

# Changement du *business model* des banques : une explication de la crise actuelle<sup>1</sup>

François Longin<sup>2</sup>

## *Résumé*

Cet article insiste sur le changement de *business model* des banques qui peut constituer une explication de la crise actuelle. Il met en évidence le rôle de la réglementation bancaire à l'origine de ce changement de modèle et présente la titrisation qui a été l'un des principaux éléments du nouveau modèle. Une attention particulière est accordée au concept d'aléa moral (*moral hazard*) pour expliquer le changement de comportement des banques en matière de prise de risque.

Mots-clés : aléa moral, banques, business model, crédit, crise du *subprime*, risque, risque de crédit, titrisation.

---

<sup>2</sup> Professeur de finance, Département de Finance, ESSEC Business School, Avenue Bernard Hirsch B.P. 50105, 95021 Cergy-Pontoise Cedex, France. E-mail: [longin@essec.fr](mailto:longin@essec.fr). Web: [www.longin.fr](http://www.longin.fr).

## 1. Introduction

La crise actuelle peut sans doute être expliquée par de nombreux facteurs dont la convergence a produit la situation qui se déroule depuis 2007.<sup>3</sup> Nous nous attachons dans cet article à jeter un éclairage particulier sur l'une des explications possibles, à savoir le changement de *business model* des banques qui les a conduit à des prises de risque excessives.

Nous traiterons dans un premier temps de l'activité bancaire en soulignant l'importance de la réglementation bancaire. Nous expliquerons ensuite le mécanisme de la titrisation qui a été à la base du nouveau modèle de développement bancaire. Nous montrons enfin comment ce changement de *business model* a entraîné un aléa moral caractérisé par une prise de risque excessive de la part des banques en matière d'octroi de crédit.

## 2. Le *business model* des banques

### 2.1 Le processus de crédit

Une fois que la banque a prêté à un client (ménages ou entreprises), le prêt se retrouve à l'actif de la banque pour le montant prêté. En échange du capital versé par la banque, l'emprunteur verse à la banque des échéances constituées d'une part du remboursement d'une partie du capital et d'autre part du paiement des intérêts du crédit. Le remboursement du capital par l'emprunteur a pour effet de diminuer la valeur du prêt initialement enregistré à l'actif de la banque (impact au bilan). Le paiement des intérêts a pour effet d'augmenter le bénéfice de la banque (impact sur le compte de résultat). A la maturité du crédit, le prêt disparaît de l'actif du bilan de la banque.

---

<sup>3</sup> On pourra lire avec intérêt l'article de Radu Vranceanu dans le présent ouvrage ainsi que l'étude du Conseil d'Analyse Economique (2008).

En cas de défaut anticipé ou réalisé de l'emprunteur, la banque doit provisionner ou passer en perte la créance, ce qui a pour effet de diminuer son résultat. Le défaut de nombreux emprunteurs peut engendrer des pertes au niveau de la banque comme cela a été le cas pour de nombreuses banques en 2007 et 2008.

Dans le *business model* classique des banques, les banques assurent un rôle de commercialisation du crédit mais aussi et surtout un rôle de production du crédit en conservant les crédits jusqu'à leur maturité.

## 2.2 La réglementation bancaire

La réglementation bancaire (Bâle I puis Bâle II) impose aux banques de maintenir un niveau de fonds propres proportionnel aux risques pris (notamment le risque de crédit). C'est le fameux ratio Cooke devenu le ratio McDonough, ratio de solvabilité que les banques se doivent de respecter. Ce ratio est défini comme le rapport entre les fonds propres de la banque au numérateur et les actifs pondérés du risque au dénominateur ; il doit être supérieur à 8%. Tout octroi de nouveau crédit consomme des fonds propres existants ou nécessite de nouveaux fonds propres pour respecter le ratio de solvabilité. La réglementation a donc pour conséquence de limiter l'octroi de futurs crédits par la banque et donc de limiter les risques pris.

Nous allons voir maintenant comment la titrisation (*securitization*) a permis de contourner cette contrainte réglementaire en sortant des actifs (les prêts) du bilan des banques.

## 2.3 Mécanismes de la titrisation

La titrisation est une technique financière permettant de transférer des actifs peu liquides du bilan d'une banque à des investisseurs *via* une structure *ad hoc* appelée *special purpose vehicle* ou SPV dans les pays anglo-saxons (fonds commun de créances ou FCC en France). Les actifs concernés sont très variés ; on citera les principaux : les prêts immobiliers aux entreprises et aux particuliers. Les véhicules d'investissement créés agrègent de nombreux

crédits initialement détenus par une banque pour proposer des produits plus synthétiques communément appelés *asset-backed securities* (ABS) et plus spécifiquement *commercial mortgage-backed securities* (CMBS) et *residential mortgage-backed securities* (RMBS) ou d'autres formes comme les *collateral debt obligations* (CDO).

La structure du véhicule dédié à la titrisation se compose, à l'actif, des actifs cédés par la banque, et au passif, de fonds propres (part *equity*) et de dettes (souvent structurées en différentes tranches). Les tranches (senior / junior / *equity*) sont construites de façon à proposer un couple rentabilité / risque attractif pour les différents types d'investisseurs. Le bilan d'un SPV est donné ci-dessous :

Bilan d'un SPV	
Actif	Passif
Prêts achetés 500 M€	Tranche AAA
	Tranche AA
	Tranche A
	Tranche BBB
	Tranche equity

Signalons ici le rôle important des agences de notation dans le processus de structuration : elles conseillent les banques pour structurer les tranches émises par le SPV, à savoir le découpage du passif du véhicule en tranches correspondant à des probabilités de défaut données et émettent une note pour chaque tranche (AAA – AA – A – BBB – Equity). La note est une information importante (voire primordiale) pour les investisseurs qui ne connaissent pas tous les détails de l'investissement sous-jacent.

L'activité de titrisation est une activité rémunératrice pour les banques : une première source de rémunération est constituée des commissions touchées lors de la cession des titres et

une deuxième source par les frais prélevés lors de la gestion des crédits (activité de *servicing* correspondant à la collecte des fonds).

Citons enfin quelques statistiques qui illustrent l'importance du marché de la titrisation aux Etats-Unis : la taille du marché des produits structurés à base d'immobilier (RMBS) était de 5 200 Mds\$ alors que le marché des obligations d'Etat émises par l'état fédéral américain (*Treasuries*) était de 4 900 Mds\$ (Source : BRI).

#### **2.4 Avantages de la titrisation**

La titrisation, qui a été fortement décriée depuis le début de la crise financière, n'était pas sans présenter un certain intérêt pour les acteurs économiques. Au niveau des banques, la titrisation permettait à chaque banque de diversifier les risques qu'elle portait sur les engagements à l'actif de son bilan. De nombreuses banques étaient en effet spécialisées sur des secteurs spécifiques ou sur des zones géographiques données. Vendre et acheter des produits titrisés permettaient une meilleure diversification de ces risques tout en maintenant la relation avec les clients de la banque. La titrisation permettait aussi aux banques de refinancer des actifs peu liquides. Pour les autres acteurs de l'économie (des fonds d'investissement par exemple), les produits titrisés leur permettaient de prendre des risques sur le marché du crédit, marché qui ne leur était pas ouvert directement. Comme pour les banques, cette classe d'actif permettait aux investisseurs d'optimiser leur couple rentabilité / risque. D'un point de vue global, les produits titrisés permettaient aussi de répartir des risques très importants pris à l'origine par un petit nombre d'intervenants (les banques) sur un grand nombre d'intervenants (les investisseurs). Cette parcellisation du risque devait permettre à l'économie mondiale une meilleure résistance aux chocs économiques et une diminution du risque systémique.

## 2.5 Titrisation et réglementation

En pratique, la titrisation a permis aux banques de se libérer de la contrainte imposée par la réglementation en matière de fonds propres. Les fonds récoltés suite à la cession des prêts ont en effet permis aux banques de reconstituer leurs fonds propres. La figure ci-dessous illustre l'impact sur le bilan des banques d'une opération de titrisation.

Bilan d'une banque (avant titrisation)		Bilan d'une banque (après titrisation)	
Actif	Passif	Actif	Passif
Portefeuille d'investissement  Participations Crédits entreprises Crédits hypothécaires Crédits consommation	Fonds propres	Portefeuille d'investissement  Participations Crédits entreprises Crédits hypothécaires Crédits consommation	Fonds propres
	Dette long terme		Dette long terme
	Dette interbancaire		Dette interbancaire
	Prêts titrisés 500 M€		Dépôts
Crédit interbancaire			
Portefeuille de trading			
Liquidités			
		Crédit interbancaire	
		Portefeuille de trading	
		Liquidités + 500 M€	

En termes de ratio de solvabilité, les liquidités n'étant pas considérées comme des engagements à risque, le ratio augmente mécaniquement (baisse du dénominateur).

La titrisation permettant de se libérer de la contrainte réglementaire (au moins en partie car les banques devaient souvent conserver la part *equity* la plus risquée au bilan) a souvent été qualifiée d'arbitrage réglementaire.

### 3. L'aléa moral

#### 3.1 Définition de l'aléa moral

Le concept d'aléa moral (*moral hazard*) trouve son origine dans le secteur de l'assurance. Il désigne l'augmentation du risque pris par un individu assuré auprès d'une compagnie d'assurance par rapport à la situation où il n'est pas assuré. L'aléa moral traduit le fait que la probabilité d'apparition du risque augmente du simple fait que le risque est assuré. Bénéficiant d'une assurance le couvrant en cas de sinistre, l'assuré peut être en effet enclin à fournir moins d'effort pour éviter que le risque ne se réalise. Le niveau d'effort fourni par l'assuré est inversement proportionnel au niveau d'indemnisation proposé par la compagnie d'assurance.

Dans la réalité, les exemples d'aléa moral liés à l'assurance abondent : un propriétaire négligeant de fermer à clé la porte de son logement (assurance contre le vol), un conducteur prenant plus de risques au volant (assurance automobile), une personne prenant moins soin de sa santé (assurance maladie), une personne au chômage réduisant ses efforts pour retrouver un travail (assurance chômage), etc.

Le concept d'aléa moral est lié à deux autres concepts en économie que sont l'asymétrie d'information entre les parties d'un contrat et la relation principal - agent. L'asymétrie d'information concerne le niveau d'effort que l'agent est prêt à fournir dans un contexte où il est difficile de contractualiser la relation. L'objectif pour le principal est alors de proposer un contrat dans lequel l'indemnisation (ou la rémunération) de l'agent est fonction de son comportement, ou inversement, un contrat dans lequel le comportement de l'agent est influencé par son mode d'indemnisation. Par exemple, dans le secteur de l'assurance, le contrat pourra prévoir une franchise ou plafond d'indemnisation afin de limiter les risques pris par l'assuré.

Si le concept d'aléa moral est à l'origine lié à une modification du comportement des agents économiques en termes de prise de risques dans un contexte d'assurance, il a aussi été

étendu et appliqué par extension à une modification du comportement général des agents économiques (individus, entreprises, institutions financières et Etats).

### **3.2 Aléa moral et banques**

L'aléa moral a souvent été évoqué dans le système bancaire à propos de l'action des banques centrales et des gouvernements en matière de sauvetage des institutions financières en difficultés. Citons par exemple la doctrine « *too big too fail* » qui veut qu'une grande banque sera toujours sauvée de la faillite. Le fait qu'une banque anticipe que la Banque Centrale viendra à son secours suite à ses mésaventures financières peut l'inciter à prendre davantage de risques. La banque profitera des bonnes périodes (bonus importants pour les salariés et profits importants pour les actionnaires) mais ne supportera pas le coût dans les (très) mauvaises périodes, le coût étant supporté par la Banque Centrale. Une telle situation a souvent été résumée sous la formule : « privatisation des profits et nationalisation des pertes » ou encore « *upside but no downside* » faisant allusion à la distribution statistique des résultats des banques.

### **3.3 Application à la crise des *subprime***

Un autre exemple d'aléa moral propre à la période de la crise actuelle a été le changement de *business model* des banques. Dans le *business model* traditionnel de distributeur / producteur, la banque avait tout intérêt à bien sélectionner ses clients en termes de risques car en cas de défaut, c'est elle qui allait devoir supporter le risque (perte dans son compte de résultat). Dans le nouveau *business model* de distributeur, la banque avait beaucoup moins d'intérêt à bien sélectionner ses clients en termes de risques car en cas de défaut, ce sont les investisseurs (acheteurs des tranches plus ou moins risquées des SPV émis suite à la titrisation) qui allaient devoir supporter le risque.



### 3.4 Evidence empirique

L'analyse des données de l'activité des banques américaines en termes de crédit montre nettement une évolution des risques pris et le rôle de la titrisation. La proportion des prêts accordés par les banques à la catégorie *subprime* (les ménages les plus risqués) était de 12% en 2001 et 38% en 2006. Parallèlement, la proportion de prêts *subprime* titrisés passait de 9% en 2001 et 33% en 2006 (Source : OCDE et BRI). Ces chiffres illustrent l'importance de l'aléa moral qui s'est traduit par des prises de risques de plus en plus importantes au cours de la période précédant la crise actuelle.

## 4. Conclusion

La réglementation bancaire a conduit les banques à développer la titrisation ce qui s'est traduit par un changement progressif de leur *business model*. Passant d'un modèle classique distributeur/producteur à un modèle de simple distributeur, les banques ont moins supporté le risque de défaut des clients à qui elles prêtaient. Etant moins sensibles au risque, elles ont prêté moins d'attention à la sélection de leurs clients en termes de risques, ce qui a entraîné une prise de risque excessive.

## 5. Références

### 5.1 Sites internet

[www.bis.org](http://www.bis.org) : site de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) qui présente la réglementation bancaire.

[www.essec.fr](http://www.essec.fr) : forum ESSEC interdisciplinaire "Questionner la crise"

[www.longin.fr](http://www.longin.fr) : focus sur la crise (mini-glossaires de termes pour comprendre la crise, références pour approfondir le sujet, etc.).

[www.wikipedia.fr](http://www.wikipedia.fr) : articles « Aléa moral » et « Bâle II ».

## 5.2 Articles et livres

Conseil économique et social (2008) « La crise des *subprimes* », *Edition La Documentation Française*.

Poncet P. et R. Portait (2008) « Finance de marché », Dalloz.

Vranceanu R. (2009) « Retracer les moments clés, évaluer les politiques », *Présent ouvrage*.

*François Longin* est professeur de finance à l'ESSEC. Ses travaux de recherche publiés dans *The Journal of Finance* portent sur l'étude statistique des événements extrêmes en finance et les applications en gestion des risques et en gestion de portefeuille. Site web : [www.longin.fr](http://www.longin.fr) Profil: [www.finlink.net](http://www.finlink.net)