

La démutualisation des *building societies*

Acteurs financiers de premier plan, les *building societies*, ont connu depuis quelques années, et particulièrement en 1997, une évolution rapide et massive. Cette évolution liée à la recomposition de l'industrie britannique des services financiers pèse sur les équilibres économiques du Royaume-Uni.

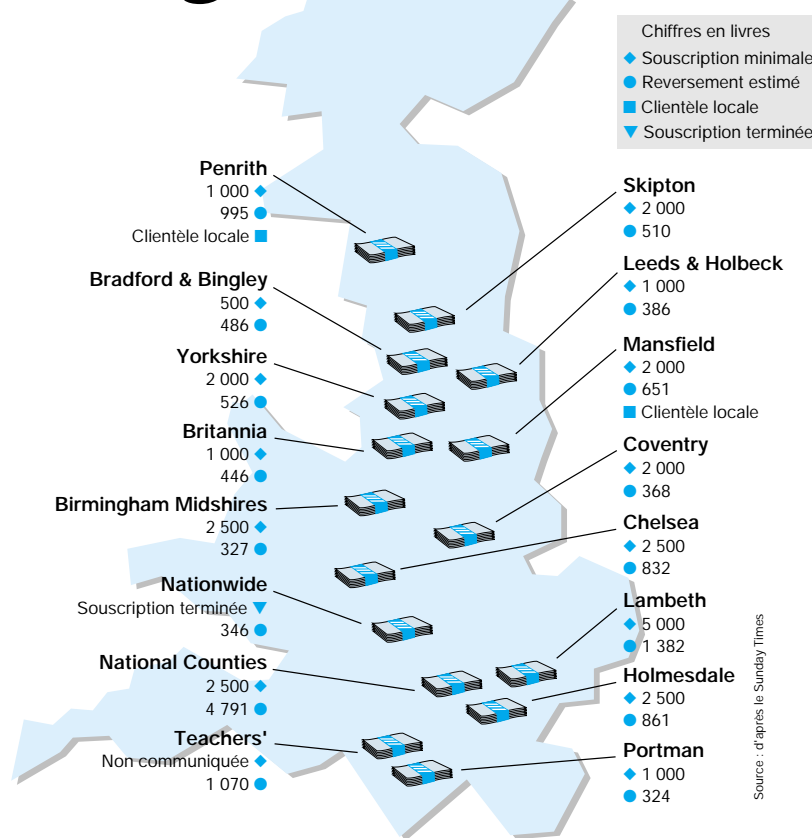


Elizabeth Bukspan
Inspecteur général
des finances

De 110 sociétés gérant 244 milliards de livres sterling en 1992, le secteur ne comptait plus, en octobre 1997, que 81 sociétés gérant 120 milliards de livres sterling, et regroupait environ 17 millions de mutualistes (1).

D'avril à octobre 1997, cinq sociétés ont quitté le secteur mutualiste, pour un montant d'actifs de 177 milliards de livres sterling. Les «démutualisations» ont concerné respectivement Alliance and Leicester en avril, Halifax en juin, Woolwich en juillet, puis Bristol et West et enfin Northern Rock.

Mais la démutualisation est-elle une réponse définitive et totale à l'évolution de l'industrie britannique des services financiers, au moment où le client individuel redevient la cible commerciale prioritaire du marché des grandes banques au Royaume-Uni ? On assiste en effet à un début de mouvement de repli des banques britanniques sur leurs activités de détail, où elles enregistrent des profits plus



Les plus grandes *building societies* et celles dont les versements de gains exceptionnels seraient les plus élevés en cas de conversion.

élevés que sur les activités d'investissement à l'international, comme l'a récemment illustré l'évolution stratégique de Lloyds et de Barclays.

20 milliards de Livres distribués en 1997

À la suite de la mise sur le marché d'Abbey National en 1989, 1995 et 1996 ont vu successivement le rachat de Cheltenham and Gloucester par la Lloyds Bank, et celui de National and Provincial par Abbey National. À la fin 1997, la moitié du marché des prêts hypothécaires a changé de statut par rapport aux douze mois précédents. Ceci situe la part des banques dans l'encours des prêts du secteur à environ les deux tiers. Les *building so-*

cieties en détiennent environ un quart – contre plus de la moitié en 1996.

Certes, l'attrait de la mise sur le marché pour les mutualistes est fort à court terme, dans la mesure où ils bénéficient d'actions «gratuites» qu'ils peuvent céder au moment de la cotation et disposer par là même d'un capital jusqu'alors immobilisé. Les actions sont dites gratuites car les sociétaires n'ont pas à les acheter, celles-ci étant créées en échange de l'abandon de leurs droits dans la société. La pression pour toucher le fruit de la cession de ces parts, véritables gains tombés du ciel (*windfall payments*) pouvant atteindre plus de 10 000 francs par personne, coïncide avec la nécessité pour les sociétés mutuelles de lever des fonds en bourse pour lutter contre la concurrence, et

Ces institutions, créées à la fin du XVIII^e siècle afin de recueillir l'épargne nécessaire au logement des plus défavorisés, ont avec le temps accumulé des réserves considérables. Elles se sont longtemps caractérisées par une culture mono-produit (celle des prêts hypothécaires) et une gestion conservatrice, fondée sur le fait que les sociétaires sont aussi les clients. Selon une étude récente («La mutualité et le débat sur la conversion», Longhborough University, Banking Centre, juin 1997), les membres d'une mutuelle ne possédant pas de droit direct sur les profits, ne sont pas encouragés à préférer des choix risqués dans la gestion. Il ne peut y avoir de conflit d'intérêt entre les diverses parties

prenantes, notamment sur les engagements financiers à long terme ; ceci explique l'avantage relatif dont ont bénéficié les mutuelles dans le secteur des financements immobiliers, ou de l'assurance vie. Toutefois depuis une quinzaine d'années, divers facteurs sont venus recomposer le paysage des *building societies*. Tout d'abord, le marché des prêts hypothécaires a diminué dans des proportions importantes, le niveau des transactions enregistrées en 1995 ne représentant qu'environ la moitié de ce qui avait été observé en moyenne au cours des dix années précédentes. L'évolution vers une quasi-saturation du parc de logements en propriété s'est combinée avec l'accroissement du taux

d'endettement des ménages et une politique plus restrictive sur le plan fiscal, pour limiter le marché (*). L'annonce en 1997 par Gordon Brown, chancelier de l'Échiquier, d'un désengagement progressif des aides de l'État jusqu'alors apportées à dix millions de Britanniques propriétaires de leur logement risque de rendre encore moins attractif ce secteur. Ensuite les *building societies* ont dû affronter l'arrivée sur leur marché d'autres institutions, encouragées par le mouvement de déréglementation. Les banques se sont en effet diversifiées, empiétant sur les activités traditionnelles des compagnies d'assurance et des *building societies*. Elles sont progressivement

devenues des conglomerats financiers, dans la tradition britannique d'une intervention des pouvoirs publics peu contraignante. C'est, en revanche, une loi qui a permis la libéralisation de l'activité des *building societies*, une première fois en 1986 et, plus récemment, en 1997. Les *building societies* inscrivent désormais leur activité dans un contexte où les frontières entre institutions sont abolies et la concurrence généralisée. C'est pourquoi elles ont dû s'adapter en recherchant les moyens financiers indispensables et certaines opter pour un statut de société anonyme plus conforme à leur stratégie.

(*) Note réalisée en juin 1997 sous la direction du Ministre conseiller financier à l'Ambassade de France à Londres.

financer leur développement. Les montants en jeu sont considérables, et l'impact macro-économique de ces gains fait l'objet d'une grande attention au Royaume-Uni. L'ensemble des opérations réalisées entre avril et juillet 1997 a, par exemple, donné lieu à la distribution d'une vingtaine de milliards de livres sterling, dont 11 milliards pour la seule démutualisation d'Halifax. Ces sommes représentent une partie non marginale du revenu disponible des ménages. Elles atteignent en 1997 un montant estimé à 36 milliards de livres sterling.

Le comportement des nouveaux actionnaires

Les premières indications sur la manière dont les «nouveaux actionnaires» des ex-*building societies* ont réparti ces sommes sont parues ①. Une enquête a été menée à la demande de la Banque d'Angleterre, et un sondage réalisé en août 1997 auprès de plusieurs centaines de sociétaires de Leicester, Halifax Leeds, Woolwich et de la compagnie d'assurance Norwich Union, également démutualisée. La valeur totale des actions gratuites offertes à l'occasion de ces opérations se situait à plus de 30 milliards de livres sterling, soit plus

des quatre-cinquièmes des gains exceptionnels recueillis à ce titre durant l'année.

Il en ressort que :

- 40 % des particuliers ont cédé tout ou partie de leurs actions gratuites ;
- sur le montant de ces cessions, 47 % ont été dépensés, 6 % affectés au remboursement d'un prêt et 47 % ont été épargnés.

De plus, l'enquête a montré que 60 % des achats consentis ne l'auraient pas été, si ces gains supplémentaires n'avaient pas été distribués. À travers les anticipations de consommation et d'épargne sur les 12 prochains mois, la manne des récentes démutualisations pourrait encore générer entre 1 et 2 milliards de livres sterling.

Les conséquences sur la capitalisation de la City

Les démutualisations, qui transforment les *building societies* en sociétés cotées, ou les font absorber par des banques, accroissent la part du secteur bancaire dans le total de la capitalisation de la place de Londres. Parallèlement, la part des sociétés cotées dans l'activité bancaire au Royaume-Uni atteint désormais des niveaux significativement supérieurs à ceux qui sont observés par ailleurs. Les éventuelles

conséquences de ces évolutions sont suivies avec attention, qu'il doive s'agir d'une volatilité accrue des cours, ou d'une possible augmentation des prix des actions.

C'est que les ordres de grandeurs sont considérables. La capitalisation boursière de Halifax ou de Woolwich est comparable – sinon supérieure – à celle des plus importantes valeurs du Cac 40. Du reste, trois *building societies* démutualisées, Abbey National, Alliance and Leicester ainsi que Halifax font partie de l'indice FTSE des cent premières valeurs de la Bourse de Londres. La surveillance de ce secteur constitue, notamment, l'une des tâches du nouvel organisme de régulation centralisée que vient de créer le gouvernement britannique.

Les questions que soulève la démutualisation des *building societies* au regard des risques encourus sont, de fait, au cœur de la confiance qu'accordent les investisseurs à l'ensemble du système financier britannique. D'une part, la diversification des activités des ex-*building societies* va nécessiter de mobiliser très rapidement une compétence dans des domaines qu'elles n'avaient pas nécessairement développés. Certains analystes se demandent si la pression nouvelle mise sur ces entités pour rationaliser leurs coûts et maximiser leurs profits ne risque pas de les inciter à

① Dépenses de consommation issues des 36 milliards de livres sterling de gains exceptionnels distribués en 1997

	En proportion des dépenses totales %	Valeur estimative des gains exceptionnels Milliards £
Amélioration du foyer	30	1,8
Vacances	25	1,5
Voitures	22	1,3
Équipements ménagers	10	0,6
Autres	13	0,8
Toutes dépenses	100	6,0
		35,9

Source : Enquête Mori, septembre 1997.

prendre des risques trop élevés, alors que les dirigeants n'auront peut-être pas eu le temps de mettre en place les nécessaires procédures de contrôle interne et, peut-être, les équipes adéquates.

D'autre part, la transformation des *building societies* en banques, alors qu'elles sont dotées de réserves très élevées, devrait accroître une concurrence déjà forte. Le phénomène de nouveaux entrants ne risque-t-il pas, à son tour, de conduire les banques à accepter des niveaux et des qualités de risques leur permettant, à court terme, de sauvegarder leur part de marché, mais au prix, par exemple, de coûteuses opérations d'investissement ?

Si l'on ajoute à l'appétit des mutualistes pour les gains liés au changement de statut, les opportunités de financement sur les marchés de capitaux qu'ouvre la conversion, l'avenir des *building societies* peut apparaître limité. Et pourtant, face à cette évolution vers la démutualisation qui semble inéluctable, les défenseurs de la formule traditionnelle méritent d'être entendus.

Atouts du secteur mutualiste

En termes de coûts économiques, les *building societies* présentent la caractéristique, par rapport aux banques, de ne pas avoir besoin de maximiser leur profit pour verser des dividendes à leurs actionnaires. Ceci leur a permis de diminuer la marge entre le taux de rémunération des dépôts, et les taux des prêts hypothécaires de 2,08 à 1,5 %, soit 58 points de base en 1996 (2). Or, l'un des facteurs les plus fondamentaux pour la survie des mutuelles est la pression à la baisse sur les coûts, d'autant plus que les marges nettes diminuent, et que la concurrence s'étend avec l'arrivée de nouveaux concurrents, pratiquant de bas prix, comme les supermarchés.

De fait, les *building societies* ont amélioré leurs positions vis-à-vis des banques dans le secteur des prêts hypothécaires à l'automne 1997. Si cet ac-

croissement s'explique en partie par l'afflux vers les *building societies* des « chasseurs de primes » (*carpet beggars*) attirés par l'imminence de gains substantiels en cas de démutualisation, il trouve aussi son explication dans les taux avantageux offerts aux épargnants.

Cette évolution porte toutefois en elle-même ses propres limites. S'il est exact que sous statut mutualiste, les gains n'ont pas à être partagés avec des actionnaires comme tel serait le cas dans une société cotée, les marges et les profits des *building societies* restantes ne peuvent par trop baisser, même si elles choisissent une politique qui vise à reverser, explicitement ou implicitement, les bénéfices supplémentaires à leurs membres.

Comme on l'a vu, la démutualisation s'inscrit dans le cadre plus vaste de la consolidation, voire la cartellisation, du secteur des services financiers au Royaume-Uni. Et cependant, la nation britannique demeure culturellement attachée aux *building societies*. Une étude Harris réalisée en 1997 auprès de 168 députés de la Chambre des Communes montre que près de 90 % d'entre eux jugent qu'il est « important de conserver un secteur mutualiste viable ». À la fin de l'année dernière, le gouvernement de Tony Blair a du reste offert une protection accrue aux *building societies*, en annonçant un relèvement des seuils nécessaires pour le vote en faveur de la démutualisation. Nationwide, la plus importante société du secteur, a repoussé il y a quelques mois les assauts de spéculateurs cherchant à forcer la conversion, en exigeant de chacun de ses nouveaux clients (25 000 par jour en juin 1997), pour l'ouverture d'un compte ou l'octroi d'un prêt hypothécaire, qu'il s'engage à verser tout gain exceptionnel à une fondation caritative créée à cet effet.

Mais plusieurs analystes considèrent que cette société sera, dans quelque temps, rachetée par un prédateur dans le cadre de la consolidation

du secteur des services financiers, compte tenu de la taille de ses réserves et de l'importance de son réseau. Est-ce à dire que seules les plus petites des *building societies* ont encore une légitimité économique ? La réponse apparaît positive, si l'on en croit la spéculation qui continue à entourer les plus grandes de ces sociétés, comme Britannia ou Bradford and Bingley.

Un tiers des *building societies* devraient rester dans le secteur mutualiste

Déjà, les petites *building societies* se concentrent sur leur activité, pour maximiser leur avantage compétitif, notamment l'activité de prêts hypothécaires dans une zone géographique très limitée. De plus, l'évolution vers la distribution directe, c'est-à-dire sans intermédiaires, semblant devoir s'affirmer pour des raisons de moindre coût, les firmes de rayonnement régional devraient pouvoir devenir compétitives sur le plan national, et affirmer ainsi leur présence. Tablant sur le fait que les coûts à long terme de la conversion des *building societies* en sociétés anonymes pourraient l'emporter nettement sur les profits à court terme, on escompte qu'environ un tiers des *building societies* – dont de nombreuses petites entités régionales – demeureront dans le secteur mutualiste pour tirer parti des avantages que ce système est encore susceptible d'offrir à la clientèle, notamment en termes de proximité et de qualité de service. Beaucoup pensent que l'avenir des *building societies* – comme des autres sociétés de type mutualiste – passe non seulement par la production de valeur pour leurs membres dans leurs activités présentes, mais dans la recherche de moyens originaux pour les aider dans la sphère sociale, revenant ainsi, en quelque sorte, à leur origine sociale, voire caritative. Les populations les plus défavorisées n'ayant pas accès aux services financiers (produits d'assurance, instruments d'épargne, de retraite), l'un des axes de réflexion en cours au Royaume-Uni est d'étudier si les *building societies* restantes pourraient, avec d'autres entités de statut mutualiste, jouer un rôle dans la restructuration du secteur des prestations sociales et de leur mode de distribution. ■

(1) Building Societies Commission, Rapport annuel 1996-1997.

(2) Geoffrey Fitchew. Conférence annuelle de la Northern Association of Building Societies, octobre 1997.