

«Le système de réglementation n'a fait que fragiliser la situation des banques commerciales»

En 1933, la séparation des métiers de banque d'investissement et de banque commerciale devait assainir le système bancaire américain et remédier à une situation critique de risques. La suite de l'histoire montrera que les banques commerciales n'auront de cesse d'essayer de retrouver «leur naturel» et sous la pression de la concurrence tant nationale qu'internationale, l'éclatement des frontières apparaissait comme une nécessité.

Nathalie Rossiensky, PhD
Associate
JP Morgan
Anciennement Assistant Professor
Duke University, USA

— Dans quel contexte a été imposé le Glass Steagall Act en 1933 ?

La séparation des activités de banque commerciale et de banque d'investissement a été lancée à un moment où la Banque centrale américaine estimait que le système bancaire avait atteint un seuil critique de risques. Près de 11 000 banques avaient déjà fait faillite ou avaient fusionné avec d'autres. A l'époque, les banques commerciales jouaient à la fois leur rôle traditionnel de dépôt et en même temps avaient des engagements croisés : elles prêtaient de l'argent à des sociétés, investissaient dans le capital de ces mêmes sociétés mais aussi dans d'autres sociétés. Parallèlement, elles pouvaient détenir les actifs d'investisseurs privés ou emprunter de la dette auprès d'autres banques. Cette multiplication des engagements posait aux autorités de réglementation un problème de conflit d'intérêt. Les banques pouvaient en effet investir dans le capital de sociétés industrielles ou financières et ainsi, soumettre leurs «petits» dépositaires au risque de marché qui eux, bien au contraire, recherchaient la sécurité pour leur épargne ! Car ces banques n'étaient pas toujours en mesure de rembourser les comptes des dépositaires lorsque leurs actifs étaient dé-

valués.

Le fonctionnement du système bancaire, les situations de faillites à répétition, ont donc commencé à inquiéter les investisseurs, et les autorités de réglementation ont décidé de séparer les

«Les banques se sont retrouvées à financer des entreprises présentant des perspectives de rentabilité beaucoup plus faibles et avec des taux de faillites plus élevés.»

deux activités. Il fallait désormais jouer la carte du «*safety and soundness*» et faire cesser l'activité d'investissement (principalement l'*underwriting*) des banques commerciales.

— Il semblerait que le système du «*deposit insurance*» n'ait pas eu les effets escomptés ?

Dans le mouvement de séparation des fonctions de banque de dépôt et de banque commerciale et afin d'éviter de

nouvelles paniques bancaires, un système d'assurance des dépôts avait été mis en place. Mais il semblerait que cette nouvelle réglementation ait en fait induit les banques commerciales à prendre encore plus de risques. Ce mécanisme qui garantissait aux dépositaires (moyennant une prime d'assurance payée par la banque) le remboursement de leurs dépôts jusqu'à un certain seuil, a été pour beaucoup dans la surenchère. Les banques ont profité du système pour faire des placements à haut risque avec des dépôts qui ne leur coûtaient rien puisque ces derniers n'étaient pas rémunérés en fonction de leur exposition au risque de crédit de la banque. La prime d'assurance payée à la Federal Deposit Insurance Corporation était (et est toujours) elle aussi, indépendante du risque de crédit de la banque. L'alternative revenait un peu à jouer le jeu du quitte ou double, c'est-à-dire, soit des rendements plus élevés, soit la faillite. Les dépositaires étaient de toute façon eux-mêmes indifférents aux stratégies risquées de leur banque car ils étaient assurés à hauteur de 10 000 dollars. Quant aux actionnaires, cette stratégie entraînait également dans leur intérêt : détenant une option sur les bénéfices potentiels de la banque, la valeur de leurs actifs augmentait avec une prise de risque plus

importante de la banque.

Du point de vue des entreprises (non bancaires), ce fonctionnement les plaçait dans une situation de distorsion de concurrence assez criante : pour des investissements de même nature, les banques commerciales avaient gracieusement accès à des fonds que les entreprises, elles, acquittaient au prix du marché (c'est-à-dire avec des taux d'intérêt reflétant les facteurs d'inflation et de crédit).

— *Comment s'est traduit, en termes de risques, la séparation des activités de banque d'investissement et de banque commerciale ?*

En séparant les métiers, les autorités ont voulu infléchir la prise de risque. Mais l'expérience a montré que cette frontière n'avait jamais diminué ni les risques de marché car le manque de diversification des portefeuilles expose souvent à plus de risques, ni le risque de liquidité des banques. Bien au contraire, la séparation a montré qu'elle pouvait aggraver le risque systémique. Par ailleurs, d'un point de vue purement concurrentiel, le *glass steagall act* a imposé une telle structure au système bancaire américain qu'il ne pouvait se diriger que dans un sens opposé à ses velléités de départ. En voulant réduire les risques des banques commerciales par des réglementations trop contraignantes, le système de régulation n'a fait que fragiliser leur situation. Vous aviez d'une part, le secteur des banques commerciales, très réglementé qui les réduisaient à un statut de «*deposit bank*» et dans lequel il était très difficile d'avoir des rendements importants pour les actionnaires, et de l'autre, un secteur beaucoup moins contraignant et plus profitable, celui des banques d'investissement. Dans la mesure où elles se trouvaient écartées de ces marchés les plus rentables, elles ont été peu à peu amenées, par la force des choses, à prendre des risques dans leur propre «chasse gardée» en faisant des prêts à des entreprises dont la situation financière était peu fiable.

— *Cette «crise» des banques commerciales n'a-t-elle pas été amplifiée par l'importance des marchés financiers ?*

Effectivement, si vous comparez

deux systèmes financiers très opposés comme le système allemand très «*bank-oriented*» où par exemple les banquiers participent activement aux conseils d'administration des entreprises et le système américain, très «*market-oriented*», vous comprendrez l'importance du marché aux Etats-Unis et par voie de conséquence, le degré de maturité des produits qu'il peut proposer. L'américain moyen investit au moins deux fois plus sur les marchés actions que l'investisseur français moyen. Et devant une telle présence des marchés, les produits sont devenus plus sophistiqués avec des gammes de plus en plus variées. Devant un tel choix, les entreprises et notamment celles qui pouvaient se prévaloir des plus hauts crédits *ratings*, allaient directement financer leur dette sur les marchés. Cette désintermédiation bancaire n'aurait pas causé de problèmes si une petite fraction d'entreprises seulement avait choisi cette voie mais cela n'a pas été le cas et les banques se sont retrouvées à financer des entreprises présentant des perspectives de rentabilité beaucoup plus faibles et avec des taux de faillites plus élevés. Le facteur technologie a également été déterminant dans le développement des marchés financiers et a donc également amplifié la désintermédiation.

— *Comment s'est produit «l'éclatement» des frontières du *glass steagall act* ?*

A cette exposition accrue des banques commerciales au risque et à leur manque de profitabilité, s'est ajouté un certain nombre de pressions liées à la concurrence à la fois nationale et internationale par le biais de vecteurs d'investissements très spécialisés tels que les «*mutual funds*» ou des *brokers-on-line*. Les banques ont alors essayé d'investir d'autres marchés et petit à petit, elles ont commencé à détourner le problème de la restriction en créant des *holding companies* qui leur permettaient d'avoir des «*securities affiliates*» et ainsi de détenir des participations dans d'autres sociétés. Le maître mot de ces banques commerciales est très vite devenu «*consolidation is the only way to increase return on equity*». Mais en réalité, les études académiques sont très partagées sur les effets positifs qu'une fusion ou une acquisition de banques commerciales pourraient avoir.

Il reste en effet toujours à prouver que ces opérations réduisent systématiquement les coûts et augmentent durablement le rendement pour l'actionnaire.

Dans un premier temps, les banques commerciales ont cherché à fusionner et une fois les principes du *glass steagall act* envolés, elles se sont mises à se rapprocher des banques d'investissement. Désormais, les banques ont les moyens de diversifier leur portefeuille et sont sur la voie de rentabilités supérieures. Cette recherche de diversification passe aussi par l'achat de brokers ou de compagnies d'assurance pour la raison simple qu'il est souvent moins coûteux d'acquérir l'expertise extérieure et les réseaux de vente que d'essayer de la développer en interne.

— *Est-ce que cette évolution explique l'arrivée du concept de «one stop shopping» ?*

L'omniprésence de la désintermédiation bancaire a fortement joué dans ce sens. Nous étions arrivés à une situation où l'investisseur avait le choix entre mettre une certaine somme dans une banque de dépôt mais également placer son argent auprès d'une société de bourse ou dans un *money market mutual fund* par exemple. Devant la diversité de son choix, on s'est demandé pourquoi la banque commerciale n'offrirait pas elle-même ces différents services à l'investisseur. L'idée étant que le client, en un seul point de contact, a accès à toute une gamme de services. Et ce concept de banque universelle ne profite pas qu'aux particuliers, car les sociétés ont maintenant également accès aux différents services de financement et d'investissement à l'intérieur d'une seule banque, et donc pourront avoir un seul intermédiaire financier.

— *Dans un tel contexte, quelle place reste-t-il aux banques étrangères ?*

L'assouplissement de la réglementation fait qu'il est plus facile pour les banques étrangères d'investir le marché américain, mais en même temps le fait d'être confrontées à des géants tels que Citigroup ou JP Morgan Chase, entités beaucoup plus structurées et avec des expertises dans de nombreux secteurs, complexifie les perspectives de percée. ●

Propos recueillis par Quiterrie de Fommervault