

Chapitre

4

ACTIVITÉS BANCAIRES EN RÉSEAU - CONCURRENCE ET RÉGULATION

Eric DE KEULENEER¹

Résumé

Le système bancaire est organisé depuis les années 1970-1980 sur base de concurrence et de régulation prudentielle. La concurrence y est la règle de base, et est en principe encouragée ; il est supposé qu'elle offre une bonne combinaison de gains d'efficacité et de transmission de ces gains d'efficacité aux consommateurs et clients. Ceci mérite une réflexion approfondie car il semblerait que l'efficacité ne croît pas nécessairement avec la taille et que la recherche de taille apporte des concentrations créatrices de pouvoir de marché préjudiciables aux clients. Une des raisons à ces problèmes est que la concurrence n'est dans la pratique pas toujours respectée, ni même recherchée. Une autre raison est l'insuffisance d'efficacité de la régulation prudentielle, et son affaiblissement à cause du lobbying bancaire. L'innovation financière a été une conséquence importante de cette combinaison concurrence-régulation prudentielle, et est même présentée comme une de ses justifications importantes : elle mérite un examen spécifique, car son bilan est aujourd'hui à tout le moins contrasté. À l'avenir, une meilleure combinaison concurrence-régulation doit être recherchée. À l'avenir aussi, les autorités doivent définir un rôle de régulateur et au besoin d'opérateur qui leur permette de sortir de celui de garant malgré eux du passif des banques en cas de crise, et de leur rentabilité en général.

¹ Eric De Keuleneer est professeur à la Solvay Brussels School of Economics and Management, et Administrateur-délégué de la Fondation Universitaire.

L'Auteur remercie particulièrement Nastassia Leszczynska et Christian Huveneers pour leurs précieux commentaires et suggestions.

Commission 3 : **Le secteur financier**

INTRODUCTION

Lors de la libéralisation des activités financières à partir des années '70, le souvenir de la crise financière des années 1930 était encore présent dans les mémoires, et quelques accidents bancaires encourageaient tant les banquiers que les autorités à la prudence. Cette libéralisation a donc été accompagnée de mesures de contrôle de la solvabilité des banques, le contrôle prudentiel, et de mesures diverses visant à protéger les clients et les marchés d'éventuels abus : manipulation de marchés, information déficiente ou mensongère, etc.

Les transformations technologiques (et notamment l'importance croissante de l'évolution informatique), la déréglementation, l'introduction de l'Euro, la globalisation financière et les privatisations ont intensifié le potentiel de concurrence et amené de nouveaux services et des possibilités de gains d'efficacité ; les fusions et les acquisitions ont été nombreuses, amenant une consolidation parfois nécessaire dans un secteur comptant des acteurs fragiles, et fonctionnant comme mécanisme de sélection naturelle. Cependant, cette consolidation s'est parfois aussi élevée au point de réduire la concurrence souhaitée.

Les dernières décennies sont riches en crises et en enseignements en matière bancaire, et il est opportun de s'interroger sur l'ensemble de ce qui se passe depuis les années '70 dans le secteur financier :

Quelle est la nature des gains d'efficacité et des économies d'échelle en matière bancaire, et y a-t-il une taille optimale pour les banques ; la concurrence est-elle suffisante pour permettre une répartition des gains d'efficacité et une régulation des prix des services bancaires par le marché ?

La régulation prudentielle fonctionne-t-elle, et le modèle combinant concurrence et régulation prudentielle est-il viable ?

Ce modèle doit-il être sauvegardé et amélioré, ou remplacé, et alors par quoi ; l'innovation financière qu'il a produite est-elle utile ?

Chacune de ces questions mérite une large confrontation d'idées et d'expériences, afin de proposer des manières constructives de sortir de la crise financière de 2007-2009 sans la « gaspiller ».

1. ÉCONOMIES D'ÉCHELLE, TAILLE OPTIMALE ET CONCURRENCE DANS LE SECTEUR BANCAIRE

Penchons nous d'abord sur la notion de taille optimale, celle qui permet la meilleure productivité. C'est une question délicate mais très importante pour la bonne santé du secteur, sa capacité à bien servir l'économie, dans une bonne maîtrise des risques.

Nous verrons ensuite qu'il est aussi important d'examiner le niveau de concurrence nécessaire afin qu'une part suffisante des améliorations de productivité soit transmise aux clients, parce que le pouvoir de marché des acteurs est faible.

Les mesures d'efficacité et de taille optimale en matière bancaire sont toujours difficiles à évaluer², notamment au point de vue méthodologie, et les différentes activités bancaires obéissent à une logique économique qui leur est propre - banque commerciale ou d'investissement, banque de détail ou de marché, ... - ; les subdivisions en unités opérationnelles sont imprécises, les coûts sont difficiles à allouer, et certains - le coût des risques - ne sont connus qu'avec retard. De plus, certains coûts et certains revenus fluctuent fortement avec les taux d'intérêt.

L'analyse rationnelle se heurte en permanence à des idées reçues, dont celle que l'efficacité croît avec la taille est la plus répandue.

Efficacité des coûts et économies d'échelle

Les économies d'échelle sont souvent citées comme une source potentielle de gains sans limites. L'idée reçue que la taille est en soi un avantage s'appuie par exemple sur une supposée nécessité d'amortir sur le plus grand volume possible les frais fixes : les coûts informatiques, ou les coûts d'image et de publicité, ou le coût des réseaux ; la dernière mode était d'évoquer les coûts de la régulation.

Les études à cet égard³ montrent que les coûts unitaires des banques évoluent en U, selon une courbe qui présente la forme standard de la fonction d'évolution des coûts unitaires des banques. Les coûts unitaires décroissent jusqu'à une certaine taille offrant des opportunités d'économies d'échelle et de rendements croissants, ensuite se stabilisent au niveau de la taille critique, puis croissent avec la taille. Des déséconomies d'échelle peuvent ensuite apparaître au-delà du seuil de la taille critique parce que certains coûts d'intégration des systèmes d'information et/ou de gestion des risques, de bureaucratie et de contrôle, croissent de façon géométrique ou exponentielle. De plus, il semblerait que les grandes banques fonctionnent avec une technologie plus lourde que celle des petites banques et que leur potentiel d'économies d'échelle s'épuise plus tôt⁴. Les coûts informatiques globaux entre autres sont souvent moins chers, en coût de traitement unitaire, pour des petites banques que pour les grandes ; de même en matière de traitement d'ordres de bourse, les banques internet, qui sont de petite taille ont souvent un coût de traitement inférieur à celui des plus grandes banques. Des économies d'échelles importantes semblent exister sur certaines activités de *process* mais beaucoup de ces activités peuvent être aisément sous-traitées.

En ce qui concerne le coût du *funding* la taille ne semble pas apporter d'avantage, sauf en matière de fonds propres⁵; les grandes banques opèrent avec une proportion de fonds propres plus faibles, mais l'expérience récente montre que

2 Diverses études montrent que la qualité de gestion est beaucoup plus importante pour exploiter l'efficacité des coûts et des revenus que les économies d'échelle et de gamme. Voir Berger, A. N., Humphrey, D. B., 1991, Berger, A. N., Humphrey, D. B., 1992, Berger, A. N., Hunter, W. C., Timme, S. G., 1993, Malnero, A., Tulkens, H., 1994.

3 Voir Humphrey, D. B., 1990, Akhavein, J., Berger, A., Humphrey, D., 1997, Amel, D., Barnes, C., Panetta, F., Salleo, C., 2004.

4 Voir Altunbas, Y., Gardener, E.P.M., Molyneux, P., Moore, B., 2001.

5 Voir McAllister, P. H., McManus, D., 1993.

Commission 3 : ***Le secteur financier***

l'accroissement de risque résultant d'un *gearing* exagéré est périlleux tant pour les banques que pour le système.

Pour les activités de crédit aux entreprises, des économies d'échelle existent quant au *monitoring* et contrôle que doit exercer le banquier prêteur, et surtout la « *house bank* », mais elles ne sont pas infinies⁶.

En matière de coûts, globalement, une taille optimale semble exister, mais elle serait plutôt moyenne⁷.

Efficiencia des revenus et économies de gamme

Quant à l'efficiencia des revenus, en matière de banque de détail, un réseau bancaire doit avoir une certaine taille, mais il s'agit là aussi d'un domaine où l'avantage de la taille semble plafonner puis décroître. Les études dans ce domaine sont assez rares et les résultats sont peu robustes⁸. Les chiffres obtenus sont assez dispersés ce qui peut suggérer que ce sont des facteurs spécifiques à la firme et des caractéristiques inobservables qui déterminent l'efficiencia des revenus, la taille ne semble en tout cas pas être un facteur déterminant⁹. Les synergies de revenus sont complexes à réaliser car elles dépendent des décisions des dirigeants mais aussi du comportement des clients¹⁰.

Il se dit parfois que l'avantage de la taille proviendrait de ce que les grands clients exigent des crédits de grande taille pour accepter de traiter avec une banque. Ceci n'est pas avéré, car de très grandes sociétés utilisent des banques de toutes tailles si leurs services sont bons ; ce n'est pas non plus une bonne raison, car les grands clients ne sont pas toujours les plus rentables ni les plus loyaux.

La taille d'un réseau international est un argument fréquemment utilisé, mais de bons correspondants internationaux permettent d'offrir des services équivalents ou supérieurs à ceux d'un réseau propre dont les implantations étrangères sont souvent des banques marginales dans le territoire qu'elles couvrent.

La diversification du risque de crédit est aussi un argument fréquent, alors que les banques peuvent diversifier leur risque de crédit de différentes façons, par exemple en pratiquant la « réassurance » du risque via la syndication.

La tendance des dernières décennies a été de permettre un élargissement des gammes d'activités. En Europe, les banques commerciales et de dépôt ont élargi leurs activités vers les marchés de capitaux, tant pour compte propre que pour compte de clients. De nombreuses banques américaines et européennes se sont lancées dans des activités qu'elles ne maîtrisaient pas, avec une apparence de gain d'efficiencia en revenus durant les années d'euphorie, et des pertes importantes pendant les crises, particulièrement celle de 2007-2009.

6 Voir Diamond, D. W., 1984, Huveneers, C., Steinherr, A., 1994.

7 Voir Vander Vennet, R., 1994, Paribas, 1998, McFadden, R., 2008.

8 Voir Berger, A. N., Hancock, D., Humphrey, D. B., 1993.

9 Voir Amel, D., Barnes, C., Panetta, F., Salleo, C., 2004.

10 Voir Burger, Y., 2001.

Dans leur activité de collecte d'épargne au sens large, les banques ont en général, et particulièrement en Belgique, visé à accroître leur contrôle sur la distribution de produits et sur la chaîne de valeur, tant en acquérant des sociétés de bourse, que des sociétés de gestion d'actif, des compagnies d'assurances, etc. Les clients des banques sont parfois aussi victime de ce type de distribution « fermée » des produits d'épargne. Ce type de structure n'est pas vraiment lié à la taille, mais fonctionne probablement mieux pour les banques lorsque, à l'intégration et à la captivité de la clientèle, on peut ajouter un effet de masse et de publicité. Cette intégration apporte probablement des gains d'efficacité de revenus, et même peut être de coûts (jusqu'à un certain point), mais crée un problème d'éthique et de sécurité des produits offerts aux clients. En particulier en Europe, la distribution souvent quasi exclusive par les banques de sicavs et autres produits d'épargne propres est peu compatible avec les règles MiFID (Directive européenne qui impose aux banques des règles de comportement et d'exécution).

Ce modèle fermé apporte probablement à court terme un avantage de coût et un avantage en matière de revenus, à mettre en balance avec le risque de réputation, souvent suivi de coûts bien réels lorsqu'il faut dédommager les clients.

La « bancassurance » a connu une grande vogue en Belgique parce qu'elle a permis à la fin des années 1990 de résoudre des problèmes d'actionnariat, de réduire la concurrence sur les produits d'épargne, et d'offrir un avantage de capital réglementaire durant quelques années. Il est très difficile de dire si elle accroît l'efficacité des coûts ou des revenus. C'est peu établi, au-delà, éventuellement, de la distribution de polices d'assurance-vie, que de nombreuses banques pratiquent de toute façon, souvent en sous-traitant l'activité d'assurance proprement dite. Les expériences menées dans d'autres pays ont été moins nombreuses, souvent pénibles et assez courtes. Il n'existe en tout cas pas de données fiables permettant une étude scientifique quant aux gains d'efficacité que ce modèle permettrait.

La notoriété qui accompagne la taille peut aussi être un avantage pour gagner des clients, ou les retenir, mais la notoriété n'est pas toujours liée à la taille ; l'inertie des clients en banque commerciale est en tout cas importante.

Efficiency globale, taille et concentration

Une autre manière d'aborder la question de la taille optimale pour les banques commerciales est l'étude du rapport entre taille et rentabilité. Les études indiquent peu de lien clair, sauf peut-être inverse.

Mais on constate que, dans le domaine de la banque de détail, la rentabilité sur fonds propres est assez bien corrélée avec l'inverse de la concurrence. Des études empiriques suggèrent que la corrélation entre concentration et rentabilité est significative au-dessus d'un certain seuil critique de concentration¹¹.

¹¹ Voir Daskin, A. J., Wolken, J. D., 1989.

Voir aussi comme illustration Leszczynska, 2005, De Keuleneer 2003.

Commission 3 : **Le secteur financier**

La concentration de marché pourrait être une source d'efficacité par économie d'échelle, mais qui ne profite pas aux clients. Il semble plutôt que la rentabilité supérieure provient d'un pouvoir de marché¹².

Les fusions apportent-elles des gains d'efficacité ?

L'examen des fusions et acquisitions dans les banques de détail est intéressant aussi quant à la rentabilité globale ; elles n'apportent souvent pas les gains de rentabilité espérés¹³, et les actionnaires des acquéreurs sont souvent perdants.

On a pu observer en Belgique après les grandes fusions bancaires de 1998-1999 que les ratios coûts/revenus des banques ayant fusionné se détérioraient durant de nombreuses années après les fusions, jusque 2001 en tous cas - cf. Tableau 2, et que celui de banques n'ayant pas fusionné¹⁴ s'améliorait, ce qui pourrait indiquer une hausse générale du revenu, par exemple grâce à un pouvoir de marché accru¹⁵, et une forte augmentation des coûts chez celles qui fusionnaient, à cause probablement de frais de restructuration, d'adaptation informatique, ou d'ajustement d'échelles barémiques. L'augmentation des marges, mesurable dans les tarifs crédits, les frais de gestion de sicav, etc. était ressentie par les clients et n'était contestée ni par les contrôleurs ni par le secteur alors que l'objectif déclaré des fusions de banques en Belgique a généralement été que la productivité allait augmenter et que les clients pourraient bénéficier de meilleurs services à prix moindres.

Les cas les plus concluants de gains de rentabilité suite à des fusions semblent provenir soit de la résolution de problèmes de gestion, soit de l'accroissement de pouvoir de marché¹⁶, plutôt que d'économie d'échelle ou de gamme¹⁷.

En ce qui concerne les problèmes de gestion, il n'est pas rare qu'une des deux banques dans un rapprochement (fusion ou acquisition) soit nettement mieux gérée, et alors le rapprochement améliore la rentabilité si le meilleur management, acquéreur ou acquis, prend le pouvoir.

L'accroissement de pouvoir de marché est rarement annoncé comme étant un objectif car il est presque par définition contraire à l'intérêt des clients et contraire aux règles de marché, mais cela ne semble pas souvent être un souci prioritaire des autorités nationales de la concurrence. Les autorités européennes de la concurrence interviennent quand elles le peuvent, plutôt dans la médiation, mais doivent lutter contre de forts lobbies du « champion national ».

Des comportements stratégiques déplacés peuvent aussi encourager des opérations de fusions et acquisitions¹⁸. Ces comportements se traduisent par des

12 Voir Berger, A. N., Hannan, T.H., 1998.

13 Voir Bain, 1999, Calomiris, C.W., Karceski, J., 2000, Amel, D., Barnes, C., Panetta, F., Salleo, C., 2004, Mueller, D. C., Yurtoglu, B. B., 2007.

14 BBL avait été rachetée par ING mais restait très indépendante. Voir De Keuleneer E., 2003.

15 L'évolution de l'indice Herfindhal en Belgique est passée de 0,0971 en 1995 à 0,1895 en 2002 comme suite aux grandes fusions, (alors que le risque de pouvoir de marché apparaît à un niveau de 0,13) Voir Hradisky, M., 2003.

16 Voir Hannan, T. H., 1991, Rhoades, S. A., 1998, Berger, A. N., alii, 1999.

17 Voir Hannan, T. H., Prager, R. A., 1995.

18 Voir Ayadi, R., de Lima, P., Pujals, G., 2002.

phénomènes de mimétisme - *follow the leader*, de réaction défensive ou de volonté de puissance des dirigeants - *managerial hubris*.

Notons enfin que les fusions de banques, et surtout de banques petites et moyennes, ont fait l'objet de nombreuses études aux Etats-Unis¹⁹; les indices de gains d'efficacité en matière de coût sont controversés²⁰. Par contre, un nombre significatif semble avoir donné des gains d'efficacité de revenus aux Etats-Unis²¹, surtout parce que les banques y sont souvent de taille modeste et spécialisées, et donc que les fusions permettaient d'une part, des renforcements de pouvoir de marché et d'autre part, une meilleure diversification des portefeuilles de crédit. Il y a entre temps d'autres manières de diversifier les risques crédit... Quant à la qualité des services prestés et la satisfaction des clients, les fusions ne semblent pas les faire progresser²².

Le cas particulier de la taille dans l'Investment Banking

Dans les banques pratiquant surtout le *Wholesale* et l'*Investment Banking*, (les grandes banques New-Yorkaises et quelques autres), la taille semble apporter un avantage en termes de revenus. Et ceci principalement parce que la taille donne des informations sur les transactions de clients qu'il est délicat (information privilégiée, conflit d'intérêt...), mais très rentable d'utiliser.

De plus, c'est une activité où la notoriété est un élément très important pour de nombreux clients, notamment en matière d'introduction en bourse (*Initial Public Offering, IPO*) et placement de titre en général, et en matière de conseil en fusions et acquisitions. Les *IPO* par exemple apportent des monnaies d'échange, notamment en matière d'attribution privilégiée d'émissions réussies «*hot issues*», qui ressemblent souvent à de la franche corruption, tolérée.

Tout ceci alors que la qualité des prestations en *Investment Banking* semble plutôt inversement corrélée avec la taille du prestataire²³.

De plus, en liant l'*Investment Banking* au sens strict - que l'on appelle parfois aussi «*origination*» (le montage d'opérations de marché) - et la distribution de produits financiers via des courtiers (*brokers*) qui conseillent les clients investisseurs, un modèle intégré de création et distribution («*originate to distribute*») de produits financiers a été créé. Avec celui-ci, l'indépendance des avis et conseils en placement a été sacrifiée, les analystes financiers se trouvant au centre de conflits d'intérêt toujours pas résolus.

19 Voir Berger, A. N., Hunter, W. C., Timme, S. G., 1993. Pour l'Union Européenne, voir Vander Vennet, R., 1996.

20 Voir Rhoades, S. A., 1993, Sapienza, P., 2002.

21 Voir Fixler, D. J., Zieschang, K. D., 1993.

22 Voir Berger, A. N., alii, 1999.

23 Voir Bao, J., Edmans, A., 2009, pour la performance du conseil en matière de fusions et acquisitions et Guner, N., Onder, Z., Rhoades, S. D., 2004, pour la performance du conseil en matière d'IPO.

Commission 3 : **Le secteur financier**

La concentration de marché amène aussi dans ce secteur une forme de pouvoir de marché qui bénéficie aux plus grands sans nécessairement accroître l'efficacité. Le « cartel des IPO » fonctionne à New York depuis longtemps, concentrant les introductions en Bourse sur un nombre limité de banques chefs de file, et maintenant les commissions à un niveau très élevé²⁴. Le marché des dérivés de crédit (*Credit Default Swaps, CDS*) fait aussi l'objet d'une concentration suspecte. Notons que jusqu'à présent ces concentrations et dominations de marché semblent avoir été assez ouvertement tolérées par les principaux gouvernements concernés, même et surtout aux Etats-Unis, au nom d'une logique combinant la défense des champions nationaux, celle de « secteur d'excellence mondiale », et une proximité excessive des banques et des politiciens.

Ce ne serait donc pas la taille en soi qui apporte l'avantage, mais l'intégration et la disparition de la déontologie d'une part, la domination du marché de l'autre ; il est peu probable que l'on se trouve ici en présence d'une plus grande efficacité au sens économique, mais de capacité à influencer et dominer des marchés. La taille des acteurs facilite probablement la rentabilité de ce système, et la concentration des acteurs accroît l'uniformité de la démarche, la banalise et réduit la possibilité de correction naturelle, ce qui accroît probablement les risques de système.

La rentabilité dans le domaine de l'*Investment Banking* se définit et se mesure difficilement, car les bonus représentent une part considérable des rémunérations, et selon qu'ils sont considérés comme des participations aux bénéfices ou des coûts, la rentabilité de ces banques fluctue considérablement. Elle dépend aussi de l'application dans un sens ou l'autre de normes comptables, ce qui la rend erratique. De plus, de nombreuses petites banques et quasi banques (« *financial boutiques* ») sont des partenariats non cotés publiant fort peu d'informations. Une analyse comparée est donc difficile.

A chacun sa taille « optimale » ?

Bref cette notion de taille optimale mérite une réflexion. Les économies d'échelle ne s'observent que jusqu'à un certain point et les synergies de revenus sont complexes à réaliser. Mais il est clair que certains patrons bancaires aiment la taille en soi car souvent (comme dans d'autres secteurs d'ailleurs) elle réduit la concurrence, et généralement elle donne du pouvoir, et permet de justifier des rémunérations plus élevées en raison des pratiques de *benchmarking* des rémunérations de dirigeants²⁵; les acquisitions sont même souvent pratiquées comme une fin en soi, partant du principe que les mérites de la taille ne se contestent pas ... Notons aussi qu'elles permettent d'utiliser les services des banques d'investissement qui motivent généreusement leurs bons clients, et que les acquisitions génèrent souvent des rémunérations spéciales pour les dirigeants ainsi qu'une grande visibilité dans la presse, génératrice de valeur de marché supérieure du dirigeant, quel que soit leur succès.

24 Voir Chen, H-C., Ritter, J.R., 2000, De Keuleneer, E., 2003.

25 Voir Bliss, R.T., Rosen, R.J., 2001.

Les activités financières et de marché de capitaux nécessitent une taille importante, mais ce sont des activités très spécifiques et périlleuses, dont la difficulté de contrôle croît aussi avec la taille.

Par ailleurs, notons que l'approche des ratios coûts/revenus ne permet pas vraiment de dégager des enseignements en matière de taille optimale car les *benchmarks* de ces ratios sont très difficiles à établir²⁶, et dépendent fortement du secteur d'activité, des activités bilantaires, de la politique de risque ... Des banques de toutes les tailles ont des ratios apparemment bons, ou mauvais.

Toute réflexion sur la taille optimale des banques est donc difficile, et commence dans l'incrédulité provoquée par la mise en cause des idées reçues et vérités officielles.

2. LA CONCURRENCE DANS LE SECTEUR BANCAIRE

Il est important de savoir si dans le domaine bancaire la concurrence est suffisante pour que les tarifs et marges soient compétitifs, et donc si la détermination des prix par le marché est économiquement et socialement satisfaisante. Dans la négative, un palliatif ou une alternative, par exemple des réglementations tarifaires, doivent être envisagés. L'ouverture des marchés bancaires européens qui était sensée apporter une concurrence accrue (ce qui pose d'ailleurs tout le problème du marché pertinent en matière de réseaux bancaires), a amené la suppression des tarifs officiels et régulés qui existaient au moins depuis la crise financière des années '30 dans de nombreux pays, dont la Belgique.

Il faudrait pouvoir mesurer les marges bancaires sur les crédits et sur les dépôts, ainsi que les tarifs dans des marchés comparables avec degrés de concentration différents, ou mesurer l'évolution de ces marges et tarifs en fonction de l'évolution dans le temps du degré de concentration (ou degré de concurrence) dans un marché²⁷. En pratique, de telles mesures sont encore très difficiles dans les marchés bancaires européens aujourd'hui, car les données sont peu disponibles, les tarifs opaques et les marchés peu comparables.

Les obstacles à la concurrence

L'activité bancaire de détail, présente de nombreuses caractéristiques classiques d'activités de réseau quant aux limites à la concurrence, coût fixe élevé de la création du réseau, captivité de la clientèle, etc., mais ici aussi la spécificité du secteur se retrouve :

- La non-portabilité des numéros de comptes. Le numéro de compte en banque fait presque partie de l'identité financière, car il est intégré dans de nombreuses chaînes de paiement et ordres automatiques ; en changer est fastidieux. Les banques avec une grande unanimité prétendent que la portabilité des numéros de comptes est impossible du fait de contraintes

²⁶ Voir Berger, A. N., Hunter, W. C., Timme, S. G., 1993.

²⁷ Certaines études existent pour le cas de la Belgique. Voir Huveneers, C., 2003, De Graeve, F., De Jonghe, O., Vander Venet, R., 2004, Degryse, H., Masschelein, N., Mitchell, J., 2004.

Commission 3 : ***Le secteur financier***

informatiques. Il serait peut-être bon qu'une étude se consacre à ce problème, car il limite très fort la concurrence, en décourageant les clients de changer de banque. Cette étude pourrait également étudier des alternatives, par exemple l'obligation pour les banques d'offrir l'équivalent de la portabilité via des ordres de transfert automatiques et gratuits durant une longue période après changement de banque.

- Les banques qui souhaitent s'installer dans un pays font face en matière de crédit à un problème classique de sélection adverse, c'est-à-dire que le risque est toujours important pour elles d'attirer surtout de mauvais emprunteurs. L'amélioration du fonctionnement de Centrales de Crédit positives et l'harmonisation de ce système au niveau de l'Union européenne devraient y aider. L'exemple des pays ayant une tradition de centrale de crédit positive est utile à cet égard²⁸.
- La concurrence est parfois limitée de façon réglementaire. En Belgique, les livrets d'épargne avec subside fiscal ne peuvent payer un taux supérieur à 3%, ou au taux d'escompte de la Banque Centrale Européenne si celui-ci est supérieur. La limitation de rémunération des dépôts bancaires n'est pas une nouveauté. Rappelons la régulation Q aux Etats-Unis, qui devait tout à la fois protéger les banques d'épargne et décourager l'usure ; elle n'a fait ni l'un ni l'autre. De telles mesures peuvent se comprendre, surtout lorsque les pouvoirs publics donnent leur garantie aux dépôts bancaires, pour assurer la stabilité du système bancaire, mais sont en contradiction avec le principe de concurrence, et amènent une question générale : quelles activités faut-il réglementer, et faut-il uniquement réglementer en limitant les tarifs bancaires en faveur des banques ? Des mesures sont prises pour protéger l'intérêt des consommateurs : contrôle de l'information relative aux taux pratiqués sur dépôts et sur crédits et aux tarifs en général ; mesures devant protéger les investisseurs contre les conflits d'intérêt des banques, etc. Ces mesures ne sont pas toujours suffisantes. La déontologie bancaire est sensée apporter des réponses, mais la question se pose de savoir si les pratiques actuelles des banques, entre autres en matière de rémunération et primes, encouragent l'éthique de comportement des employés.
- Les pratiques de distribution exclusive de produits d'épargne sont destinées, presque par définition, à limiter la concurrence (Sicavs, bons de caisse, assurance-vie branche 23, bons d'assurance, ...). La captivité des clients en Belgique a augmenté ces dernières années, du fait non seulement des fusions bancaires, mais aussi de la généralisation de la bancassurance qui a fermé de nombreuses portes. Ceci s'ajoute au fait que, en Belgique, les banques promotrices de sicav peuvent en extraire une forte rentabilité à leur profit, au moyen de pratiques commerciales et de pratiques de gestion fort avantageuses, qui assurent aux banques une forte rentabilisation de cette limitation de concurrence.

²⁸ Voir Bouckaert, B., Degryse, H., Van Cayseele, P., 1995, Jentsch, N., San José Rientra, A., 2003.

3. LES AIDES PUBLIQUES DANS LE SECTEUR BANCAIRE

Le secteur bancaire bénéficie d'aides d'état sous d'autres formes également depuis le début de la crise financière de 2008.

Les banques ont largement utilisé le concept du « *too big to fail* » pour prendre des risques parfois démesurés, et ensuite forcer les états à leur venir en aide sous différentes formes, un laxisme en matière de concurrence mais aussi des aides directes et garanties en tous genres. Les facilités accrues de refinancement par les banques centrales créent un aléa moral et pénalisent les banques les plus prudentes ; ces facilités sont coordonnées au sein de la zone euro, et c'est là que leurs inconvénients devraient être débattus.

Les interventions (de l'Etat belge par exemple) au capital de diverses grandes banques se sont aussi faites à des conditions de faveur en matière de dilution des actionnaires, de taux, etc. Les garanties d'Etat accrues sur dépôts de la clientèle, implémentée dans de nombreux pays en catastrophe fin 2008, représentent les mêmes défauts ; leurs montants sont également coordonnés en Union Européenne, mais pas la rémunération payée par les banques pour cette assurance publique²⁹. De même, les garanties offertes à certaines banques sur leurs dépôts interbancaires et autres financements obligataires se font à des conditions inférieures aux conditions de marché réelles. Ces conditions reçoivent une apparence de réalisme de marché, et sont plus ou moins coordonnées au niveau de l'UE, mais les contreparties demandées aux banques ne le sont pas ; souvent ces contreparties sont symboliques, les banques qui en bénéficient n'ont pas d'obligation en matière de volume ou de coût du crédit bancaire - qui a fortement augmenté pour les entreprises -, et donc peuvent conserver tout le bénéfice du subside.

En pratique, il s'agit donc d'une forme de subside au secteur bancaire en général. Il a d'ailleurs la conséquence habituelle des subsides : il a créé des dépendances fragilisantes. Lorsqu'il est question de le réduire, les banques agitent le spectre d'une déstabilisation fatale de leurs dépôts. La crise de 2008-2009 a vu se répandre dans le monde une pratique de chantage à la faillite bancaire qui a jusqu'à présent impressionné les gouvernements et bien servi les banquiers, entre autres parce que les sauvetages ont été accompagnés de fort peu d'exigences de réformes de fond.

4. L'INNOVATION FINANCIÈRE

La recherche de gains d'efficacité était la raison principale de la « libéralisation » du secteur bancaire, mais l'innovation financière en est progressivement devenue une justification importante également. Les innovations financières sont incontestablement nombreuses depuis les années 1970, elles ont profité à certaines banques et à de nombreux banquiers, au moins sur le plan de la rémunération. Au-delà du distributeur automatique de billets de banque, et du

²⁹ La prime payée par les banques à l'Etat (0,31 pour mille) couvre insuffisamment le risque et ne permet pas un financement satisfaisant d'un mécanisme d'assurance.

Commission 3 : ***Le secteur financier***

terminal de paiement, innovations majeures des dernières décennies, les autres innovations ont-elles apporté globalement des avantages nouveaux et significatifs au secteur non-financier ? Les exemples les plus fréquemment cités quant à leur apport concernent des opérations de couverture, de risque de change ou de matière première (à terme ou en option), qui sont apparues il y a quelques siècles. Le débat est entamé sur le bilan coût-bénéfice global de nombreuses innovations, telles la titrisation de créances et le marché des dérivés de crédit, dont il faut relativiser l'apport réel en se souvenant que la lettre de change utilisée au moyen âge était une créance titrisée souple, liquide et sûre, et que les assurances-crédit existent aussi depuis des siècles, sans nécessiter la prolifération d'intermédiaires et spéculateurs qui apportent aujourd'hui de la liquidité à certains moments, mais aussi des risques de volatilité et d'instabilité du système. Une partie des innovations des dernières décennies provenait de la volonté des banques de contourner les régulations, sans valeur ajoutée réelle. Le bilan à long terme de ces innovations doit être tenté dans la sérénité. Les désagréments et coûts pour le secteur non financier de ces activités financières « innovantes » et de la frénésie financière des dernières décennies sont difficiles à définir, mais leur analyse est nécessaire. La crise de 2007-2009 illustre en tout cas la fragilité de certains des mécanismes, et le coût de la volatilité ; un véritable débat sur ce sujet devrait avoir lieu, au sein du vaste débat sur l'organisation bancaire qui est devenu aussi nécessaire dans l'économie occidentale qu'il l'avait été dans les années 30.

5. LE MODÈLE EST-IL VIABLE ?

Tout ceci amène à se poser la question de la validité du modèle. Le secteur bancaire est censé fonctionner suivant un modèle de « concurrence-régulation prudentielle », dans lequel les pouvoirs publics n'interviennent pas au niveau des politiques tarifaires, et se contentent d'imposer aux banques des règles prudentielles.

Mais dans la pratique la concurrence est restreinte, et les banques bénéficient largement de protections et subsides. De plus, elles transforment la régulation prudentielle en la dévoyant : au lieu d'imposer des contraintes de fonds propres, les pouvoirs publics en arrivent à garantir la solvabilité et conforter la rentabilité des banques. Le problème est qu'à chaque tentative d'obtenir, en contrepartie de ces subsides et protections, un comportement prudent intégrant le respect des clients et de l'intérêt général, les banques utilisent la fiction selon laquelle elles seraient des entreprises commerciales comme les autres et devraient être laissées libres de maximiser leurs profits. Car il serait évident que les profits des banques concourent à l'intérêt général ...

A travers l'histoire économique, les banques ont régulièrement, et fâcheusement, démontré n'être pas des entreprises comme les autres. Adam Smith avait déjà émis à leur sujet une opinion tranchée, très forte pour ce partisan de la liberté du

commerce en insistant sur le besoin de régulation par cloisonnement de certains aspects de l'activité bancaire³⁰, à considérer comme « d'intérêt public ».

Le 19^e et le 20^e siècle ont connu de nombreux accidents bancaires. Durant de longues périodes la concurrence a été cadencée, et des banques publiques ou semi-publiques ont été maintenues dans pratiquement tous les pays industrialisés. La crise actuelle pourrait suggérer diverses attitudes.

On croit toujours à la concurrence

Certains diront que les problèmes actuels sont des problèmes d'ajustement, que la concurrence est pour le secteur bancaire la meilleure manière d'organiser l'activité, et qu'il y a moyen de mieux gérer le risque systémique que dans le passé. On peut envisager différentes options par rapport à la régulation, afin de retrouver un modèle de concurrence-régulation prudentielle plus sûr que ceux de ces dernières années.

1. Poursuivre le système actuel en considérant que la crise de 2008 était un incident fâcheux dont le système sortira renforcé et assaini et qu'un renforcement de la régulation pourrait être utile, surtout un renforcement des fonds propres des banques, mais aussi un assouplissement des règles de juste valeur pour les normes comptables. La poursuite du système pourrait aussi aller de pair avec une reprise rapide de la « consolidation », c'est-à-dire des fusions et acquisitions, même si elles réduisent la concurrence sans accroître la productivité, mais accroissent les risques. Il serait donc bon dans ce scénario (probable) de renforcer les règles de concurrence, et de prévoir à chaque sauvetage de banque par les pouvoirs publics des obligations de cessions d'actif, qui aideraient à ouvrir des marchés bancaires (et de bancassurance) beaucoup trop fermés pour le bien des clients et du marché.
2. Considérer que le système doit être maintenu, mais que la régulation prudentielle doit être fondamentalement modifiée en tirant les enseignements de la crise. Quant au type de modification, on peut mentionner deux positions extrêmes et des quantités de gradations entre elles :
 - la théorie A considère qu'il faut fortement renforcer la régulation prudentielle ; accroître les niveaux de fonds propres et la pondération des risques de liquidité et de contrepartie, mais aussi déterminer des incompatibilités d'activités, en tout cas pour les banques qui collectent des dépôts et en général celles qui ont des activités jugées systémiques ; introduire des agrégations et des interdictions de distribution de produits financiers douteux, etc.

³⁰ « Such regulations may, no doubt, be considered as in some respects a violation of natural liberty. But those exertions of the natural liberty of a few individuals, which might endanger the security of the whole society, are, and ought to be, restrained by the laws of all governments ; of the most free, as well as of the most despotic. The obligation of building party walls, in order to prevent the communication of fire, is a violation of natural liberty, exactly of the same kind with the regulations of the banking trade which are here proposed » Smith, A., 1776. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth Of Nations, II., p. 424.

Commission 3 : **Le secteur financier**

- la théorie B considère que toute régulation est mauvaise, que les banques étaient en fait trop régulées, et que les conséquences en sont fâcheuses : les banques passent du temps et de l'énergie à contourner les régulations ; ces régulations créent un faux sentiment de sécurité, et isolent en fait les banques des rigueurs du marché. Il vaudrait mieux supprimer toute régulation prudentielle des banques, et accroître la discipline de marché, par exemple en obligeant les banques à émettre des obligations subordonnées et en confiant à leur détenteur un réel pouvoir de monitoring.

On n'y croit plus

On peut aussi considérer que le système bancaire ne fonctionne pas bien en concurrence, et que les règles de marché ne valent pas pour ce secteur. Diverses mesures peuvent alors être envisagées pour améliorer son fonctionnement ; citons en ordre croissant de radicalité :

- Considérer que, dans le secteur bancaire, la concurrence ne semble pas assurer les financements en volume suffisants et à un coût raisonnable, et recréer des banques publiques de crédit spécialisé (à l'industrie, hypothécaire, ...), se finançant par émission de titres garantis par l'Etat (ou par titrisation cadrée par l'Etat).
- Considérer que la concurrence est insuffisante pour réguler les prix, et qu'il est donc justifié de réinstaurer des tarifications sur les différents produits et services bancaires.
- Considérer que certaines parties de l'activité bancaire ne peuvent supporter l'instabilité liée à la concurrence ni les pratiques liées à la maximisation du profit et, en conséquence, créer un socle d'activités bancaires publiques (incluant les dépôts de particuliers et les mécanismes de paiement).
- Nationaliser l'ensemble des banques.

6. QUELQUES RÉFLEXIONS EN GUISE DE CONCLUSION

- Quelle que soit l'option choisie parmi celles décrites ci-dessus, il serait en tout cas bon de définir un mécanisme de garantie des dépôts de particuliers, privé ou public³¹. Tout mécanisme de garantie peut exiger des règles de comportement, des niveaux de liquidité, de solvabilité, etc. minimales, qui forment un socle de régulation. L'objectif devrait être en tout cas que les dépôts de parti-

³¹ La *Federal Deposit Insurance Corporation* créée en 1933 aux Etats-Unis pour garantir la confiance dans le système financier en assurant les dépôts des particuliers des banques et des institutions d'épargne. Elle est financée par les primes d'assurances versées par ces dernières et sa solvabilité est garantie par l'Etat fédéral U.S. ; elle intervient fréquemment pour reprendre et réorganiser des banques en difficulté, dont elle est devenue le principal créancier suite à l'exercice de sa garantie.

culiers soient en sécurité, et que ce mécanisme, s'il est public, ne représente pas une subvention pour les banques de dépôts.

- Franklin D. Roosevelt déclarait dans son discours d'investiture en 1937 : « *we have always known that heedless self-interest was bad morals ; we know now that they are bad economics* ». Le système de l'économie de marché est largement basé sur les théories d'Adam Smith. Pour lui la moralité de l'ensemble était essentielle, et il la recherchait dans les centaines de pages de « *Wealth of Nations* » et « *Theory of Moral Sentiments* ». Il justifiait la recherche de l'intérêt personnel comme aiguillon du marché, légitime si celui-ci est concurrentiel et transparent. Il énonçait que le commerçant incorporait dans son intérêt personnel sa conscience professionnelle et le souci durable de sa réputation, qui l'amenaient naturellement à respecter son client. Montesquieu avant lui, pour la même raison, croyait que le « doux commerce » rendait les gens naturellement plus civils. Cette recherche d'intérêt personnel selon Smith était tout empreinte de nuances, devait mener à une éthique de comportement naturelle. Sa dérive contemporaine de recherche de l'enrichissement financier rapide, dans des marchés anonymes sans transparence ni concurrence suffisantes, est une caricature contraire à ces principes. Les méga entreprises simplistes apportent une démesure dangereuse à cette dérive, leur propagande et leur lobbying leur permettent de dissimuler et faire oublier leurs indélicatesses et le manque de concurrence laisse peu de choix au client. Il est périlleux de croire que les banques seront « naturellement » éthiques parce qu'elles y auraient intérêt, et parce que cela ressemble à ce qu'a dit Adam Smith.

Le secteur financier doit mettre en place des codes déontologiques, et ne plus essayer de faire croire que les innovations financières, ou leur politique de rémunération, ou leurs activités en général, ne peuvent être gênées par des contraintes éthiques. Il n'est pas normal que la profession de banquier ne soit pas soumise à des codes professionnels contraignants au même titre que les réviseurs, les avocats, etc. Ces codes doivent être introduits dans le cadre des mesures relatives aux rémunérations et bonus, tant pour le personnel de salle de marchés que pour l'ensemble du personnel en contact avec la clientèle. Trop souvent, ces bonus amènent l'employé à négliger l'intérêt de son client, et oublier son éthique personnelle.

- Le secteur bancaire présente un cas intéressant de capture de l'Autorité publique par un secteur et ses lobbies. L'attrait apparent de l'argument de la « taille au service des clients », ou celui du « champion national », séduisent l'Autorité ; les chantages à l'emploi ou à la crise systémique la manipulent. Il peut aussi paraître plus aisé de contrôler quelques grandes banques qu'une multitude de banques de toutes tailles. Mais l'analyse fait apparaître des dangers tels que ce cas de capture en devient exemplaire pour éclairer les mécanismes à l'œuvre dans d'autres secteurs.

Commission 3 : **Le secteur financier**

RÉFÉRENCES

AKHAVEIN, J., BERGER, A., & HUMPHREY, D. (1997), The Effects of Megamergers on Efficiency and Prices : Evidence from a Bank Profit Function. *Review of Industrial Organization*, vol. 12, pp. 95-139.

ALTUNBAS, Y., GARDENER, E.P.M., MOLYNEUX, P., & MOORE, B. (2001), Efficiency in European banking. *European Economic Review*, 45 (10), pp. 1931-1955.

AMEL, D., BARNES, C., PANETTA, F., & SALLEO, C. (2004), Consolidation and efficiency in the financial sector: A review of the international evidence. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 28, n°10, pp. 2493-2520.

AYADI, R., DE LIMA, P., & PUJALS, G. (2002), Les restructurations bancaires en Europe. *Revue de l'Observatoire Français des Conjonctures économiques*, Vol. 5, n°83 bis, pp. 325-382.

BAIN & COMPANY (1999), Fusions-acquisitions dans le secteur bancaire et création de valeur. Rapport d'étude.

BAO, J. & EDMANS, A. (2009), Do Investment Banks Have Skill ? Performance Persistence of M&A Advisors. *EFA 2007 Ljubljana Meetings Paper*. (Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=952935>).

BERGER, A. N. (1999), Consolidation of the Financial Services Industry : Causes, Consequences and Implications for the Future. *Journal of Banking and Finance* 23.

BERGER, A. N., HANCOCK, D. & HUMPHREY, D. B. (1993), Bank efficiency derived from the profit function. *Journal of Banking & Finance* 17(2-3), 317-347.

BERGER, A. N. & HANNAN, T.H. (1998), The efficiency cost of market power in the banking industry : A test of « Quiet Life » and related hypotheses. *Review of Economics and Statistics* 80 (3) 154-165.

BERGER, A. N. & HUMPHREY, D. B. (1991), The dominance of inefficiencies over scale and product mix economies in banking. *Journal of Monetary Economics* 28(1), 117-148.

BERGER, A. N. & HUMPHREY, D. B. (1992), Megamergers in banking and the use of cost efficiency as an antitrust defense. Finance and Economics Discussion Series 203, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).

BERGER, A. N., HUNTER, W. C. & TIMME, S. G. (1993), The efficiency of financial institutions : A review and preview of research past, present and future. *Journal of Banking & Finance* 17 (2-3), 221-249.

BLISS, R.T. & ROSEN, R.J. (2001), CEO compensation and bank mergers. *Journal of Financial Economics*, 61(1) 107-138.

BOUCKAERT, B., DEGRYSE, H. & VAN CAYSEELE, P. (1995), Credit market structure and information sharing mechanisms, Kluwer Academic.

BURGER, Y. (2001), European Banking consolidation : time out ?, Standard & Poor's, October.

CALOMIRIS, C.W. & KARCESKI, J. (2000), Is the bank merger wave of the 1990s efficient ? Lesson from nine case studies. In : Kaplan, S.N. (Ed.), Mergers and Productivity. University of Chicago Press/NBER, Chicago.

CHEN, H-C. & RITTER, JR. (2000), The seven percent solution. *Journal of Finance* 55, 3, 1105-1131.

DASKIN, A. J. & WOLKEN, J. D. (1989), An empirical investigation of the critical herfindahl index in banking. *Journal of Economics and Business* 41(2), 95-105.

DE GRAEVE, F., DE JONGHE, O. & VANDER VENNET, R. (2004), The Determinants of Pass-Through of Market Conditions to Bank Retail Interest Rates in Belgium. Research series 200405-2, National Bank of Belgium.

DEGRYSE, H., MASSCHELEIN, N. & MITCHELL, J. (2004), SMEs and Bank Lending Relationships: the Impact of Mergers. Research series 200405-1, National Bank of Belgium.

DE KEULENEER, E. (2003), Aspects éthiques de la surveillance des entreprises par le marché et les fusions et acquisitions. In : L'entreprise surveillée. Bruylant, Bruxelles pg 49 à 144.

DIAMOND, D. W. (1984), Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *The Review of Economic Studies*, 51, 393-414.

FIXLER, D. J. & ZIESCHANG, K. D. (1993), An index number approach to measuring bank efficiency: An application to mergers. *Journal of Banking and Finance* 17, 437-450.

FOCARELLI, D., PANETTA, F. & SALLEO, C. (2002), Why do banks merge ? *Journal of Money, Credit, and Banking*, 34 (4) 1047-1066.

GATHON, H.-J. & GROSJEAN, F. (1991), Efficacité productive et rendements d'échelle dans les banques belges. *Cahiers Economiques de Bruxelles*, 145- 160.

GUNER, N., ONDER, Z. & RHOADES, S. D. (2004), Underwriter Reputation and Short-run IPO Returns : A Re-evaluation for an Emerging Market. (Available at SSRN : <http://ssrn.com/abstract=495742>).

HANNAN, T. H. & PRAGER, R. A. (1995), Do Substantial Horizontal Mergers Generate Significant Price Effects ? Evidence from the Banking Industry, Working Paper, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.

Commission 3 : **Le secteur financier**

HANNAN, T. H. (1991), Bank Commercial Loan Markets and the Role of Market Structure: Evidence from Surveys of Commercial Lending. *Journal of Banking and Finance*, 15, 133-149.

HEREMANS, D. & VAN CAYSEELE, P. (1996), Concentratie en concurrentie in de Belgische financiële sector. *Leuvense Economische Standpunten* 82, 16-17.

HRADISKY, M. (2003), Het bankkrediet aan de particuliere sector in België. *Het Economisch Tijdschrift*, BNB.

HUGHES, J.P., MESTER, L.J. & MOON, C.-G. (2001), Are scale economies in banking elusive or illusive? Evidence obtained by incorporating capital structure and risk-taking into models of bank production. *Journal of Banking and Finance* 25 (12), 2169-2208.

HUMPHREY, D. B. (1990), Why do estimates of bank scale economies differ ?, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Richmond 76 (Sep/Oct), 38-50.

HUMPHREY, D. & VALE, B. (2004), Scale economies, bank mergers, and electronic payments : A spline function approach. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 28, n°7, pp. 1671-1696.

HUVENEERS, C. & STEINHERR, A. (1994), On the performance of differently regulated financial institutions : Some empirical evidence. *Journal of Banking & Finance* 18(2), 271-306.

HUVENEERS, C. (2003), Conditions de concurrence du secteur bancaire en Belgique pour le financement des entreprises, en particulier les PME. Rapport Bureau fédéral du Plan.

JENTZSCH, N. & SAN JOSÉ RIENTRA, A. (2003), Information Sharing and Its Implications for Consumer Credit Markets: United States vs. Europe*. Working paper « *The Economics of Consumer Credit : European Experience and Lessons from the U.S.* ».

KOUKI, M. (1994), Contributions à l'économétrie de la production bancaire. Thèse de doctorat, Université des Sciences sociales Toulouse I.

KOUKI, M. & RENAULT, E. (1994), A structural approach to determining scale economies in the banking industry. Working paper présenté au CORE, Econometrics Seminar.

LESZCZYNSKA, N. (2007), Rôles et moyens de la régulation financière en Belgique : Comparaison avec d'autres pays OCDE et pays émergents.

MALNERO, A. & TULKENS, H. (1994), Nonparametric Approaches to the Assessment of the Relative Efficiency of Bank Branches. CORE Discussion Papers 1994047, Université Catholique de Louvain, Center for Operations Research and Econometrics (CORE).

McALLISTER, P. H. & McMANUS, D. (1993), Resolving the scale efficiency puzzle in banking. *Journal of Banking & Finance* 17(2-3), 389-405.

McFADDEN, R. (2008), Regulatory Optimal Bank Size. *International Advances in Economic Research*, 14(2), 142-155.

MUELLER, D. C. & YURTOGLU, B. B. (2007), Corporate Governance and the Returns to Acquiring Firms' Shareholders : An International Comparison. *Managerial and Decision Economics*. (Available at SSRN : <http://ssrn.com/abstract=948924>).

MULDUR, U. & SASSENOU, M. (1989), Structure des coûts et efficacité des banques françaises. *Analyse financière* (4^e trimestre).

PACOLET, J. (1987), Schaalvoordelen en voordelen van diversificatie in de Belgische banksector , 1976-1985. *Tijdschrift voor Economie en Management* 4, 443-485.

PALLAGE, S. (1991), An Econometric Study of the Belgian Banking Sector in terms of Scale and Scope Economies. *Cahiers Economiques de Bruxelles*, 125-143.

PARIBAS (1998), Banques : taille critique, quelle taille critique ?, *Revue Conjoncture*, février.

RHOADES, S. A. (1993), Efficiency effects of horizontal (in-market) bank mergers. *Journal of Banking & Finance* 17(2-3), 411-422.

RHOADES, S. A. (1998), The Efficiency Effects of Bank Mergers : An Overview of Case Studies of 9 Mergers. *Journal of Banking and Finance* 22 (3).

SAPIENZA, P. (2002), The Effects of Banking Mergers on Loan Contracts. *Journal of Finance*, Vol. 57, 2002, pp. 329-368.

SMITH, A. (1776), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth Of Nations* : Books 1-3. Penguin Classics, London.

VANDER VENNET, R. (1994), Economies of scale and scope in EC credit institutions. *Cahiers Economiques de Bruxelles* 144, 507-548.

VANDER VENNET, R. (1996), The effect of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions. *Journal of Banking & Finance* 20(9), 1531-1558.