation de la clientèle passée avec l'emprunteur, voire de la réputation qu'il a acquise, contribuent à la gestion du risque, dont la tarification ne constitue finalement qu'une des dimensions. Ces instruments de gestion du risque permettent, en outre, aux établissements de crédit de moduler avec plus de précision la

prime de risque qu'ils exigent. Toutefois, leur emploi ne peut pas, au même titre que la tarification du risque, aboutir à une discrimination parfaite des emprunteurs en fonction du risque.

Compte tenu de l'incertitude inhérente à toute prise de risque, l'environnement concurrentiel peut rendre difficile le respect de barèmes tarifaires, préalablement établis par les établissements de crédit

En l'absence d'une évaluation parfaite du risque, une concurrence intense entre intermédiaires financiers peut amener certains établissements de crédit à sous-tarifier le risque de crédit, du moins de manière temporaire, afin de maintenir ses parts de marché. Cette sous-tarification du risque peut survenir sous l'effet d'entraînement de l'engagement d'institutions financières sur les autres⁸.

Le comportement «grégaire» éventuel des établissements de crédit peut déboucher sur une forte croissance de la distribution de crédit, notamment à destination des clientèles jusqu'alors peu endettées (ménages au milieu des années 80, secteur immobilier, et, plus récemment, les collectivités locales). Si de telles courses aux parts de marché répondent souvent à une demande de crédit soutenue de la part de la clientèle, elles peuvent aussi être favorisées par les difficultés de perception du risque propres aux nouveaux clients : l'apprentissage des risques des activités et des secteurs investis, une prudence insuffisante vis-à-vis des anticipations de prix des actifs financés (immobilier) en regard du volume des concours octroyés, une perception insuffisante de l'impact des engagements de crédits individuels sur le niveau d'endettement global et donc de risque global d'un segment de la clientèle.

Une tarification du crédit trop inspirée par des considérations de court terme peut renforcer le cycle économique

La mise en évidence de cycles financiers qui renforcent les cycles réels, voire les provoqueraient dans les cas extrêmes, a fait l'objet de très nombreuses analyses. On peut en résumer l'essentiel en rappelant pourquoi la dynamique du crédit repose sur un équilibre très instable entre le taux d'endettement jugé optimal par les entreprises et les ménages et l'appréciation des risques par l'ensemble des agents économiques notamment le système bancaire. Les changements dans la perception générale du risque peuvent provenir d'un choc affectant notamment la valeur des actifs⁹. Cependant, l'amplification financière est potentiellement renforcée si la tarification du risque est insuffisante. On peut

8. Cf. dans ce même numéro : Y. Ullmo : *Des taux de crédit anormalement bas ?*

9. Cf. pour une présentation théorique récente Kiyotaki and Moore « *Credit Cycles* » NBER Working Paper n°5083, Avril 1995.

penser que, dans de nombreux pays, sous l'effet notamment d'une déréglementation rapide qui a exacerbé la concurrence par les prix et alimenté la spéculation, la fin des années 80 a illustré une telle enchaînement¹⁰.

Certes, la réglementation prudentielle s'est renforcée durant les années 1980 avec l'adoption du ratio Cooke. Cependant, la réglementation en vigueur pourrait être complétée, compte tenu de l'ampleur des fluctuations récentes de l'activité économique et de la montée du risque de crédit observée sur la clientèle résidente.

Les excès du crédit peuvent accentuer le cycle économique

Il apparaît d'abord nécessaire de prendre en compte les raisons qui poussent au développement de l'endettement. L'analyse micro-économique a permis, notamment, de mettre en évidence le rôle des coûts d'agence dans la structure de financement des entreprises. Il s'agit par exemple, dans ce cas, des coûts liés à la nécessité, pour ceux qui apportent les capitaux, de contrôler que la gestion est conforme à leurs objectifs. On peut alors montrer que la recherche de l'efficacité passe par la minimisation des coûts d'agence, qui est elle-même susceptible d'encourager l'endettement. Le revers de cette dynamique de la rentabilité maximale tient, bien entendu, à la montée des risques et à une fragilisation exacerbée du système productif.

127

L'indifférence de la structure du passif d'un point de vue économique (cf. le théorème de Modigliani et Miller, 1958) est remise en cause sitôt que l'on se place dans un cadre d'information imparfaite. En particulier, les actionnaires n'ont que des moyens limités de vérifier que la gestion des entreprises qu'ils possèdent est en tout point conforme à leurs intérêts. L'analyse proposée par Jensen et Meckling (1976) montre que les actionnaires sont incités à privilégier l'endettement sur les fonds propres pour bénéficier au maximum de l'effet de levier et réduire ainsi les coûts d'agence. Du fait de la pression exercée par les nécessités de remboursements de la dette, les managers sont en effet plus enclins à améliorer la performance de la firme au bénéfice des actionnaires. Il ne faut bien sûr pas négliger le fait que le financement par endettement introduit lui-même aussi des coûts d'agence, dans la mesure où une dette élevée crée une incitation à prendre trop de risques par rapport à ce que peut souhaiter le banquier, les gains étant alors réservés aux actionnaires et les pertes étant essentiellement imputées aux prêteurs. Dans ce cas, le poids croissant de la dette peut être à l'origine d'une hausse substantielle de la prime de risque exigée par le prêteur. En

10. Cf. notamment « *The nordic banking crises : pitfalls in financial liberalisation ?* » IMF working paper, June 1995, n°95/61.

définitive, la minimisation des coûts d'agence totaux suppose une structure de bilan optimale dont la définition est particulièrement instable.

Depuis Irving Fischer (1936), la littérature économique s'est intéressée aux conséquences défavorables que l'endettement et ses excès pouvaient faire subir à l'économie. On peut résumer simplement les thèses du courant qui s'est développé à partir du concept de «debt deflation» en indiquant que, comme les chocs macro-économiques affectent la capacité à rembourser les emprunts passés, les contraintes financières tendent à renforcer les cycles économiques. Dans un cadre d'information imparfaite et de marchés incomplets, l'épargne et l'autofinancement représentent des garanties contre le risque que font peser les fluctuations cycliques d'activité sur la solvabilité des emprunteurs et des prêteurs. Ainsi, une augmentation de l'incertitude, voire une baisse de la valeur des actifs et des revenus anticipés, peut modifier la perception des risques par les agents non-financiers et les inciter à réduire leurs dépenses pour réduire leur endettement (actionnaires, mais aussi particuliers qui, face à la crainte du chômage, peuvent ressentir leur niveau d'endettement comme trop élevé). De même, les agents financiers peuvent changer de perception et rationner le crédit. Ce faisant, leur anticipation d'augmentation des risques sera en partie auto-réalisatrice puisqu'elle peut contribuer à la récession ou à la lenteur de la reprise.

128

Cependant, un des points essentiels qui relie cycles financiers et cycles réels concerne la question des biens collatéraux -il s'agit des garanties- dont la présence peut endormir la vigilance du prêteur, alors même que leur valeur n'apparaît pas constante au cours du cycle. Bien plus même, ce qui permet ainsi de réduire le risque de rationnement au niveau micro-économique tend à augmenter l'endettement et parfois les bulles spéculatives sur le prix des actifs.

Par ailleurs, la déréglementation des années 80, en France comme dans beaucoup de pays industrialisés, a probablement privé les banques d'une partie de la clientèle «grandes entreprises», tout au moins pour ce qui est de l'activité classique d'intermédiaire financier, dans la mesure où les possibilités de recours au marché se sont développées et exercent ainsi une pression sur le coût des crédits proposés à ces clientèles. Le repli sur d'autres catégories d'emprunteurs plus risqués -comme les promoteurs immobiliers- et l'instauration d'une concurrence féroce par les prix a sans doute facilité un développement du crédit rapide qui est allé de pair avec une tarification du risque globalement insuffisante. Ce phénomène a probablement été peu perçu, dans la mesure où la progression constante du prix des actifs immobiliers fournissait des garanties jugées suffisantes au niveau individuel. En cas de retournement de marché, le risque est de voir apparaître des situations dites de «negative equity». La valeur du capital restant dû étant supérieure à la valeur du

bien hypothéqué : ces situations mettent en danger le client comme l'établissement financier. La valeur initial de l'actif acquis ne constitue donc pas en soi, une protection suffisante.

Le cadre réglementaire actuel ne permet pas de s'assurer que les banques prennent suffisamment en compte le cycle économique dans leur tarification

Ainsi que le rapport du CNC l'explique très clairement « le décalage existant entre l'octroi du crédit et le provisionnement accentue [en fait] à la fois la sensibilité des résultats des banques à la conjoncture et celle du cycle économique au cycle de crédit ».

Comme l'indique en effet M. Larrera de Morel¹¹, « en période de bonne conjoncture, les banques profitent sur leurs encours des marges élevées des crédits décidés dans la période précédente du cycle, alors que les contentieux sont faibles. En période de mauvaise conjoncture, les défaillances aggravées ne sont pas couvertes par les faibles marges consenties dans la période euphorique précédente ».

« Or, selon le rapport du CNC, ce décalage fausse l'appréciation de la rentabilité de l'activité de crédit. Ainsi, on peut penser que la relativement bonne rentabilité finale des années 1986-1987 est surestimée, dans la mesure où elle est calculée en déduisant des provisions qui se rapportent en réalité à des crédits octroyés dans les années précédentes, marquées par une distribution du crédit limitée et une sélection de fait des emprunteurs. A l'inverse, les résultats des années 1992-1993 sont artificiellement détériorés par la prise en compte de charges de provisionnement très élevées qui découlent en partie de la forte croissance du crédit des années précédentes et donc, sans doute, d'une moindre sélection des risques de la part des banques.

129

Mais surtout, par les réactions qu'il suscite, ce décalage amplifie les effets négatifs du cycle du crédit sur la conjoncture économique : en période de récession, l'offre de crédits se contracte non seulement du fait de la montée des risques anticipés, mais aussi parce que l'ampleur des provisions à constituer sur les risques passés peut amputer les réserves des banques à tel point qu'elles ne pourraient plus satisfaire leur contrainte de solvabilité qu'en limitant strictement leur offre de crédit, voire en cédant une part de leur portefeuille. »

Le seul moyen de remédier à ce décalage passe, notamment en période de haute conjoncture, par la constitution de provisions supplémentaires non-affectées à des dossiers particuliers. De ce fait, elles apparaîtraient nécessairement au passif du bilan dans une rubrique à définir. Bien entendu, de telles provisions ne devraient en aucun cas être

11. « Risque et financement bancaire des PME », *Revue Banque* n° 550 juillet-août 1994.

comptabilisées comme des quasi-fonds propres au sens du ratio Cooke¹², au risque de permettre une compensation avec les fonds propres déjà exigés aujourd'hui. Ainsi, d'un point de vue théorique, la problématique du décalage de provisionnement rejoint la question de la variabilité du ratio Cooke : ces provisions supplémentaires contribuent *de facto* à accroître les exigences en capital au-delà de 8% quand la période est faste ; la possibilité de « consommer ces provisions » en phase de récession conduit à ramener alors à leur niveau d'origine les exigences en capital.

Or, des travaux récents d'économistes spécialisés dans le domaine de la réglementation bancaire¹³ permettent d'étayer la pertinence d'un ratio Cooke variable aux effets contra-cycliques à partir d'une modélisation du financement d'une économie à trois agents - firmes (il s'agit des entreprises industrielles ou commerciales), banques, et investisseurs non « informés » - qui sont tous trois soumis à des contraintes de capital. Se plaçant en dehors de tout aspect réglementaire, la modélisation proposée par Holmstrom et Tirole (cf. annexe pour une présentation succincte) conduit à justifier l'existence d'un ratio de solvabilité des banques, qui aurait en outre pour caractéristique d'être variable avec un effet contra-cyclique.

130

Dans le cadre moins simplificateur de l'économie bancaire actuelle, du fait notamment de la présence d'une assurance-dépôt qui modifie sensiblement les comportements, on peut considérer qu'il est néanmoins pertinent de rechercher une réglementation prudentielle qui tienne compte du cycle économique et de ses effets attendus sur les banques. Dans cet esprit, il apparaît notamment nécessaire d'inciter les banques à allonger leur période de référence dans la perception des risques de façon à ce qu'elles ne sous-tarifient pas le crédit en période d'expansion et qu'elles ne cherchent pas à le sur-tarifier (ou à le rationner) en période de récession. L'adoption d'un provisionnement forfaitaire - solution équivalente d'un point de vue théorique à un ratio Cooke variable aux effets contra-cycliques - est, comme on le verra ci dessous, une mesure susceptible d'oeuvrer dans cette direction.

Après avoir montré l'ampleur des enjeux soulevés par la tarification du risque de crédit, il est possible d'en venir aux différentes mesures qui pourraient être proposées pour améliorer la tarification du crédit dans les années à venir.

12. Elles ne recevraient donc pas le même traitement que le FRBG qui, lui, est retenu dans le calcul des quasi-fonds propres nécessaires pour le respect du ratio de solvabilité.

13. Berg Holmstrom et Jean Tirole «Financial intermediation, loanable funds and the real sector», Document de travail de l'IDEI de Toulouse (1994).

Améliorer la tarification des crédits

Plusieurs voies parallèles peuvent être explorées, à la lumière des récentes recommandations du rapport Delmas-Marsalet du Conseil National du Crédit, afin de mieux apprécier le risque et de mieux l'intégrer dans la tarification du crédit. Ainsi, la qualité et la cohérence de l'information disponible sur les entreprises pourraient sans doute être améliorées. Par ailleurs, les Etablissements de Crédit devraient promouvoir une culture du risque susceptible de fournir des repères plus précis pour éclairer la décision et les conditions de prêt. Enfin, les Pouvoirs Publics pourraient accélérer les progrès en cours visant à améliorer la tarification du crédit, par des mesures rapidement applicables.

Une tarification plus précise fondée sur une meilleure appréciation de la solvabilité

Compléter et mieux diffuser les informations concernant les emprunteurs

- Au niveau individuel

Dans le foisonnement actuel d'informations sur les entreprises, la base de l'analyse du risque demeure, bien entendu, la comptabilité. Dans ce domaine, des éléments financiers importants tels que les opérations d'escompte, les actifs loués en crédit-bail, le passif social lié aux engagements de retraites, les opérations sur produits dérivés, doivent certes figurer en annexe du bilan. Mais, du fait de l'absence de normalisation de ces documents, la transparence des comptes peut se révéler insuffisante. On pourrait envisager que la présentation du hors bilan soit normalisée avec deux parties : l'une patrimoniale, l'autre complétant la perception économique et financière de la situation de l'entreprise. De même, le tableau de financement pourrait être exigé de façon générale.

Parmi les informations particulièrement précieuses concernant les emprunteurs figurent aussi les fichiers de la Banque de France. Mais l'existence de seuils de déclaration pourrait avoir pour effet d'exclure de fait les entreprises de taille modeste. Or, c'est sur ce segment de clientèle que les autres sources d'informations sont aussi les plus rares et les moins exhaustives. C'est pourquoi il serait très utile d'abaisser les seuils pour élargir le champ de la centrale des risques (qui ne recense que les crédits supérieurs à 700 000 FF) et celui de FIBEN (qui propose une cotation des entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 5 MF).

- Au niveau sectoriel

L'agrégation des données individuelles au niveau sectoriel est un élément virtuellement puissant d'analyse du risque puisqu'il permet

une comparaison pertinente par classe homogène. Un découpage fin des secteurs semble nécessaire pour permettre ce type d'analyses.

Par ailleurs, les informations ne sont pas toujours disponibles en fonction d'une véritable appréciation du risque. Ainsi, les publications de l'INSEE sur les défaillances d'entreprises ne comportent malheureusement aucune indication ni sur la taille des bilans des entreprises défaillantes, ni sur les encours de crédits concernés. Or, ce type d'information serait évidemment très utile pour le banquier dans l'évaluation des risques réels des différents secteurs.

Enfin et plus généralement, le développement d'informations précises sur les risques en fonction de quelques critères simples, notamment sectoriels, devrait aboutir à une cotation synthétique de chaque entreprise ou type d'entreprise qui pourrait être interprétée comme une probabilité de défaillance à court terme. Ainsi, en croisant cette information avec les encours de crédit détenus, une banque pourrait aisément calculer en temps réel le niveau de risque moyen de son actif et, surtout, suivre ses évolutions.

Parallèlement, le système bancaire devra développer en son sein des moyens importants pour être à même de suivre de façon plus précise les risques auxquels il doit faire face.

132

Développer, au sein du système bancaire, une meilleure mesure du risque

A ce jour, les systèmes d'information des établissements de crédit ne sont pas toujours capables de fournir des références précises en matière de mesure du risque de crédit, ou de fournir des statistiques de pertes finales rapportées à l'encours. A un instant donné, seules les provisions sur encours sont connues avec précision. Il est notamment très difficile de suivre par génération de crédit le niveau des provisions et des pertes imputables. Dans ce domaine, il est clair que des progrès substantiels restent à accomplir ; même si tous les efforts nécessaires sont immédiatement entrepris, les résultats exploitables ne seront en fait disponibles que dans plusieurs années, puisqu'il faut attendre que les crédits arrivent à échéance pour disposer des premières données et qu'il faudrait un cycle économique complet pour commencer à dégager de véritables enseignements utiles pour l'action.

Par-delà le suivi des générations de crédit, il est également nécessaire d'affiner la segmentation de la clientèle pour disposer de groupes homogènes. Il serait sans doute souhaitable de posséder des données désagrégées concernant le stock de créances détenues, les provisions et les pertes finales suivant, par exemple, les critères suivants : particuliers, PME, grandes entreprises et, pour chaque catégorie, les crédits de fonctionnement, de trésorerie et d'investissement.

Comme on l'a déjà fait remarquer, ces modifications, bien qu'urgen-

tes à entreprendre, ne pourront porter leur fruit que dans plusieurs années. Cependant, dès à présent, deux axes de réformes pourraient être suivis par les Pouvoirs Publics de façon à commencer au plus vite à changer les comportements.

Deux réformes rapidement envisageables pourraient contribuer à une meilleure tarification du crédit

Eviter les conditions anormalement basses susceptibles de porter atteinte à la sécurité du système bancaire

Comme le note le rapport du Conseil National du Crédit consacré au risque de crédit, les conditions de crédit pratiquées ces dernières années n'ont pas toujours été suffisantes pour couvrir le risque de crédit supporté par les établissements prêteurs. Outre la faiblesse des marges de crédit mises en évidence pour les crédits aux petites et moyennes entreprises depuis 1986¹⁴, on a pu observer, lors de la période de basse conjoncture en 1993 et 1994, des conditions de crédit sensiblement inférieures au taux qui prévalait alors pour les titres émis par l'Etat, actifs sans risque.

Dans la mesure où elles peuvent entraîner une sous-évaluation générale du risque de crédit, les conditions de crédit anormalement basses doivent, selon les conclusions du groupe de travail, faire l'objet d'un dispositif de surveillance, permettant d'assurer une concurrence plus saine entre établissements de crédit¹⁵.

133

Intégrer dès l'octroi du crédit le risque moyen sur l'ensemble du cycle économique

Un des moyens privilégiés pour ce faire semble être une modification du régime fiscal de provisions des banques, pour les contraindre, malgré la concurrence, à prendre mieux en compte le risque de moyen terme dans leurs décisions d'octroi de crédit. Cette modification réglementaire encouragerait les banques à adopter une attitude plus contractuelle et non, comme aujourd'hui, pro-cyclique, qui pourrait ainsi amortir les fluctuations de la conjoncture économique et réduire les coûts irrécupérables des faillites d'entreprises.

Aujourd'hui pour l'essentiel, les banques ne peuvent provisionner qu'*ex post* face à des risques dénommés clairement identifiés. De ce fait, les effets du cycle financier, rappelés ci-dessus, sont encore renforcés : l'offre de crédit peut se contracter, non seulement du fait de la montée des risques anticipés, mais aussi parce que l'ampleur des provisions à

14. «Risque et financement bancaires des PME», M. Bertrand Larrera de Morel Revue «Banque» n°550.

15. Cf. dans ce même numéro : Y. Ullmo : Des taux de crédit anormalement bas ?

constituer sur les risques passés peut amputer les réserves des banques à tel point qu'elles ne pourraient satisfaire leur contrainte de solvabilité qu'en limitant strictement leur offre de crédit, voire en cédant une part de leur portefeuille. C'est pourquoi la constitution de provisions sur encours total, avant toute manifestation concrète de risque, apparaît plus satisfaisante, car elle introduit de la souplesse dans le nécessaire respect des contraintes prudentielles. Cette solution apparaît, en outre, légitime de même que, dans le cas de l'assurance, l'on n'attend pas que le risque se soit matérialisé pour passer des provisions fiscalement déductibles.

- Les moyens d'une réforme : un système de provisionnement forfaitaire, *ex ante* et obligatoire non exclusif, d'un provisionnement alternatif pour risques dénommés

Si la réglementation bancaire française connaît déjà quelques mécanismes de provisionnement forfaitaire, il s'agit de proposer une mesure systématique qui généraliserait le système aujourd'hui en vigueur dans quelques établissements de crédit.

Le Crédit National, grâce à son statut spécial, est autorisé, par exemple, à provisionner annuellement un montant forfaitaire équivalent à 0,5% de son encours de crédits, la réserve de provisions ainsi constituée ne pouvant dépasser un plafond de 3% de l'encours. Ces provisions sont fiscalement déductibles ; en outre, si les risques du portefeuille exigent un dépassement de ce plafond, des provisions supplémentaires peuvent être passées en franchise d'IS sans que le total des provisions puisse dépasser, bien entendu, le montant qui aurait été obtenu en appliquant la seule méthode traditionnelle des provisions pour risques dénommés. Comme l'indique l'analyse de Standard and Poors récemment publiée (notations, quatrième trimestre 1994), «la procédure utilisée par le Crédit National pour couvrir les risques sur encours douteux est ainsi plus conservatrice que celle de la majorité des banques françaises, car elle permet au Crédit National de couvrir les risques à venir par les nouvelles dotations forfaitaires annuelles et de couvrir intégralement les crédits contentieux par imputation directe sur les réserves déjà constituées au cours des années passées.(...) Au cours des 20 dernières années, ce mécanisme de couverture des risques a démontré sa solidité puisque le Crédit National a traversé deux crises sans à-coups majeurs».

- Les principales caractéristiques de ce système apparaissent économiquement fondées

Il est légitime, en effet, de déterminer *ex ante* le risque de pertes sur crédits lié à des variations de la conjoncture économique, plutôt que d'attendre que le risque macro-économique se matérialise pour

provisionner. En pratiquant un provisionnement dès l'octroi du crédit, on rend effective une distinction entre le risque spécifique lié à une politique de distribution de crédit erronée de la part de l'établissement concerné et le risque macro-économique lié au cycle. Bien que l'ampleur de ce dernier ne soit pas constante et que les régularités ne puissent être exagérées, il est légitime que, d'une certaine manière, les banques s'auto-assurent contre ce risque probable et assez largement indépendant de leurs décisions individuelles d'octroi de crédit en adoptant alors un comportement similaire à celui des compagnies d'assurance.

Un tel provisionnement doit sans doute être, en outre, forfaitaire. Une détermination fine, établissement par établissement, du montant des provisions à constituer pour lisser le cycle économique est potentiellement dangereuse : une banque en difficulté serait, en effet, d'autant plus incitée à «des paris pour la résurrection» qu'en sus de ces difficultés, les «primes» de son auto-assurance s'élèveraient. Toute référence trop précise au passé renforce alors l'aléa moral sans constituer un cadre incitatif pertinent.

Cependant, le caractère forfaitaire n'exclut pas la segmentation des portefeuilles de crédits dans l'application de la mesure, s'il apparaît possible de déterminer des classes de risques homogènes par type de crédits. Dans le cas où, comme on peut le penser, l'hétérogénéité des niveaux de risques selon les types de crédit est grande, la différenciation des taux de provisions forfaitaires apparaît nécessaire pour s'assurer que la mesure « mord » réellement sur le plus grand nombre d'établissements en période de prospérité. Quelques grandes catégories de clientèle et quelques types de crédits pourraient cependant être distingués, par exemple et, sous réserve d'analyses plus précises, les crédits aux PME, les crédits aux ménages, le court terme et le moyen long terme. Le provisionnement devrait s'effectuer à un taux (par rapport aux crédits octroyés) égal au taux de risque statistiquement constaté, pour la catégorie d'emprunteur et le crédit concerné, sur une période longue incluant au moins un cycle économique.

On comprend aisément pourquoi un tel système de provisionnement *ex-ante* doit être obligatoire. Il y a fort à parier, en effet, que tous les bénéfices attendus du système ne puissent être obtenus, s'il était optionnel. En période de forte croissance, la tentation serait grande soit de distribuer immédiatement plus de dividende, soit de tarifer plus agressivement au niveau individuel au détriment de l'équilibre global de moyen terme.

Enfin, le système proposé ne serait pas exclusif mais articulé avec le provisionnement *ex post* pour risques dénommés. Le provisionnement forfaitaire réalisé *ex ante* peut apparaître insuffisant, lorsque les risques intrinsèques, qui ne relèvent que des décisions de la banque elle-même,

se révèlent trop élevés, ou lorsqu'un choc macro-économique dépasse l'ampleur habituelle des cycles passés. Ainsi, lorsque le niveau de risque constaté est inférieur à la référence moyenne servant de norme, le provisionnement forfaitaire s'applique et permet de constituer une réserve. Mais, dès que le niveau de risque constaté dépasse le plafond de provisions forfaitaires sur encours, il devient possible de revenir à l'application stricte du provisionnement *ex-post* pour risques dénommés tel qu'il existe aujourd'hui, avec néanmoins une différence majeure : la banque utiliserait alors la réserve de provisions forfaitaires pour faire face à la plus grande part des risques dénommés, ce qui limiterait d'autant le montant des nouvelles dotations à effectuer en période de récession.

Au-delà de sa justification économique intrinsèque, le bilan coût-avantage semble favorable.

- La conjoncture actuelle est loin d'être défavorable à la mise en oeuvre de cette réforme

Certains ont exprimé la crainte que l'ampleur des risques encore non-couverts soit aujourd'hui telle qu'elle ôte une bonne part de la pertinence de cette réforme. Or, dans le système proposé, il ne s'agit pas de traiter de façon immédiate les difficultés conjoncturelles liées notamment à l'importance des provisions qu'il reste à constituer pour les risques passés comme l'immobilier. Il s'agit en fait seulement de mettre en place un système visant le moyen terme, qui aura pour effet de rendre obligatoire un minimum de dotations annuelles aux provisions par rapport aux encours de crédits, même pour les années fastes de forte croissance quand les risques dénommés ne nécessiteraient pas la constitution de telles provisions que l'on sait pourtant indispensable à moyen terme.

De ce point de vue, la conjoncture actuelle est plutôt propice à l'adoption d'une telle règle puisque, dans un premier temps, son incidence pratique sera probablement très limitée : aujourd'hui rares sont les établissements pour lesquels la dotation totale aux provisions pour risques dénommés est inférieure au plafond de référence qui serait calculée à partir des moyennes observées sur longue période. Ainsi, dans la conjoncture actuelle, le système traditionnel de provisions pour risques dénommés s'appliquerait de façon inchangée et le dispositif ne commencerait à « mordre » que dans un ou deux ans.

La tarification du crédit est donc au coeur de questions cruciales pour le système bancaire français. La montée récente du risque de solvabilité sur la clientèle résidente et la croissance excessive des encours sur certaines catégories de clientèle appellent clairement une meilleure

tarification du risque et, notamment, une meilleure prise en compte du risque conjoncturel. Le système de provisionnement proposé ici répond en partie à cette dernière préoccupation : dans le cadre proposé, le risque de crédit déjà observé sur longue période serait provisionné de manière plus régulière, et non plus seulement au moment de sa concrétisation, notamment en période de ralentissement économique.

Parmi les causes de difficultés spécifiques à la France, on peut par ailleurs s'interroger sur les liens pouvant exister entre le niveau de la concurrence, notamment par les prix, sur le marché du crédit et une éventuelle « surbancaisation » du système français, évoquée jusqu'à présent pour la collecte des ressources. L'étude de Chiappori et alii (1992) sur les conséquences de la non-rémunération des dépôts montre, par exemple, comment cette réglementation tend à générer une extension trop grande du nombre d'agences bancaires. L'analyse économique des *X-efficiences* conduite par Dietsch (1994) indique également que, d'après les résultats de ses estimations des économies d'échelle, les banques françaises pourraient réduire leurs coûts moyens de 15% en augmentant de taille. Une telle « surbancaisation » sur le marché du crédit contribuerait certainement à expliquer l'intensité de la concurrence et la baisse des marges observées sur ce marché au cours des dernières années. En tout état de cause, l'évolution de la structure du système bancaire ne manquera pas d'infléchir les pratiques en matière de tarification des crédits.

ANNEXE

*Le modèle de Tirole et Holmstrom*¹⁶

- Ces auteurs commencent par montrer que dans un modèle proche de celui de Diamond (1984), l'exigence par le marché d'un ratio de solvabilité est la conséquence de la corrélation des risques pris par les banques.

Dans le modèle de Diamond (1984) qui fait référence en matière de théorie bancaire, la banque existe parce qu'elle permet d'éviter la duplication des coûts de surveillance qui sont nécessaires pour réduire l'aléa moral de l'emprunteur : plutôt que de laisser à la charge de chaque prêteur le coût de cette surveillance, il est optimal de déléguer cette activité à un agent spécialisé centralisateur qu'est la banque. La question se déplace alors vers le contrôle des banques par les investisseurs non-informés que sont les déposants. La solution qui évite, là encore, la multiplication des coûts de surveillance tient, pour Diamond, à la taille de la banque : celle-ci garantit une diversification du risque suffisante pour que la banque soit en mesure de faire face à ses engagements vis-à-vis des investisseurs « non-informés ». A la limite, si la taille de la banque est suffisamment grande et si les risques qu'elle prend sont indépendants (c'est-à-dire non corrélés), une banque n'a pas besoin de fonds propres pour attirer les capitaux des investisseurs non informés.

L'actualité récente oblige à considérer cette affirmation avec un brin de scepticisme : l'hypothèse d'indépendance des risques liée à la diversification fait probablement trop peu de cas des cycles macro-économiques.

Mais c'est justement là une des particularités du modèle de Holmstrom et Tirole que de considérer que les risques sont corrélés - si bien que la crédibilité de la banque comme « surveillant délégué » implique qu'elle possède des fonds propres pour faire face à la survenance d'une montée des risques : les déposants ne mettent leur fonds dans une banque que si elle est « assurée » par son capital contre la corrélation des risques (c'est-à-dire en cas de choc macro-économique).

- Holmstrom et Tirole montrent ensuite que, dans ce modèle, le ratio de solvabilité apparaît naturellement pro-cyclique. Ce résultat est la conséquence logique de la manière dont se réalise l'équilibre sur le marché des capitaux. Les firmes se financent en effet de deux façons. Celles qui sont les mieux capitalisées font appel directement aux inves-

16. Les développements qui suivent sont directement tirés de Berg Holmstrom et Jean Tirole «Financial intermediation, loanable funds and the real sector». Document de travail de l'IDEI de Toulouse (1994).

tisseurs non-informés, par le biais d'émissions d'obligations par exemple. Un tel mode de financement suppose en effet que ces entreprises aient un capital initial suffisant pour être incitées à adopter un « bon » comportement dans le choix de leur projet d'investissement. Sinon, ne pouvant recourir au marché, elles doivent faire appel aux banques qui, du fait « du déficit de fonds propres » de cette seconde catégorie d'entreprises, pratiquent une sélection des projets et une surveillance rapprochée du comportement de l'emprunteur : en contrepartie, le coût du crédit β s'établit alors, bien entendu, à un niveau supérieur au taux d'intérêt qui réalise l'équilibre sur le marché du capital « non informé » γ .

Dans le cas d'une contraction du capital des banques, l'équilibre sur le marché des capitaux entraîne une baisse du ratio de solvabilité des banques.

Intuitivement, cela peut d'abord s'expliquer, dans le cadre de ce modèle, de la manière suivante: les investisseurs exigent que les banques aient un ratio de solvabilité de sorte qu'ils soient protégés contre la corrélation des risques pris par les banques. Mais, en cas de récession, celles-ci réduisent d'abord l'accès au crédit des entreprises les plus petites, parce qu'elles sont aussi en moyenne les moins capitalisées. Ainsi, le « flight to quality » contribue à accroître la sécurité du portefeuille des banques : de ce fait, l'investisseur non informé est fondé à exiger un ratio de solvabilité moins élevé puisque la sensibilité du portefeuille de crédit des banques au risque macro-économique diminue. De plus, en cas de baisse du capital des banques, leur « marge » tend à s'accroître parce que augmente relativement à . Les investisseurs non-informés acceptent ainsi une inflexion à la baisse du ratio de solvabilité d'autant plus facilement que cet accroissement des marges va augmenter le résultat et donc le capital plus que le volume du crédit, conduisant progressivement à la restauration du ratio de solvabilité.

De façon encore plus simple, on peut résumer les enseignements de ce modèle en indiquant que, comme les investisseurs exigent un ratio de solvabilité pour faire face à la corrélation des risques pris par les banques, il est normal que leur exigence ne concerne qu'une moyenne intégrant la variation cyclique des risques.

La crainte *a priori* que l'on peut avoir face à cette inflexion procyclique du ratio de solvabilité tient à la qualité de la sélection des risques pris par les banques : puisque les exigences de capitalisation se réduiraient en cas de contraction du capital des banques, la prudence pourrait ne pas être assez encouragée, ni l'incurie sanctionnée. Mais, dans le modèle d'Holmstrom et de Tirole, cette menace n'est pas pertinente : l'incitation, pour le banquier, à sélectionner et à surveiller provient exclusivement de la rentabilité intrinsèque de son activité de contrôle. Or, en cas de contraction du capital des banques, le coût du

crédit tend à augmenter relativement au coût du contrôle qui, bien que fixe, s'applique désormais en moyenne à des entreprises plus grandes, et décroît donc par unité de capital (c'est le « flight to quality »). Ainsi, loin de réduire l'incitation à bien sélectionner les risques, la baisse du capital des établissements de crédit l'augmente. Ceci constitue d'ailleurs une raison supplémentaire pour les investisseurs non informés d'accepter une flexion du ratio de solvabilité.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

140

- DAVIS E.P., «Bank Credit risk», Bank of England WP, avril 1993.
- HOLMSTROM B. et TIROLE J., «Financial intermediation, loanable funds and the real sector», Document de travail de l'IDEI de Toulouse, 1994.
- BESTER H., «Screening versus rationing in credit markets with imperfect information», *The American Economic Review*, Septembre, 1985.
- DERMINE J., «Méthodologie RAROC, une mise en garde», *Revue Banque*, n°651, juillet-août 1995.
- P. CHARLIÈR, «L'effet de l'information sur les conditions de banque : une vérification empirique», Centre d'étude des Politiques financières, Université Schumann de Strasbourg, 1995.
- IMF working paper «The nordic banking crises : pitfalls in financial liberalisation?», juin 1995, n°95/61.
- JAFFEE D.M. et RUSSELL T. «Imperfect information, uncertainty and credit rationing», *Quarterly Journal of Economics* (79), 1976.
- JAMES C. «Some evidence on the uniqueness of bank loans», *Journal of Financial Economics*, n°19, 1987.
- LARRERA DE MOREL B. «Risque et financement bancaires des PME», *Revue «Banque»* n°550.
- JENSEN-MECKLING, «Theory of the firm : managerial behaviour, agency costs and ownership structure», *Journal of Financial Economics* 3, 1976.
- MODIGLIANI-MILLER «The cost of capital corporation finance and the theory of investment» *American Economic Review*, 48, 1958.
- Conseil National du Crédit, Rapport du groupe de travail consacré au risque de crédit, septembre 1995.
- PETERSEN et RAJAN, «The benefits of lending relationships : evidence from small business data», *The Journal of Finance*, vol. XLIX, n°1, mars 1994.
- STIGLITZ J. et WEISS W., «Credit rationing in markets with imperfect information», *The American Economic Review*, juin, 1981.