

# VENTE À PERTE DANS LE SECTEUR BANCAIRE ET AVANTAGE CONCURRENTIEL DES BANQUES MUTUELLES ET COOPÉRATIVES

MIREILLE JAEGER\*

**D**epuis 1995, les autorités bancaires de tutelle en France sont préoccupées par la tendance endémique des banques à sous-tarifier leurs crédits, assimilée à un comportement de vente à perte. Ainsi, le Conseil national du crédit a publié un rapport en septembre 1995 sur le risque de crédit : on y constate que les banques ont insuffisamment tarifié ce risque. En juillet 1995, le Gouverneur de la Banque de France a envoyé une circulaire aux banquiers leur recommandant d'adopter des modes de tarification plus corrects. En effet, ce comportement de vente à perte, qui s'explique par l'accroissement de la concurrence consécutif à la déréglementation des années 1980, est porteur d'un risque systémique nuisible à terme à l'ensemble du secteur bancaire. On le rencontre aussi dans le secteur de l'assurance. Il peut se pérenniser quelque temps, car les conséquences d'une sous-tarification de leurs opérations par les banques ne sont souvent pas immédiatement perceptibles, et pourraient ne se manifester qu'à long terme. Elles se concrétisent notamment à l'occasion de ralentissement ou de récession de l'activité bancaire. Le remède est cependant particulièrement difficile à trouver, et nous montrerons qu'il est très malaisé de diagnostiquer la vente à perte concernant une opération isolée, en raison d'un phénomène généralisé de subventions croisées, et qu'il n'est ni facile, ni légitime de l'interdire.

Nous commencerons par caractériser la notion de vente à perte, concernant les organismes bancaires. Puis nous évoquerons plus longue-

195

---

\* Maître de conférences, Université Nancy 2, chercheur au CERF-GREFIGE.

L'auteur remercie le rapporteur anonyme pour ses suggestions et commentaires fructueux.

ment le problème que posent les subventions croisées dans le diagnostic et la caractérisation de la vente à perte. Ceci nous conduira à analyser les formes de la concurrence qui opposent les banques à statut de sociétés anonymes (banques-SA), et les banques à statut mutuel ou coopératif, et à tenter de voir si la concurrence des secondes dont le statut institutionnalise la pratique des subventions croisées, peut inciter au moins en partie les premières à sous-tarifier leurs opérations. Nous nous demanderons alors si, sur ce point particulier, le statut mutualiste constitue un avantage concurrentiel qui pourrait contribuer à expliquer des gains éventuels de parts de marché réalisés par les mutuelles ces dernières années, et surtout l'accumulation de capital qu'elles ont menée. Celle-ci leur permet de disposer maintenant de réserves importantes, ce qui les place dans une position très favorable à l'occasion des opérations de restructuration qui se produisent ou se préparent. Nous rechercherons enfin dans quelles conditions existe entre ces deux catégories d'institutions bancaires un équilibre concurrentiel.

### *COMMENT DÉFINIR LA VENTE À PERTE DANS LE SECTEUR BANCAIRE ?*

196

Pour simplifier le problème, nous considérerons des banques qui effectuent une seule catégorie d'opérations inscrites à leur actif, l'octroi de prêts, d'un montant  $A$ , et se financent en recevant des dépôts, de montant  $D$ , et en émettant des actions, pour ce qui concerne les banques-SA, ou des parts de sociétaires pour ce qui concerne les banques mutuelles ou coopératives, de montant  $K$ .

Le problème de la vente à perte concerne la tarification  $r_A$  des crédits  $A$ . Il y a vente à perte si le taux d'intérêt que la banque applique à une catégorie de crédit, ou à l'ensemble de ses crédits, ne permet pas de couvrir tous les coûts afférents à ces crédits et de rémunérer le capital de façon adéquate.

Examinons d'abord les différents éléments de coût qui doivent être couverts par la tarification des crédits :

#### *Décomposition des coûts afférents aux crédits*

Le coût du refinancement : la banque se procure des ressources pour financer ses crédits essentiellement par endettement, et accessoirement en émettant des actions ou des parts de sociétaires.

Le refinancement par endettement s'effectue au coût  $r_D$ . En pratique, ce coût diffère selon la spécialisation de la banque. Les ressources des banques de dépôts sont elles-mêmes moins coûteuses que celles des banques de marché ou des établissements spécialisés, qui doivent se

refinancer au coût du marché. Mais en contrepartie, les premières doivent gérer des comptes et des moyens de paiement, ce qui pèse sur leurs charges générales d'exploitation.

Le capital est considéré comme la ressource la plus coûteuse, et les banques en minimisent l'utilisation.

Le coût des capitaux propres,  $k$ , correspond à la rémunération des actionnaires de la banque. Il est fonction du risque des actions. Les actionnaires prenant plus de risques que les créanciers (déposants et prêteurs), puisqu'ils ne récupéreront leur apport qu'après remboursement de ceux-ci, ils sont normalement mieux rémunérés qu'eux :  $k$  est supérieur à  $r_D$ . Il semblerait donc *a priori* qu'une banque ait tout avantage à minimiser ses capitaux propres et à se financer essentiellement par endettement.

Cependant, Modigliani et Miller ont montré que la structure financière d'une firme n'influence pas le coût de son capital. En effet, plus les capitaux propres diminuent par rapport aux emprunts, plus le risque des actionnaires augmente (le risque que la banque soit insolvable), plus le taux de rendement qu'ils exigent en rémunération de leur apport s'accroît. Ainsi, lorsque la firme s'endette, le coût moyen de ses ressources reste stable, car la diminution du coût du capital due à la diminution de la part des capitaux propres dans les ressources est compensée par une augmentation du coût de ces capitaux propres. De plus, lorsque le capital devient très faible, ce qui est le cas des banques, qui sont des firmes par nature très endettées, le risque de faillite augmente, et les emprunts de la banque apparaissent plus risqués, ce qui incite les créanciers eux-mêmes à exiger une rémunération plus forte. Certaines banques trop peu capitalisées sont ainsi pénalisées par le marché par une prime de risque sur leurs ressources d'emprunt : ce fut le cas du Crédit Foncier de France à partir de janvier 1996, qui n'a pu continuer à se refinancer, avec un capital très réduit, que grâce à l'obtention d'une ligne de crédit accordée par la Caisse des dépôts, puis d'une garantie sur ses emprunts accordée par l'Etat. Il résulte de ces éléments que les firmes bancaires devraient être incitées par la discipline de marché à maintenir un montant suffisant de capitaux propres pour minimiser le coût moyen de leur capital.

Cette conclusion est à son tour contestée pour deux raisons :

- en premier lieu, la prise en compte de la fiscalité restitue l'avantage du financement par emprunt, car les intérêts payés sont déductibles du bénéfice imposable, tandis que les gains revenant aux actionnaires ne le sont pas. Ce résultat établi par Modigliani et Miller doit inciter les banques à minimiser la part des capitaux propres dans leurs ressources ;
- en second lieu, en raison de la réglementation, la discipline de

marché ne peut pas jouer de la même façon pour les banques que pour les autres firmes, de sorte qu'il n'existe pas de limites à la diminution des capitaux propres : en effet, l'existence d'une assurance de dépôts réduit ou annule le risque de certains créanciers (les déposants) en cas d'insolvabilité de la banque. Aussi ces derniers ne sont-ils pas fondés à exiger une augmentation de leur rémunération  $r_D$  lorsque la part des capitaux propres se réduit.

De ce fait, il n'y a pas de borne à la réduction du coût moyen du capital lorsque l'endettement augmente. La banque est donc bien incitée à limiter autant que possible la part des capitaux propres dans son financement.

Pour compenser cet effet pervers (facteur de risque), la réglementation impose aux banques le respect d'un ratio de solvabilité, tel le ratio Cooke, qui les oblige à maintenir un plancher de capitaux propres en proportion (notée  $\theta$ ) des actifs et de leurs risques.

Au total, nous admettons donc que, pour les banques, les capitaux propres sont les ressources les plus chères, et qu'elles cherchent à en minimiser l'utilisation en se situant systématiquement au minimum de la norme réglementaire  $\theta : K = \theta \cdot A$ .

Le coût d'exploitation est lié à la spécialisation de la banque. Il consiste largement en frais de personnel.

Comme nous nous intéressons essentiellement à des banques commerciales qui collectent et gèrent des dépôts et accordent des crédits, nous pouvons admettre qu'il est possible d'exprimer les frais d'exploitation en pourcentage des crédits accordés (coût variable), donc sous la forme d'une marge d'intérêt (notée  $f$ ), destinée à couvrir les coûts d'exploitation.

Le coût du risque de crédit : parmi les opérations de prêt, réalisées par la banque, une partie donnera lieu à des incidents de paiements ou de remboursement.

Le taux du crédit accordé par la banque doit tenir compte par anticipation de ce risque de non remboursement, sous la forme d'une prime de risque tarifée au client. Soit  $h$  le taux de défaut sur les crédits, c'est-à-dire, en anticipation, la probabilité que le crédit accordé ne soit pas remboursé, ou totalement remboursé (ou encore l'espérance mathématique de la perte sur crédit rapportée au montant du crédit).

Ce coût du risque doit être évalué *a priori*, en fonction de la réalisation des risques passés sur le même type de crédit. *A posteriori*, il se peut évidemment, que ce coût soit effectivement dépassé, sans qu'on puisse en déduire que la banque a pratiqué de la vente à perte.

L'encadré suivant récapitule les éléments à prendre en considération dans le calcul de tarification des crédits :

### Encadré n° 1

#### Notations

$A$  = valeur des actifs

$r_A$  = taux d'intérêt moyen appliqué aux crédits (actifs) par les banques-SA

$V_a$  = taux d'intérêt moyen appliqué aux crédits par les banques mutuelles

$D$  = valeur des dettes

$r_D$  = coût moyen de l'endettement

$K$  = valeur des capitaux propres

$k$  = coût des fonds propres, après impôt, ou taux de rendement exigé par les actionnaires. On peut calculer le coût des fonds propres avant impôt, soit  $k' = k/(1-t)$ , où  $t$  est le taux de taxation des bénéficiaires

$y$  = coût des fonds propres pour une banque mutualiste ou coopérative, ou taux de rendement des parts de sociétaires, avec  $y < k$

$\theta$  = norme de solvabilité, rapport minimum entre capital et actifs (dans une logique de ratio Cooke, c'est la norme Cooke (8 %), multipliée par la pondération du type de crédit considéré)

$f$  = rapport entre frais généraux (notamment les salaires) et les actifs (ici les crédits)

$h$  = proportion de prêts non récupérables, ou probabilité de non remboursement des crédits

$t$  = taux de taxation des bénéficiaires

$\pi$  = profit avant impôt

199

#### Calcul du tarif d'équilibre

La tarification des crédits doit permettre de couvrir tous les éléments de coût, y compris le coût des fonds propres, c'est-à-dire la rémunération des actionnaires.

Le profit réalisé par la banque est égal à :  $\pi = r_A \cdot A - r_D \cdot D - f \cdot A - h \cdot A$ .

Le profit  $\pi$  doit permettre au minimum de rémunérer les capitaux propres au taux  $k'$  avant impôt, donc son montant minimum est :  $k' \cdot K = k \cdot K / (1-t)$ .

Si nous supposons que la banque respecte tout juste la norme de solvabilité,  $K = \theta \cdot A$ , et  $k' \cdot K = k \cdot \theta \cdot A / (1-t)$ .

Donc  $\pi = r_A \cdot A - r_D \cdot D - f \cdot A - h \cdot A$  doit être supérieur ou égal à  $k \cdot \theta \cdot A / (1-t)$

$$\implies r_A \cdot A = k \cdot \theta \cdot A / (1-t) + r_D \cdot A \cdot (1-\theta) + f \cdot A + h \cdot A$$

La tarification moyenne minimum à appliquer aux crédits (actifs) est donc :

$$r_A = k \cdot \theta / (1-t) + r_D \cdot (1-\theta) + f + h, \text{ de façon à couvrir tous les coûts, soit } r_A^*$$

Ce tarif peut s'entendre en moyenne (taux moyen pondéré de crédit). Il est alors calculé sur l'ensemble des opérations de la banque. Mais en pratique, il semble que les autorités de tutelle appliquent la notion de vente à perte à une catégorie d'opérations de crédit, par exemple le crédit

immobilier. Dans cette conception, chaque opération de crédit considérée isolément doit être équilibrée, et tarifée de façon à couvrir ses propres coûts, ce qui exclut la possibilité de subventions croisées entre activités. Pour calculer le tarif d'équilibre, il faut pouvoir imputer les coûts propres à chaque opération. On peut alors en déduire le taux  $r_{Ai}^*$  qui doit être au minimum tarifé à l'opération de crédit  $i$  :

$$r_{Ai}^* = k \cdot \theta_i / (1-t) + r_{Di} \cdot (1-\theta_i) + f_i + h_i$$

L'application d'un tarif inférieur selon le cas à  $r_A^*$ , (globalement) ou à  $r_{Ai}^*$ , (pour l'opération  $i$ ), s'interprète comme de la vente à perte.

Il est intéressant d'évaluer le coût imputable à la rémunération des capitaux propres dans une opération de crédit, car cet élément interviendra pour caractériser la concurrence entre banques à statut de société anonyme ou à statut de mutuelle.

Le supplément de coût du crédit justifié par la nécessité de rémunérer les fonds propres est égal à :  $(k) \cdot \theta_i / (1-t) - \theta_i \cdot r_D$ .

Les professionnels retiennent généralement un coût des fonds propres égal à 15 %, ce qui correspond à un coût avant impôt, si le taux de taxation des bénéfices  $t$  est de 33 %, égal à :

15 % / (1-33 %) = 22,5 %. Pour une opération pondérée à 100 % dans le calcul du ratio Cooke, et avec une norme Cooke de 8 %, la part du taux du crédit destinée à rémunérer les capitaux propres est égale à 22,5 % x 8 % = 1,8 %, soit un supplément de (22,5 % - 5 %) x 8 % = 1,4 % par rapport à un taux de refinancement par endettement de 5 %, ce qui est loin d'être négligeable. Si le coût  $k$  des capitaux propres appliqué par la banque est de 8 %, la partie du taux du crédit consacrée à rémunérer les capitaux propres tombe à moins de 1 % (0,96 %, soit un supplément de rémunération de 0,56 %).

Ainsi, la nécessité pour une banque de rémunérer correctement ses actionnaires a une incidence importante sur le coût du crédit.

### *Vente à perte*

Or depuis 1995, il apparaît que des banques françaises pratiquent sur certaines opérations, notamment le crédit immobilier, de la vente à perte.

On peut s'en convaincre en calculant la marge qu'elles réalisent sur ces opérations par rapport au taux des emprunts d'état, pris comme référence d'un coût de refinancement (calcul inspiré par une méthode proposée par Dubernet, 1997). Cette marge doit couvrir la prime d'émission de l'établissement, évalué à 0,3 %, le coût des frais généraux, qui se situe entre 1 % et 2 % selon les établissements, le coût du risque de crédit, variable selon les clients, qui se situe entre 0,3 % et 2 %, le supplément de coût des fonds propres, évalué à 0,66 % pour un prêt hypothécaire pondéré à 50 % dans le ratio Cooke. Le taux appliqué par les banques à leurs opérations de crédit immobilier doit donc se situer au

minimum entre 2,26 % et 4,96 % au-dessus de celui des OAT pour qu'il n'y ait pas vente à perte. Or, pour le deuxième trimestre de 1998, le taux des OAT (échéance avril 2008) s'est établi en moyenne à 4,94 %<sup>1</sup>, tandis que les banques ont appliqué en moyenne un taux effectif (taux fixe) de 6,92 % sur leurs crédits immobiliers. La marge n'est que de 1,98 %, ce qui est largement au-dessous de la fourchette déterminée précédemment. Ce chiffre est un chiffre moyen, qui n'exclut pas que certaines banques pratiquent des tarifs insuffisants et d'autres non.

Les pratiques de vente à perte s'expliquent par la violence de la concurrence, et sont généralement prohibées. Mais elles ne concernent en général pas toute l'activité de la banque, mais seulement certains types de crédit sur lesquels la concurrence est particulièrement forte. Il peut alors y avoir des compensations entre différentes opérations, certaines apparaissant sous-tarifées et d'autres sur-tarifées.

### *VENTE À PERTE ET SUBVENTIONS CROISÉES*

Si la notion de vente à perte s'applique, non pas à l'ensemble de l'activité de la banque, mais à chaque opération considérée isolément, cela signifie que chaque partenaire de la banque doit se voir appliquer un « juste tarif », conforme au risque qu'il représente ou qu'il assume. La banque applique à chaque emprunteur un taux d'intérêt fonction de son risque, les actionnaires et les déposants sont rémunérés en fonction du risque qu'ils acceptent. Or, ce schéma peut être remis en cause par la pratique des subventions croisées entre activités et entre partenaires de la banque.

201

#### *Comment les subventions croisées peuvent-elles expliquer des ventes à perte ?*

Tout d'abord, il ne faut pas confondre les subventions croisées avec le jeu normal de la mutualisation des risques. Il est en effet dans la nature même des institutions financières que de mutualiser les risques. Au niveau individuel, il s'avère alors (*ex post*), que certains clients (par exemple les emprunteurs qui n'ont pas fait faillite) en ont subventionné d'autres (ceux qui ont fait faillite). Mais cette pure fonction de mutualisation ne donne pas lieu normalement à des subventions croisées *ex ante*, puisque chaque client, dans le jeu normal de la mutualisation des risques, se voit appliquer un tarif conforme à l'espérance mathématique du risque qu'il représente.

Or, les subventions croisées véritables, celles qui peuvent générer, au moins apparemment, de la vente à perte sur un type d'opération, sont celles qui existent *ex ante*<sup>2</sup>.

En pratique, les banques réalisent à des fins commerciales de telles

subventions croisées entre leurs opérations ou entre leurs partenaires. Certains clients paient alors plus qu'ils ne devraient, ou sont moins rémunérés qu'ils ne le devraient, à l'avantage d'autres catégories.

En particulier, selon l'état de la concurrence, les banques peuvent favoriser leurs clients qui sont en position dominante au détriment des clients captifs, et pratiquer des péréquations entre différentes clientèles. C'est ainsi que les grandes entreprises qui ont accès aux marchés financiers bénéficient de taux plus faibles que les PME ou les ménages. On pourrait alors considérer que les banques pratiquent à l'égard des seules grandes entreprises de la vente à perte, l'ensemble de leur activité étant cependant équilibrée.

Il arrive aussi très souvent que, sous la pression de la concurrence et pour gagner des parts de marché, ou ne pas les perdre, les banques mettent en place des produits d'appel, et sous-tarifient certaines catégories d'opérations-phares, par exemple le crédit immobilier, dans l'espoir de fidéliser les clients et d'obtenir en contrepartie le placement de produits à forte rentabilité ou des financements à taux réduit (Dubernet, 1997). La péréquation s'effectue alors, si cette stratégie fonctionne, entre produits pour un même client : elle peut notamment consister pour la banque à consentir à un client un crédit à taux réduit dans l'espoir de lui faire acquérir dans l'avenir d'autres produits plus rémunérateurs, crédits à la consommation, produits d'épargne, services de gestion de patrimoine. Dans ces conditions, la vente à perte dans l'immédiat ne sera éventuellement compensée que dans le futur. Peut-on considérer que cette stratégie est légitime ? En tout cas, elle est dangereuse, car la banque échange une perte certaine et immédiate contre des gains futurs et aléatoires.

Dans cette perspective, le cas des mutuelles est intéressant, car leur statut peut leur permettre de réaliser de façon institutionnelle des subventions croisée entre leurs partenaires.

### *Des subventions croisées institutionnalisées pratiquées par les mutuelles*

Elles sont l'expression du mécanisme de la solidarité entre mutualistes. Elles découlent du fait que, au sein des mutuelles, les différents partenaires sont confondus, tandis qu'ils sont différenciés chez les banques-sociétés anonymes (banque-SA), les actionnaires d'un côté, les déposants et les emprunteurs de l'autre.

En effet, les clients des banques mutuelles sont aussi leurs sociétaires : statutairement, tout client de la banque doit détenir des parts. De ce fait, l'octroi de droits à crédit à taux réduit peut avoir pour contrepartie la détention de parts de sociétaires, nettement moins rémunérées que ne le seraient les actions d'une banque-SA équivalente. Tout se passe alors

comme si les sociétaires, qui sont aussi les clients, étaient d'accord entre eux pour être rémunérés en partie de leurs apports au capital de leur mutuelle par l'obtention de conditions de crédit avantageuses. Du point de vue de l'institution, il n'y a pas vente à perte, puisque ses comptes sont en équilibre, tous les coûts étant couverts.

Mais nous allons voir qu'une banque-SA fonctionnerait à perte si elle essayait de suivre les conditions de crédit pratiquées par les mutuelles, et affichait le même tarif, alors qu'elle doit rémunérer ses fonds propres à un taux de marché.

*LE STATUT MUTUALISTE OU COOPÉRATIF PROCURE-T-IL  
UN AVANTAGE CONCURRENTIEL DU FAIT D'UNE  
MOINDRE RÉMUNÉRATION DES CAPITAUX PROPRES ?*

Pour répondre à la question, nous considérerons deux institutions de crédit, qui ne diffèrent que par leur statut. L'une est une banque-SA, l'autre une mutuelle de crédit. Leur actif a exactement les mêmes caractéristiques, c'est-à-dire qu'elles réalisent le même type d'opérations de crédit, homogène, de même risque. Elles se refinancent au même taux. Nous supposerons qu'il s'agit d'un taux de marché. Nous admettons donc ici, pour simplifier, qu'il n'y a pas de mécanismes de péréquation entre les déposants et les emprunteurs. La structure de financement est la même : la part du capital dans les ressources est égale à  $\theta$ . Les coûts d'exploitation et le risque des actifs sont les mêmes. Le coût d'exploitation représente une part  $f$  des actifs, et le coût du risque de défaillance une proportion  $h$  des actifs. Le taux de taxation des bénéfices est le même. La seule différence réside dans les modalités de financement du capital.

203

*Modalités de financement du capital*

Le capital de la banque-SA est détenu par des actionnaires traditionnels qui, par hypothèse, ne se confondent pas avec les clients, déposants ou emprunteurs de la banque. Ils ont acquis des actions, qui sont des titres risqués, et exigent un taux de rendement qui compense ce risque. Ce coût des capitaux propres,  $k$ , dépend positivement du risque des actifs, et de la part de l'endettement dans le financement, qui est généralement très important dans les banques. Il peut être atténué, comme nous l'avons déjà signalé, par l'existence d'une assurance de dépôts. C'est un taux de marché : il se compare au taux de rendement des actifs de même risque sur le marché, et les actionnaires se comportent rationnellement, allouant leurs apports en fonction des rendements et des risques des actifs. S'ils estiment que la rémunération est insuffisante, compte tenu du risque assumé, ils retirent leur apport et réallouent leur capital.

Le capital de la banque mutuelle est détenu par des sociétaires, qui sont tenus d'acquiescer des parts dès lors qu'ils effectuent une opération commerciale, dépôt ou prêt. Nous admettons, pour simplifier, qu'un mécanisme automatique d'attribution de parts aux clients en fonction des dépôts et des crédits réalisés permet de garantir que le montant du capital est bien en permanence égal globalement à une fraction  $\theta$  de l'actif. Par hypothèse, nous supposons que les mutualistes acceptent un taux de rémunération de leurs parts,  $y$ , inférieur au taux  $k$  de marché, en compensation d'une baisse du taux du crédit.

Dans quelles conditions ce mécanisme peut-il créer une distorsion de concurrence en faveur de la mutuelle ?

### *Conséquences sur le coût du crédit*

Comme nous l'avons calculé précédemment, le taux minimum applicable à ses crédits par la banque-SA est égal à :

$$r_A^* = k \cdot \theta / (1-t) + r_D \cdot (1-\theta) + f + h.$$

En utilisant le même raisonnement, la mutuelle peut appliquer un taux  $v_A^*$  inférieur à  $r_A^*$ , et égal à  $y \cdot \theta / (1-t) + r_D \cdot (1-\theta) + f + h$ , avec  $y$ , coût de la rémunération des parts de sociétaires, inférieur à  $k$ . A la limite, si les fonds propres ne sont pas rémunérés, la tarification du crédit par la mutuelle peut s'abaisser jusqu'à  $r_D \cdot (1-\theta) + f + h$ .

204

Par exemple, si  $\theta = 8\%$ ,  $t = 33\%$ ,  $r_D = 5\%$ ,  $f = 1,5\%$ ,  $h = 0,5\%$ ,  $k = 15\%$ , la banque doit afficher un tarif de son crédit au moins égal à  $8,4\%$ , tandis que la mutuelle, si elle ne rémunère pas ses fonds propres, pourra tarifier ses crédits à  $6,6\%$ , ou à  $7,2\%$  si elle rémunère ses fonds propres comme ses ressources d'endettement à un taux  $y = 5\%$ .

A partir de là, ce sont les hypothèses sur le marché des crédits et le comportement des emprunteurs, la stratégie des mutuelles, qui déterminent l'existence ou non d'un avantage concurrentiel imputable au statut de mutuelle. L'argument de responsables de l'AFB selon lequel les mutuelles bénéficient d'une distorsion de concurrence due à la non rémunération ou à une rémunération insuffisante des fonds propres est-il recevable ?

Supposons que le marché des crédits soit parfaitement concurrentiel. Les clients des banques ont tous la possibilité d'ouvrir un compte dans une banque coopérative ou mutuelle dans les mêmes conditions que les sociétaires existants. C'est-à-dire que le taux de crédit offert par les banques mutuelles est accessible à tous.

Supposons que la mutuelle affiche le tarif minimum  $v_A^*$ , qui lui permet tout juste d'équilibrer son bilan. Notons que, à ce tarif, la mutuelle n'a pas de problème pour financer sa croissance interne puisque le niveau des capitaux propres s'ajuste automatiquement à la taille du bilan. C'est donc le niveau de la demande de la clientèle à ce

tarif, qui détermine le niveau de son activité. Elle ne peut cependant pas constituer de réserves en prévision d'opérations de croissance externe, si son profit est nul, ou s'il est entièrement distribué aux sociétaires. Ce profit peut aussi être accumulé, ce qui permet une croissance des fonds propres « libres » égale à  $y$ , leur taux de *return*.

La banque-SA doit-elle « suivre » la mutuelle en appliquant le même tarif ? Il semble que le comportement des banques soit effectivement allé dans ce sens. Si elles l'ont fait, c'est qu'elles craignaient une fuite de leurs clients vers les mutuelles. Supposons donc que, pour éviter de perdre des parts de marché, la banque-SA abaisse son tarif  $r_A$  au niveau de  $v_A^*$ . Est-ce une bonne stratégie ?

A ce tarif  $v_A^*$ , la banque-SA n'est pas en mesure de rémunérer correctement ses fonds propres. Les actionnaires vont donc se détourner de la banque pour réallouer leurs capitaux. La banque devra réduire le niveau de son activité pour respecter la norme de solvabilité. *A fortiori*, elle ne pourra pas attirer les capitaux nécessaires au développement de son activité. Elle perdra progressivement des parts de marché.

Il n'est pas impossible que cette logique ait souvent prévalu en France dans les années récentes : elle ne peut pourtant se justifier que dans l'hypothèse d'un marché non concurrentiel des capitaux, ou du fait de la fiscalité.

205

### LA NATURE DE L'AVANTAGE CONCURRENTIEL DU STATUT MUTUALISTE

Dans la section précédente, nous avons supposé que les mutuelles étaient *market-makers* sur le marché du crédit. Les banques étaient obligées de s'aligner sur leur tarif pour éviter une fuite de leur clientèle vers les mutuelles. Nous allons montrer que le comportement supposé de fuite de la clientèle des banques n'est pas entièrement justifié : il est en partie la conséquence d'un mode de calcul erroné effectué par les clients des organismes de crédit, soit parce qu'ils ne sont pas rationnels (au sens des hypothèses du modèle de finance classique), c'est-à-dire qu'ils sont guidés par d'autres motivations que la seule optimisation financière, soit par myopie ou mauvaise information (illusion d'optique), et ils ne tiennent pas compte de tous les éléments de rentabilité de leurs opérations financières.

Cependant, même si le calcul est correctement effectué et le marché concurrentiel, il demeure un « gain fiscal » possible pour les emprunteurs de la mutuelle, qui constitue un avantage concurrentiel structurel.

#### *Le gain fiscal lié au prêt de la banque mutuelle, en cas de marchés concurrentiels*

Nous avons évoqué l'existence chez les organismes mutualistes ou

coopératifs d'un mécanisme d'allocation de parts de sociétaires aux clients garantissant une croissance des fonds propres proportionnelle aux actifs. De tels mécanismes existent : ils peuvent être plus ou moins compliqués. Quoi qu'il en soit, nous en avons totalement négligé les conséquences sur le coût des opérations d'emprunt des clients des banques mutuelles.

Pour analyser ce point, nous allons supposer un mécanisme très simple d'allocation des parts, qui liera de façon directe le montant de l'emprunt et l'acquisition de parts de sociétaires. Nous supposerons que tout emprunteur  $i$  doit, pour obtenir un prêt de montant  $A_i$ , souscrire un montant de parts sociales égal à  $\theta.A_i$ . Ces parts lui sont rachetées dès lors qu'il rembourse le crédit. Ainsi y a-t-il dans ce modèle assimilation entre les emprunteurs et les sociétaires de la mutuelle, les déposants n'étant ici pas concernés. Ce mécanisme est au moins partiellement conforme à la pratique, et il a l'avantage, du fait de sa simplicité, de faciliter le calcul du coût réel des emprunts. Globalement il garantit bien que le capital de la mutuelle est au moins égal à une proportion  $\theta$  de l'actif.

La position de risque des sociétaires de la mutuelle est exactement la même que celle des actionnaires de la banque-SA : s'ils sont rationnels, ils doivent donc exiger le même rendement  $k$  que les actionnaires de la banque. Or, ils ne perçoivent que  $y$  inférieur à  $k$ . Ainsi, considérons un client de la banque-SA, laquelle affiche un tarif de crédit égal à  $r_A^*$ . Ce candidat à l'emprunt observe que la mutuelle voisine pratique un tarif égal à  $v_A^*$  inférieur à  $r_A^*$ . A-t-il intérêt à changer de banque et à devenir client-emprunteur de la mutuelle? Dans le calcul de coût qu'il effectue, ce client ne doit pas simplement comparer  $v_A^*$  et  $r_A^*$ , ce qui le conduit inmanquablement à choisir d'emprunter à la banque mutuelle.

Il doit tenir compte aussi du coût d'opportunité du placement en parts sociales de la mutuelle, alors qu'il pourrait placer ces fonds à un taux  $k$  sur le marché des actions. Ce coût d'opportunité est égal à  $\theta.A_i(k-y)$ . Le coût réel de son emprunt est donc :

$$v_A^* + \theta \cdot (k-y) = y \cdot \theta / (1-t) + r_D \cdot (1-\theta) + f + h + \theta \cdot (k-y)$$

qu'il doit comparer au coût d'emprunt à la banque-SA, soit :

$$r_A^* = k \cdot \theta / (1-t) + r_D \cdot (1-\theta) + f + h$$

Il demeure une différence plus légère, à l'avantage d'un emprunt réalisé auprès de la banque mutuelle. Cet avantage est égal à :

$$k \cdot \theta / (1-t) - y \cdot \theta / (1-t) - \theta \cdot (k-y) = [t/(1-t)] \cdot \theta \cdot (k-y)$$

Il s'agit d'un avantage fiscal, analogue au gain fiscal du financement par endettement mis en évidence par Modigliani et Miller. En effet, le

gain que réalise l'emprunteur sous forme d'une baisse du taux d'intérêt de l'emprunt n'est pas taxé, alors que le gain qu'il réalise en tant qu'actionnaire (ou sociétaire) l'est. Il a donc intérêt à échanger son gain en tant qu'actionnaire contre une baisse du coût d'emprunt, mais pour des raisons exclusivement fiscales. C'est cet avantage qui est permis par le statut de mutuelle, même dans les conditions de marchés concurrentiels du crédit et des capitaux. En effet, les mutuelles ont la possibilité de réaliser cet échange, puisque les emprunteurs et les détenteurs de parts sociales sont confondus, ce qui n'est pas le cas dans les banques-SA.

En pratique, cet avantage est faible : en reprenant les chiffres précédents, soit  $t = 33\%$ ,  $k = 15\%$ ,  $r_D = 5\%$ , l'avantage de coût de l'emprunt à la mutuelle serait de  $0,6\%$ , pour  $\theta = 8\%$  et pour  $y = 0\%$ , c'est-à-dire si la mutuelle ne rémunère pas du tout ses fonds propres (donc c'est un maximum). Il tomberait à  $0,2\%$  pour  $\theta = 4\%$  (prêt hypothécaire), et  $y = 5\%$ , ce qui est un taux plus plausible de rémunération des fonds propres par la mutuelle.

L'avantage est donc limité, et ne compense sans doute pas en pratique le coût de transition du passage d'une banque à l'autre.

Une première conclusion est celle-ci : si une mutuelle ou une coopérative agit dans l'intérêt de ses adhérents, qui sont aussi ses emprunteurs, si son objectif est de maximiser leurs gains financiers, sa stratégie de tarification optimale des crédits consiste à annuler la rémunération de ses fonds propres pour réduire le plus possible son tarif de crédit. Elle maximise ainsi le gain fiscal qui revient à ses adhérents<sup>3</sup>.

207

Une deuxième conclusion porte sur la réaction que devrait avoir une banque-SA sur un marché concurrentiel, où elle doit s'aligner sur les conditions dictées par la mutuelle, lorsque les emprunteurs effectuent un calcul rationnel et maximisent leurs gains. Pour être parfaitement concurrentielle sur le marché du crédit, la banque-SA n'est pas obligée d'appliquer le même tarif  $v_A^*$  que la mutuelle. Elle doit abaisser son tarif  $r_A^*$  en sorte de compenser seulement l'avantage fiscal bénéficiant à l'emprunteur-sociétaire de la mutuelle qui applique le tarif  $v_A^*$ . Pour cela, il lui suffit de diminuer le taux de crédit de  $[t/(1-t) \cdot \theta \cdot (k-y)]$ , donc d'appliquer le tarif :

$$\begin{aligned} r_A &= k \cdot \theta / (1-t) + r_D \cdot (1-\theta) + f + h - [t/(1-t)] \cdot \theta \cdot (k-y) \\ r_A &= \theta / (1-t) [k - t(k-y)] + r_D \cdot (1-\theta) + f + h \end{aligned}$$

Le taux de rémunération des fonds propres après impôt est alors :  $k - t(k-y)$ , au lieu de  $k$  si la banque-SA pratique un « juste tarif », couvrant ses coûts. Le phénomène de « vente à perte » est alors réduit, et les actionnaires moins durement pénalisés que s'il y avait alignement complet sur le tarif de la mutuelle.

Si l'on exclut ce gain fiscal, l'avantage tarifaire procuré par un emprunt auprès de la mutuelle plutôt qu'auprès de la banque, (dans le cas où la banque-SA n'ajusterait pas son tarif sur celui de la mutuelle, mais pratiquerait le « juste tarif »  $r_A^*$ ), est largement illusoire.

Il peut cependant y avoir plusieurs raisons qui conduiraient les clients de la banque-SA à migrer vers la banque mutuelle, mais qui correspondent alors à des entorses aux hypothèses de perfection des marchés et de l'information.

### *Les avantages du statut de mutuelle dus à des entorses aux hypothèses des marchés concurrentiels*

La possibilité de réaliser des subventions croisées entre opérations et entre partenaires dans les banques mutuelles et coopératives brouille le calcul économique de rentabilité et crée une illusion d'optique, qui rend plus attrayantes leurs opérations de prêt à la clientèle.

La confusion entre partenaires (déposants, emprunteurs, sociétaires) chez les mutuelles rend les calculs très difficiles à réaliser par les individus. La règle d'acquisition de parts de sociétaires que nous avons retenue est simple, ce qui permet d'effectuer facilement le calcul du coût effectif de l'emprunt. En pratique, l'acquisition de parts est également fonction des dépôts, et n'est pas liée de façon aussi unique et systématique au montant de l'emprunt. De plus, il existe d'autres formes de péréquations, entre les sociétaires eux-mêmes, ce qui rend difficile le calcul client par client.

Les emprunteurs individuels ne sont donc souvent pas en mesure d'effectuer un calcul logique et complet, tenant compte de tous les éléments en cause, du coût d'un emprunt. Ils sont alors plus directement sensibles à la tarification du crédit, qu'aux éléments accessoires liés à leur adhésion à la mutuelle, et peu conscients des péréquations liées aux différentes opérations qu'ils effectuent et à la solidarité entre mutualistes. C'est pourquoi la possibilité pour les mutuelles d'afficher un tarif de crédit inférieur à celui des banques, même si le coût effectif pour le client est finalement le même, constitue un avantage concurrentiel important.

Pour ces différentes raisons, qui, en pratique, tiennent sans doute plus à des imperfections de marché qu'à « l'avantage fiscal » dont bénéficient les emprunteurs-sociétaires des mutuelles, il est probable que les banques-SA perdraient des parts de marché si elles ne s'alignaient pas sur les tarifs pratiqués par les banques mutuelles. En toute rigueur, elles pratiquent dans ce cas de la « vente à perte ». On peut alors se demander quelles sont les conditions d'un équilibre concurrentiel entre ces deux catégories d'institutions et de leur coexistence durable dans le secteur bancaire.

### *LES CONDITIONS PRATIQUES DE LA COEXISTENCE ENTRE BANQUES MUTUELLES ET SOCIÉTÉS ANONYMES*

Historiquement, les organismes financiers mutualistes ou coopératifs ont joué un rôle important dans l'émergence et le développement du secteur financier, dans tous les pays. En particulier, ils ont permis la collecte systématique de la petite épargne, et sa mobilisation pour la création et le financement des petites entreprises et du logement des ménages. La place des organismes mutualistes ou coopératifs dans les secteurs bancaires reste souvent importante : c'est le cas en Europe et notamment en France, où ils jouent de plus un rôle stratégique dans les restructurations des groupes financiers. A l'inverse, dans les pays anglo-saxons, on assiste depuis plusieurs années à des changements de statut, les mutuelles se convertissant en sociétés anonymes. Comment expliquer ces évolutions divergentes ?

Il nous faut donc analyser les conditions en France de la concurrence entre banques-SA et mutuelles<sup>4</sup>. Il apparaît que le système bancaire ne fonctionne pas ou pas totalement (dans son ensemble) selon des normes de concurrence pure et parfaite, la logique capitaliste n'y prévaut pas encore complètement, y compris dans les organismes non mutualistes, ce qui laisse la place à plusieurs types d'institutions, se partageant la clientèle. L'avantage concurrentiel des mutuelles et coopératives bancaires en France se manifeste alors dans leur capacité à accumuler des réserves en capital qui leur donne l'initiative dans les opérations de restructuration du secteur. La concurrence des mutuelles, si vivement ressentie en Europe par les banques-SA, peut aussi être atténuée par le comportement des dirigeants, qui redistribuent l'avantage lié au statut mutualiste, non pas à la clientèle sous forme de tarifs plus bas, mais aux dirigeants ou aux salariés sous forme de hausses de salaires ou d'autres manières.

Ce sont ces aspects stratégiques et leurs manifestations pratiques, essentiellement sur le cas français, que nous analysons pour terminer.

#### *Segmentation de marché et de clientèle*

Dans le secteur bancaire, ont longtemps prévalu des réglementations et des privilèges accordés à certaines institutions ou à certains réseaux, qui ont abouti à un fort cloisonnement des réseaux et des marchés. Les réseaux étaient largement spécialisés dans certaines opérations et sur certaines clientèles, et le partage des marchés entre institutions était relativement stable. De plus, l'encadrement du crédit limitait la concurrence entre les banques, qui n'étaient pas incitées à abaisser leurs conditions de crédit et fixaient leurs tarifs à des niveaux rémunérateurs pour tous.

La déréglementation des années 1980 en restaurant la concurrence et en décloisonnant le système, par suppression de la plupart des privilèges, et par la banalisation des opérations de banque et des institutions bancaires, a mis en difficulté certaines d'entre elles<sup>5</sup>. Elle s'est traduite par un fort développement de la concurrence et une baisse des tarifs de crédit très significative, mais, de façon assez surprenante, elle n'a pas pour autant provoqué un bouleversement dans le partage du marché, tout au plus des évolutions lentes, ce qui laisse penser que les banques-SA ont ajusté leurs tarifs sur ceux des mutuelles. Les organismes mutuels et coopératifs apparaissent en bonne position, ils ont moins accusé la crise, et leur activité de crédit s'est moins ralentie que celle des banques-SA dans les années 1990, ils ont été moins touchés par la crise de l'immobilier, et ils apparaissent particulièrement bien capitalisés.

**Tableau n° 1**  
**Parts de marchés selon le statut**

		Part de l'activité totale	Part des dépôts	Part des crédits clientèle	Part des crédits habitat
Banques AFB	1989	55,0 %	51,2 %	50,1 %	27,8 %
	1997	60,1 %	44,3 %	51,8 %	29,0 %
Banques mutuelles ou coopératives	1989	16,4 %	27,8 %	21,7 %	26,4 %
	1997	16,4 %	35,6 %	24,1 %	36,9 %
Caisses d'épargne	1989	8,0 %	15,6 %	4,2 %	11,4 %
	1997	7,6 %	19,0 %	6,1 %	12,9 %

Source : rapports annuels de la Commission bancaire

La position concurrentielle des mutuelles et coopératives s'est un peu améliorée que celle des banques-SA sur le marché des crédits, et surtout les crédits à l'habitat, (aux dépens des institutions financières spécialisées). Position favorable donc, mais non pas dominante. Cette position favorable serait largement due, selon les banquiers de l'AFB, aux distorsions de concurrence dont continuent à bénéficier les organismes mutuels et coopératifs, et à la possibilité qu'ils ont de sous-rémunérer leurs fonds propres. Il est difficile de savoir quelle influence imputer à ces deux causes dans la tendance à la sous-tarification par les banques.

Il est vrai que certains réseaux continuent à bénéficier de privilèges fiscaux de collecte : c'est le cas du Crédit Mutuel avec les livrets bleus, des Caisses d'épargne avec les livrets A (mais le Crédit Agricole n'a plus de privilèges, et il est l'une des banques les plus florissantes). Il n'est pas évident pourtant que ces privilèges diminuent le coût des ressources (par rapport à celle des banques-SA), et permettent aux banques mutuelles de

pratiquer des tarifs plus bas, expliquant ainsi la vente à perte par les banques. Ils peuvent expliquer plutôt l'importance de la part du marché des dépôts détenue par les organismes mutuels et coopératifs, qui s'est accrue entre 1989 et 1997.

L'argument de la moindre rémunération des fonds propres par les mutuelles et les Caisses d'épargne est plus convaincant.

Quoi qu'il en soit, il ne s'est pas produit de raz-de-marée au bénéfice des mutuelles sur le marché des crédits : est-ce parce que les banques-SA ont ajusté leurs tarification des crédits, pratiquant ainsi de la vente à perte pour conserver leur part de marché ?

Nous pouvons étudier cette question de façon indirecte en examinant quelques ratios de performance relatifs aux crédits à la clientèle<sup>6</sup> : cette observation statistique ne constitue pas une vérification rigoureuse des hypothèses théoriques, mais permet simplement de vérifier que l'analyse théorique avancée précédemment n'est pas en contradiction avec les évolutions et les faits constatés.

**Tableau n° 2**  
**Ratios de performance, selon le statut**

	Les trois grandes <sup>1</sup>	Autres banques AFB	Caisses d'épargne	Crédit populaire <sup>2</sup>	Crédit mutuel <sup>3</sup>
Rendement des crédits-clientèle (moyenne 1991-1997)	8,82 % (4)	9,72 % (2)	8,59 % (5)	10,24 % (1)	9,60 % (3)
Coût des crédits-clientèle (moyenne 1991-1997)	4,37 % (2)	3,86 % (5)	4,48 % (1)	4,14 % (3)	3,98 % (4)
Marge clientèle (moyenne 1991-1997)	4,45 % (4)	5,75 % (2)	3,62 % (5)	6,38 % (1)	4,82 % (3)
Rendement des fonds propres (moyenne 1991-1997)	1,57 % (5)	4,17 % (4)	4,72 % (3)	7,62 % (1)	5,74 % (2)
Fonds propres/ total bilan (1997)	2,40 % (5)	3,35 % (4)	3,66 % (3)	3,90 % (2)	5,53 % (1)
Crédits habitat/ crédits-clientèle (1997)	26,44 % (4)	20,57 % (5)	48,47 % (2)	34,4 % (3)	52,6 % (1)

211

<sup>1</sup> BNP, Société Générale et Crédit Lyonnais

<sup>2</sup> Réseau des banques populaires

<sup>3</sup> Réseau du Crédit mutuel (ne comprend pas le Crédit Agricole)

Source : Commission bancaire, Analyses comparatives 1991 à 1997 entre ( ), rang de la catégorie de banques, pour le ratio considéré

Si le Crédit populaire réalise les marges-clientèle les plus fortes, à la fois en raison d'un taux de rendement plus élevé et de coûts assez faibles sur les opérations-clientèle, les autres catégories d'institutions apparaissent assez

mêlées, les Caisses d'épargne occupant sur ces différents ratios la dernière place. On comprend alors que ces dernières aient pu être la cible des attaques des banquiers de l'AFB, pour concurrence déloyale, du fait qu'elles pratiqueraient des tarifs insuffisants, permis par la non rémunération de leurs fonds propres. Si c'est le cas, cela ne leur a cependant pas permis de gagner des parts de marché. Et cet argument ne semble pas pouvoir s'appliquer aux banques mutuelles et coopératives, qui ne réalisent pas des performances sensiblement différentes de celles des banques AFB, en termes de rendement des crédits ou de marges-clientèle.

Au total, on peut donc penser que les banques-SA ont « suivi » les tarifs pratiqués par les banques mutuelles et coopératives.

Si c'est le cas, les ventes à perte réalisées par les banques-SA ont eu pour conséquences des profits en baisse ou même des pertes, et ce sont leurs actionnaires qui en ont été les victimes, au travers d'un rendement insuffisant de leurs titres.<sup>7</sup>

Les difficultés des banques ne se traduisent pas dans ce cas de figure par des pertes immédiates de parts de marché. Mais leur position concurrentielle se détériore en termes d'accumulation de capital, de possibilités de croissance et de *leadership* dans les opérations de restructuration. La concurrence est reportée sur le marché des capitaux, ce qui retarde ses effets néfastes sur les banques-SA.

212

On observe de fait (cf. tableau n° 2) que les Caisses d'épargne et les banques mutuelles et coopératives réalisent les meilleurs scores en matière de rentabilité des fonds propres. Les banques moins rentables ne sont cependant pas contraintes par le marché à une réduction de leur niveau d'activité, ce qui se produirait si les actionnaires réallouaient leurs capitaux vers d'autres secteurs. Il faut noter que les banques ont souvent des actionnaires de référence qui appliquent une stratégie de long terme, et ne réagissent pas au jour le jour aux variations de rentabilité des titres.

Les enjeux actuels ne se situent donc peut-être pas tant au niveau des parts de marché de crédit, que des puissances développées en termes de capitalisation et de potentialités de croissance externe.

### *Arbitrage entre gains de parts de marché et accumulation de réserves en capital*

Il se peut aussi que les mutuelles n'utilisent pas, ou pas totalement l'opportunité de moins rémunérer leurs fonds propres pour diminuer leur tarif, mais fixent un tarif qui leur permette une accumulation plus forte de capital, le profit étant accumulé (et non pas distribué aux sociétaires). Elles peuvent adopter cette stratégie lorsque la demande de crédit est forte, ce qui réduit la concurrence sur les tarifs.

Elles exercent alors une pression concurrentielle moins importante sur les banques-SA au travers des marchés de crédit, ce qui peut limiter

la tendance aux développements des « ventes à perte », mais c'est une stratégie qui leur permet en revanche une croissance plus rapide de leurs capitaux « libres », c'est-à-dire ceux qui vont au-delà du respect des normes de solvabilité réglementaires, et elles constituent un trésor de guerre<sup>8</sup> qui rend possible la croissance externe.

On observe effectivement (tableau n° 2), que le Crédit mutuel occupe le premier rang en matière de capitalisation (mesurée par le ratio fonds propres / total du bilan), puis vient le Crédit populaire, puis les Caisses d'épargne, devant les banques AFB.

C'est peut-être à ce niveau que se situe la concurrence la plus forte. Car les mutuelles ont par ailleurs des handicaps : moins de souplesse, de mobilité, difficultés à s'internationaliser. Acquérir des entreprises leur permet de surmonter les limites de leur statut.

L'existence de réserves libres en capital devient un avantage stratégique dans le vaste mouvement de restructuration qui redéfinit les contours du secteur bancaire dans le monde. Ainsi en France, ce sont les banques mutuelles et coopératives qui ont, pour le moment, joué le rôle essentiel dans les restructurations déjà réalisées, améliorant ainsi, potentiellement, leur position concurrentielle. On citera le rachat de la banque Indosuez par le Crédit Agricole, le rachat du groupe CIC par le Crédit Mutuel, le rachat de Natexis par le groupe des Banques Populaires.

213

Au total, il semble que la concurrence des mutuelles vis-à-vis des banques-SA, du fait de la possibilité de ne pas rémunérer leurs fonds propres, n'explique sans doute que modérément les pratiques de ventes à perte sur le marché du crédit, et que la concurrence porte plutôt de façon indirecte et moins immédiate sur l'accumulation de capital, la croissance, et les gains potentiels de parts de marché.

Une analyse complète de la concurrence entre banques mutuelles ou coopératives et sociétés anonymes en relation avec leur statut devrait aussi s'appuyer sur une étude des atouts ou des facteurs d'inefficacité liés à des problèmes d'agence et de gouvernement d'entreprise. La littérature anglo-saxonne sur ce sujet conclut généralement à l'inefficacité de la forme mutuelle ou coopérative, en raison d'une insuffisance du contrôle managérial : les dirigeants auraient tendance à s'attribuer des rémunérations excessives, de même qu'au personnel, et ne seraient pas incités à rechercher des conditions de fonctionnement optimales. C'est ainsi que s'expliquent les nombreuses conversions de mutuelles en sociétés anonymes qui se sont produites dans les années 1990 aux USA et en Grande-Bretagne. Cette tendance n'apparaît pas en Europe, où les mutuelles et coopératives bancaires sont prospères : leur statut leur donne des atouts importants dans le traitement et la résolution des conflits entre partenaires, indépendamment des missions d'utilité sociale et collective qu'il leur confère.

*PEUT-ON PARLER DE CONCURRENCE DÉLOYALE ?*

Il a été démontré que le statut de mutuelle donne un avantage concurrentiel aux banques qui l'adoptent, car il permet une assimilation entre leurs partenaires : les sociétaires, c'est-à-dire les propriétaires d'une mutuelle ou d'une coopérative sont aussi ses créanciers titulaires de comptes, ou ses emprunteurs, bénéficiaires de crédits. Cette configuration juridique facilite les subventions croisées, les sociétaires pouvant échanger la rémunération de leurs fonds propres contre une baisse du coût du crédit qu'ils obtiennent en tant qu'emprunteurs. Pour optimiser la situation de ses sociétaires, la mutuelle doit diminuer autant que possible ses tarifs de crédit et en contrepartie ne pas rémunérer ses fonds propres : ce faisant, elle annule son profit, mais maximise l'avantage fiscal qui bénéficie aux adhérents.

Lorsque la demande de crédit se réduit, et que la concurrence sur le crédit s'accroît, les banques commerciales, contraintes de s'aligner sur les tarifs pratiqués par les mutuelles, ne sont plus en mesure de rémunérer suffisamment leurs fonds propres. Elles ne peuvent donc plus attirer les capitaux nécessaires au développement ou même au maintien de leur activité, et leur capitalisation devient insuffisante pour leur permettre de jouer un rôle dans les opérations de restructuration du secteur. Les mutuelles n'ont au contraire statutairement aucun problème pour ajuster la croissance de leurs capitaux propres à celle de leur activité.

Le statut mutualiste constitue donc par certains aspects un avantage concurrentiel qui pourrait expliquer que les groupes mutualistes en France se trouvent en situation très favorable à l'occasion des opérations de restructuration qui se produisent ou se préparent. Contrairement aux conclusions des auteurs anglo-saxons qui observent la réalité de leurs pays, les banques mutualistes et coopératives françaises apparaissent économiquement efficaces, et se renforcent.

La concurrence des mutuelles et coopératives bancaires est donc vivement ressentie par les autres banquiers, qui les accusent de concurrence déloyale, avec notamment l'argument qu'elles ne rémunèrent pas leurs fonds propres. Pourtant, le fait de ne pas tarifier la rémunération des fonds propres pour une mutuelle ne peut pas être considérée comme une stratégie de vente à perte, ni comme de la concurrence déloyale, puisqu'elle couvre ses coûts, et se trouve en équilibre de long terme. Toute institution est libre de se constituer en mutuelle ou en société anonyme. S'il existe des individus qui choisissent librement de constituer une mutuelle et acceptent une moindre rémunération de leurs parts, on ne voit pas au nom de quel principe il faudrait l'interdire pour préserver une concurrence loyale. En effet, on ne peut attendre d'une mutuelle qu'elle cherche à maximiser ses profits. Obliger les banques, quel que soit leur statut, à tarifier la rémunération de leurs capitaux

propres, pour lutter contre la vente à perte, reviendrait à nier la légitimité des organismes à but non lucratif.

## NOTES

1 *Bulletin de la Banque de France*, n°56, août 1998

2 Il peut d'ailleurs être collectivement avantageux de mettre en place un système de subventions croisées véritables. Ainsi, l'une des nouvelles manières de justifier théoriquement l'existence des intermédiaires financiers consiste à mettre en avant leur capacité à organiser des subventions croisées à travers les contrats qu'ils proposent, lorsqu'il y a des asymétries d'information. Certains contrats sont alors proposés à perte. On montre que l'allocation qu'ils permettent ainsi de réaliser est Pareto-optimale (Lacker, 1994).

3 Le même résultat pourrait être obtenu par une augmentation de la rémunération des dépôts effectués par les clients sociétaires en contrepartie d'une non rémunération des parts.

4 Dans cette analyse, les Caisses d'épargne françaises sont assimilées à des banques mutuelles et coopératives. Ce choix se justifie *a posteriori* par leur transformation en sociétés coopératives à partir de janvier 2000, et *a priori*, par rapport au sujet de cet article, par la possibilité qu'elles avaient de ne pas rémunérer leurs fonds propres, dont on ne pouvait d'ailleurs identifier les détenteurs.

5 Il s'agit des institutions financières spécialisées : le Crédit Foncier, par exemple a perdu, du fait de la déréglementation, un marché captif, et n'a pas pu retrouver assez vite un marché de rechange.

6 Les ratios ont été calculés à partir de chiffres globaux concernant l'ensemble des crédits-clients : dans ces conditions, l'interprétation des différences dans les ratios de performance doit être très prudente, car ces disparités peuvent s'expliquer aussi par des divergences dans la nature des crédits-clients accordés par les diverses institutions, ce qui peut justifier des différences de tarification.

7 Il faut remarquer d'ailleurs que si les banques «suivent» les baisses de tarif des mutuelles jusqu'à vendre leur crédit à perte, les clients des banques en sont bénéficiaires, et se trouvent même dans une position meilleure que les sociétaires des mutuelles, puisqu'ils ne sont pas tenus d'acheter les actions de leur banque, contrairement aux mutualistes qui jouiront du même tarif, mais devront acquitter un droit d'entrée en achetant des parts. Les clients des banques n'ont donc aucun intérêt à migrer vers les mutuelles, et si l'inverse ne se produit pas, c'est sans doute qu'il demeure encore une segmentation de clientèle fondée sur « l'esprit mutualiste », et une insuffisance d'information sur le coût effectif du crédit.

8 Dans le cas des Caisses d'épargne et des banques mutuelles françaises, on peut aussi penser que l'histoire a un poids important : ces organismes ont bénéficié dans le passé de privilèges fiscaux ou de collecte qui ont pu leur permettre une accumulation de réserves en capital.

215

## BIBLIOGRAPHIE

- AKELLA, and GREENBAUM (1988), « Savings and loans ownership structure and expense-preference », *Journal of Banking and Finance* 12, p.419-437.
- BERGER, HUMPHREY, SMITH (1993), « Economies d'échelle, fusions, concentration et efficacité », *Revue d'économie financière*, n°27, hiver.
- BONUS and SCHMIDT (1990), « The cooperative banking group in the Federal Republic of Germany : aspects of Institutional Change », *Journal of Theoretical and Institutional Economics* 146, pp 180-207.
- CONSEIL NATIONAL DU CRÉDIT (1995), « Rapport du groupe de travail consacré au risque de crédit », septembre.
- D'AMBRIERE (1985), *Les institutions financières à statut particulier*, Economica.
- DE BOISSIEU et DEMAROLLE (1998), « Compétitivité des banques françaises; état des lieux et perspectives », *Revue française de géoéconomie*, n°7, automne.
- DEFOURNY, MONZON CAMPOS (1992), *Economie sociale/ The Third Sector*, de Boeck.
- DESHMUKH, GREENBAUM et THAKOR (1982), « Capital accumulation and deposit pricing in mutual financial institutions », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, december, p.705-725.
- DIETSCH M. (1992), « Quel modèle de concurrence dans l'industrie bancaire ? », *Revue Economique*, n°2.
- DUBERNET (1997), *Gestion actif-passif et tarification des services bancaires*, Economica.
- EATON and LIPSEY (1980), « Exit barriers and entry barriers : the durability of capital as a barrier to entry », *Bell Journal of Economics*, 11, p.721-729.
- FAMA and JENSEN (1985), « Organization forms and Investment decisions », *Journal of Financial Economics* 14, p101-119.

- GEOFFRON (1997), « Formes et enjeux de la transformation des modèles de *corporate governance* », *Revue d'économie industrielle*, n°82.
- GREENBAUM and THAKOR (1995), *Contemporary Financial Intermediation*, The Dryden Press.
- HANDY (1997), « Coexistence of non profit, for-profit and public sector institutions », *Annals of Public and Cooperative Economics*, volume 68, n°2, june, p.201-223.
- HANNAN and RHOADES (1987), « Acquisition targets and motives : the case of the banking industry », *Review of Economics and Statistics* 69, pp 67-74.
- HANNAN (1979), « Limit pricing and the banking industry », *Journal of Money, Credit and Banking*, n°11, nov, pp.438-446.
- HAUSSMANN (1988), « The ownership of the firm », *Journal of Law Economics and Organization*, n°4 fall.
- HEALD (1997), « Public policy towards cross subsidy », *Annals of Public and Cooperative Economics*, volume.68, n°4, décembre.
- JACOLIN et PAQUIER (1995), « La tarification des crédits », *Revue d'économie financière* n°35.
- KAY (1991), « The economics of Mutuality », *Annals of Public and Cooperative Economics* 62.
- LACKER (1994), « Does adverse selection justify government intervention in loan markets ? », *Economic Quarterly*, Federal Reserve Bank of Richmond, winter 94, volume 80, n°1 p.61.
- LAVIGNE (1993), « Sélection bibliographique sur l'industrie bancaire », *Revue d'économie financière*, N°27, hiver.
- LEDoux et BERREBI (1995), « Le coût du crédit : facteurs normatifs et conditions de marché », *Revue d'économie financière* n°35, hiver.
- MCGEE (1980), « Predatory pricing », *Journal of Law and Economics*, 23, pp.289-330.
- McKILLOP and FERGUSON (1998), « An examination of borrower orientation and scale effects in UK credit unions », *Annals of Public and Cooperative Economics*, vol. 69.
- MASULIS (1987), « Changes in the ownership structure conversions of mutual savings and loans to stock charter », *Journal of Financial Economics* 18, p.29-59.
- MAYERS and SMITH (1986), « Ownership structure and control : the mutualization of stock life insurance companies », *Journal of Financial Economics* 16, 1986, p73-98.
- MESTER (1992), « Traditional and non traditional banking », *Journal of Banking and Finance* 16.
- MILGROM et ROBERTS (1982), « Limit pricing and entry under incomplete information », *Econometrica* 50, pp.443-460.
- MILGROM et ROBERTS (1982), « Predation, reputation and entry deterrence », *Journal of Economic Theory* 27, pp.280-312.
- MODIGLIANI et MILLER (1958), « The cost of capital, Corporate finance and the theory of investment », *American Economic Review* 48, june, pp 261-297.
- MORIN (1996), « Théories du *corporate governance* et modèles de financement du capitalisme », *Cahiers de Recherche du LEREP*, 1996-3.
- MULDUR (1993), « Les barrières à l'entrée dans le marché bancaire français », *Revue d'économie financière*, n°27, hiver.
- NEGIAR, BILLIARD (1995), « tarification des services bancaires : où se situe la France ? », *Revue d'économie financière*, n°35, hiver.
- O'HARA (1981), « Property rights and the financial firm », *Journal of Law and Economics* 23.
- PLIHON D. (1998), « Les banques, nouveaux enjeux, nouvelles stratégies », la Documentation Française.
- PASTRE O. (1995), « Questions de méthodes et enjeux théoriques », *Revue d'économie financière*, n°31.
- RASMUSEN (1988), « Mutual banks and stock banks », *Journal of Law and Economics* 31, p.395.
- REY, TYROLE J. (1997), « Analyse économique de la notion de prix de prédation », *Revue française d'économie* n°1, hiver 1997.
- ROCHET (1995), « La tarification des services bancaires : le point de vue théorique », n°35, *Revue d'économie financière*, hiver.
- SASSESOU (1992), « Economies des coûts dans les banques et les Caisses d'épargne », *Revue économique*, n°2, pp.277-300.
- SCANNAVINO (1997), « Banques universelles et intégration financière internationale », *Revue d'économie financière* n°39, février.
- THOMPSON (1997), « Takeover activity among financial mutuals : an analysis of target characteristics », *Journal of Banking and Finance*, volume 21 n°1, p.37-53.
- ULLMO (1995), « Des taux anormalement bas », *Revue d'économie financière* n°35, hiver.
- WONG (1997), « On the determinants of bank interest margins under credit and interest rate risks », *Journal of Banking and Finance*, february, volume 21, n°2, p.251-271.
- ZEVI, MONZON CAMPOS (1995), « Coopératives, marchés, principes coopératifs », de Boeck.