



# DES GRANDES MANŒUVRES BANCAIRES TRANSNATIONALES EN EUROPE : SCEPTICISME ATTENTIF OU ANTICIPATION DYNAMIQUE ?

JACQUES RAMBOSSON\*

Deux éléments, au cours de cette année, ont renforcé la réflexion des acteurs, des marchés et de la presse, sur la dimension nouvelle que pourrait prendre la restructuration bancaire en Europe :

- l'accélération de la consolidation bancaire américaine, et notamment l'absorption de Bank One par JP Morgan Chase qui entre dans le club des 3 banques américaines valant plus de 100 Md€ ;
- l'excellence des résultats des banques européennes, qui - estimation non toujours partagée, - pourraient disposer d'excédents de capitaux de l'ordre de 90 Md€ dans les 3 ans, propices à de vastes politiques d'acquisitions.

L'opération en cours, de reprise de l'établissement britannique Abbey National par la banque espagnole Banco Santander Central Hispano (environ 13 Md€), la positionnant comme la première banque de la zone euro, ravive interrogations et supputations : quelques grands dirigeants ne rejettent plus catégoriquement de grandes fusions transfrontalières en Europe.

Enfin, les autorités européennes ont sollicité les avis de hauts représentants d'ABN Amro, Deutsche Bank et BNP Paribas sur les barrières s'opposant aux dites transactions.

Pour clarifier la réflexion en la matière, il convient de :

- considérer l'état des lieux de l'industrie bancaire en Europe,
- les raisons ou barrières s'opposant à la consolidation,
- les motifs y poussant, afin de tenter de conclure.

\* Senior Adviser PwC Banking and Capital Market EMEA.

*L'ÉTAT DE L'UNION BANCAIRE*

Elle est caractérisée par :

- sa dimension et sa rentabilité,
- sa fragmentation,
- sa résilience,
- sa diversification,
- son mouvement continu.

*Un secteur de dimension et rentable*

Les systèmes bancaires en Europe occupent une position considérable. Dans les 15 pays de l'Union européenne plus la Suisse et la Norvège, il existe encore 3 000 banques commerciales (contre un total général de plus de 7 000 si l'on inclut les banques mutualistes, coopératives...). Elles disposent de plus de 186 000 agences et emploient près de 3 millions de salariés. Le total de l'actif des banques des 15 membres européens atteint près de 26 000 Md€, les établissements des 10 nouveaux membres représentant moins de 5 % du total.

Par ailleurs, parmi les 500 valeurs du FT Global 500, le secteur bancaire est en première position avec 2 600 Md\$ de capitalisation boursière en 2003. L'Europe avec 31 banques était valorisée à 1 200 Md\$ contre environ 1 000 Md\$ pour 14 banques américaines.

Enfin, si l'on considère les 100 premières banques européennes, tous secteurs confondus, l'évolution au cours des 4 dernières années :

**Tableau n° 1**  
**Évolution des 100 premières banques européennes**

En Md€	2000	2001	2002	2003	Δ/02
PNB	490	535	493	530	+ 7,5 %
Profits nets	118	95	69	85	+ 23 %
Fonds propres	835	899	860	906	+ 5 %

Source : Fitch

indique qu'après le creux relatif de 2002, la reprise est de qualité en 2003, mais pas encore au niveau de l'année de référence 2000.

Les profits nets des 15 premières banques européennes en 2003 atteignent 58 Md€, en croissance de 40 %, tandis que 11 d'entre elles obtiennent un rendement sur fonds propres après impôts, supérieur à 15 % (contre 4 seulement en 2002).

*Un secteur fragmenté et différencié*

Le tableau ci-dessous est parfaitement explicite :

**Tableau n° 2**  
**Anatomie des secteurs nationaux**  
(5 principaux groupes)

En %	Espagne	Benelux	Royaume-Uni	Allemagne	France	Italie	Suisse
Rentabilité <sup>(1)</sup>	14,2	15,1	17,4	4,7	11,3	8,7	10,6
Rendement <sup>(2)</sup>	1	0,7	1	0,1	0,4	0,4	0,4
Marge nette 2003	2,79	1,60	2,39	1,05	1,22	2,73	1,22
Actifs 5 principaux groupes 2003 <sup>(3)</sup>	44	84	75	22	47	27	–
Part du leader <sup>(4)</sup>	20+	35	20	6-7	30+	20	29
Part des mutualistes <sup>(4)</sup>	≈ 50	40,8	< 10	75+	≈ 50	≈ 25	35
Efficacité 2003 <sup>(5)</sup>	53,3	68,6	55,9	78,3	67,9	65,2	76,6
Provisions/PNB 2003 <sup>(6)</sup>	11	6	11,1	14,4	7,6	13,7	1,9

(1) Bénéfice net sur fonds propres (moyenne 1997-2003). Source Commission Bancaire.

(2) Bénéfice net sur total de situation (moyenne 1997-2003). Source Commission Bancaire.

(3) Actif des 5 sur total : montant corrigé pour Royaume-Uni. Source BCE.

(4) Source Moody's.

(5) Coût/PNB. Source Commission Bancaire.

(6) Source Commission Bancaire.

Plus que la fragmentation des marchés européens, apparaît nettement la profonde différenciation des marchés domestiques, tant au niveau rentabilité, efficacité et même risque, donnent un fort avantage au Royaume-Uni et à l'Espagne au détriment d'une Allemagne de performance moindre en tous domaines.

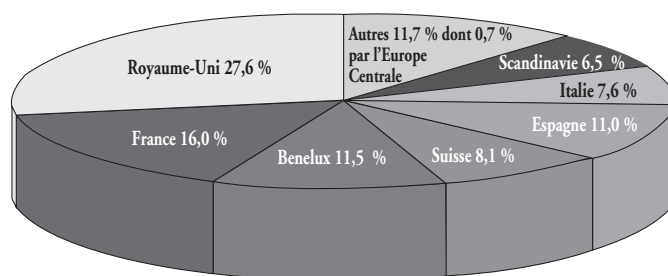
Le thème majeur est la concentration par marché, pratiquement réalisée, bien qu'à des degrés moindres, sauf en Allemagne qui pâtit de la présence du puissant secteur mutualiste et étatique. L'Italie, avec près de 40 % de parts de marchés des banques dominantes, n'est pas encore au même niveau, mais, poussé par des banques dynamiques ne devrait pas tarder, sous réserve de l'accord des autorités.

Trois remarques, illustrent plus encore, la fragmentation et la différenciation :

- la part de marché du Crédit Agricole qui détient environ 30 % du marché français, est inférieure à 5 % de celle du marché européen (les 15 de l'Union européenne) ;
- le Royaume-Uni et la France ont des PIB sensiblement identiques ; le marché hypothécaire français représente moins de la moitié de celui du Royaume-Uni ; tandis que la croissance annuelle moyenne de 1985-2001 des revenus des systèmes bancaires britanniques et français, a été respectivement de 8 % et de 5 % ;

- la fragmentation, au niveau de la part respective des profits avant impôts des 300 premières banques européennes (180 M\$) est particulièrement notable : domination britannique, excellent positionnement français et total désarroi allemand (perte de 66 M\$)

**Graphique n° 1**  
**Part des profits des principaux pays européens**



Autres (PNB 1300)	Scandinavie (PNB 900)	Italie (PNB 1470)	Espagne (PNB 840)
Suisse (PNB 310)	Benelux (PNB 830)	France (PNB 1750)	Royaume-Uni (PNB 1800)

Source : The Bankers

4

La corrélation avec les PIB est loin d'être évidente.

#### *Un secteur résilient*

Les résultats du premier semestre de cette année sont impressionnants. En raison de la baisse sensible des risques, d'un contrôle des coûts et d'une croissance des revenus, les 10 premières banques européennes ont augmenté leurs profits de 70 % par rapport à la même période de 2003 pour les porter à 27 Md€, le rendement sur fonds propres moyens dépassant 20 %.

Beaucoup plus révélateur est la comparaison des performances globales des 10 premières banques de 1994 à 2003.

**Tableau n° 3**  
**Performances globales des 10 premières banques de 1994 à 2003**

En Md€	1994	2003	Δ
Capitalisation boursière	154	539	+ 250 %
Résultats nets	10,5	44,5	+ 323 %
Rendement sur fonds propres (moyen)	14,3 %	19,8 %	+ 38 %

Cependant, au cours de ces dernières années, les turbulences en tout genre n'ont pas manqué : crise du marché obligataire en 1994, crise asiatique en 1997, déboires russes et LTCM en 1998, effondrement

de certains secteurs (télécommunications, compagnies aériennes), scandales financiers affectant de grands groupes en Europe et aux États-Unis et en Europe, risques pays avec l'Argentine et la Turquie... S'y ajoute l'opération exceptionnelle en 1999 de mise en place de l'Euro. En outre, l'environnement macroéconomique fut loin d'être favorable à compter de 2000.

Il est reconnu que le système s'est avéré particulièrement solide globalement. Après avoir culminé à plus de 12 % en 2000, le rendement des fonds propres des banques a baissé ainsi que le coefficient d'exploitation qui se chiffrait à 63,1 % ; quant aux ratios réglementaires de solvabilité, ils se situent à plus de 12 % bien supérieurs aux 8 % exigés.

Naturellement, le contrôle de l'inflation et la baisse des taux d'intérêt ont eu des effets bénéfiques. Mais l'amélioration constante de la politique gestion des risques, le développement de nouveaux marchés (dérivés de crédit), la qualité du management ont été des éléments déterminants d'amélioration.

Le système se trouve donc en bien meilleure position qu'au cours des années 1990 et il est révélateur de comparer l'évolution en ce domaine de quelques banques.

**Tableau n° 4**  
**Évolution de la position de quelques banques**

	Rendements des fonds propres (en %)		Tier I (en %)	
	1992	2003	1992	2003
BNP Paribas	5	14,3	5	9,4
Deutsche Bank	9,6	4,7	5,7	10
ABN/Amro	10,5	28,5	5,9	8,1
BBVA	12,3	18,4	10,7	8,5
Lloyds/TSB	16,4	38,5	6	9,5
UBS	6,9	18,2	8,1	11,4

### *Un secteur diversifié*

#### *La banque universelle*

Adoptée pendant la crise des années 1930, la séparation fonctionnelle fut progressivement abandonnée au début des années 1990, avec la diffusion du modèle de la banque universelle.

Dès lors, la banque, industrie réglementée, pouvait exercer tous les métiers bancaires, offrir l'ensemble des services financiers à toutes les catégories de clientèle (privée, entreprise, institutionnelle, étatique...), avec couverture internationale. Cette notion est plus ancienne dans certains pays (Allemagne) que dans d'autres qui s'y sont ralliés lors de la législation européenne de 1993. Rappelons qu'en France, le principe a

été introduit par la Loi bancaire de 1984 qui supprima la distinction entre banques d'affaires et banques de dépôts.

Parallèlement de profondes transformations ont affiné la mise en application du modèle :

- la déréglementation et sa conséquence la globalisation, démarrée à Londres en 1986 avec le Big Bang, a positionné les banques européennes sur le modèle américain de l'*Investment banking*. Les *merchant banks* anglaises et les banques d'affaires françaises ont toutes été absorbées, principalement pendant les années 1990 ;
- l'élargissement des opérations sur marchés de capitaux, a donné à l'investisseur un rôle considérable. La valeur d'actionnariat, visant à optimiser les résultats financiers et dont la sanction est la capitalisation boursière, a amené les banques à des gestions rigoureuses avec mesure des performances ;
- la création de l'euro en 1999, a accentué la tendance à la désintermédiation.

En outre, les privatisations en France, la démutualisation en Grande-Bretagne, la transformation d'institutions publiques en sociétés anonymes en Italie ont ajouté de nouveaux acteurs sensibles aux demandes des marchés.

Enfin, la technologie a permis d'affûter la gestion de l'information (*data warehouse*, CRM...) fournissant des outils d'analyse supplémentaires.

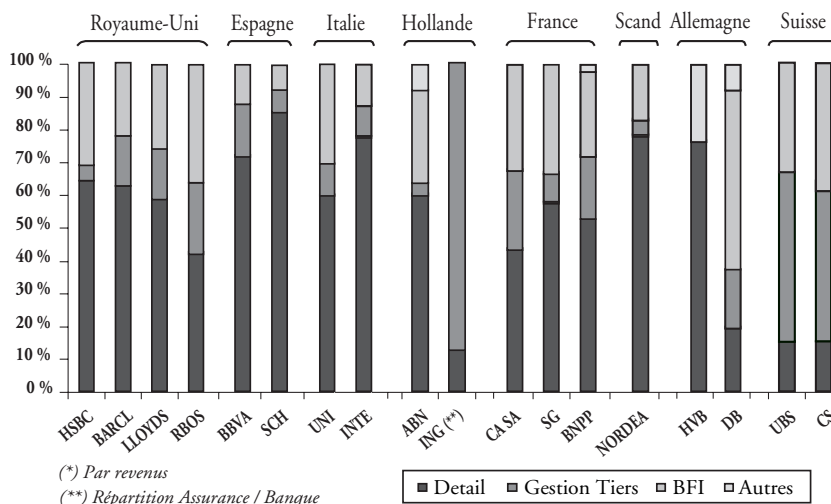
L'ensemble de ces développements<sup>2</sup>, ainsi que l'évolution du comportement des clientèles, entreprises elles-mêmes soumises à la globalisation et privée, dont le rapport à l'argent a changé, ont accentué la diversification des activités bancaires, d'une part, et la spécialisation de chacune d'entre elles.

#### *Le business mix*

Il en ressort un consensus dans l'approche des banques, structurées autour de 4 domaines d'activités (ou métiers) :

- la banque de détail, pour particuliers, professionnels et PME avec aussi des produits spécialisés (crédits à la consommation, crédits hypothécaires...), c'est le *Retail banking* ;
- la banque de financement et d'investissement (*corporate and investment banking*), regroupant habituellement les financements, le conseil, les marchés, banque de gros à l'intention des grandes entreprises et des institutionnels ;
- la gestion pour comptes de tiers (*Asset Management* ou *Asset gathering*) soit institutionnelle, soit privée, à laquelle est habituellement rattachée la banque privée ;
- la Bancassurance, distribution de produits d'assurance-vie initialement par les réseaux bancaires, et dont les formes varient en Europe.

**Graphique n° 2**  
**Portefeuille d'activités\***



L'examen de quelques grandes banques européennes montre la diversité des choix, dans ce *business mix*, qui cherche la répartition optimale entre les 3 ou 4 grandes activités, pour y affecter des moyens techniques, humains et financiers.

*Les positionnements*

Une analyse succincte de chacun de ces métiers fait ressortir les choix de positionnement attendus :

*Banque de financement et d'investissement*

**Tableau n° 5**  
**10 premières mondiales**  
**en conseils en 2004**  
(par volume d'opérations)

1. Goldman Sachs
2. JP Morgan
3. Citigroup
4. Morgan Stanley
5. Merrill Lynch
6. Lehman
7. Deutsche Bank
8. Rothschild
9. Lazard
10. UBS

Source : Thomson Financial

**Tableau n° 6**  
**10 premières mondiales**  
**en PNB 2003**  
(en Md\$ US)

Citigroup	20
JP Morgan	14,5
UBS	14,2
Deutsche Bank	13,6
Goldman Sachs	13,2
CSFB	12,2
Morgan Stanley	11,2
Lehman	7,7
BNPP	5,8
ABN/Amro	5,2

Source : CSFB

- Il s'agit :
- d'un métier global où les 15 banques d'investissement au sens large se partagent environ les deux-tiers du marché mondial, donc fortement concentré,
  - dominé par les banques américaines ;
  - à revenus volatils et à forte utilisation de capital ;
  - 3 banques européennes se situent d'une manière permanente dans les 10 premières mondiales : UBS, Crédit Suisse, Deutsche Bank.

#### *Banque de détail*

- Il s'agit :
- de métiers domestiques initialement,
  - à revenus, en général, récurrents,
- à l'exception des 3 banques européennes à forte orientation en banque d'investissement, les banques européennes demeurent des banques de détail nationales avec excroissance internationale (cf. partie suivante).

En 2002, année particulièrement difficile pour les banques dites d'investissement, sur les 15 premières banques européennes, 64 % des revenus et 72 % des profits avant taxes provenaient de la banque de détail.

8

#### *Gestion pour comptes de tiers*

Le classement des 5 premières européennes par actifs gérés en Md€ en 2003 :

		Avec :
1. UBS	1 400	• un fort positionnement des banques européennes d'investissement
2. Crédit Suisse	822	• des rendements nets sur actifs faibles : 10 à 40 points de base
3. Deutsche Bank	772	• une faible utilisation en capital
4. Barclays	711	• croissance par acquisition
5. ING	449	

Source : Institutional Investors

#### *Bancassurance*

- Les formes en sont variées :
- croissance organique dans les pays à forte distribution bancaire acceptée par la clientèle : France, Espagne ;
  - participations croisées : Générali/Commerzbank ;
  - conglomérats financiers au Benelux avec la création d'ING, Fortis, mais aussi récemment en Allemagne, avec Allianz/Dresdner, en Suisse, Crédit Suisse/Winterthur.



Bien qu'affecté par la chute des Bourses, le modèle demeure valable. L'examen des possibilités de développement dans chacun des métiers retenus par chaque institution, détermine sa politique de croissance organique ou externe, sachant que le marché potentiel en Europe se présentait de la manière suivante en 1999.

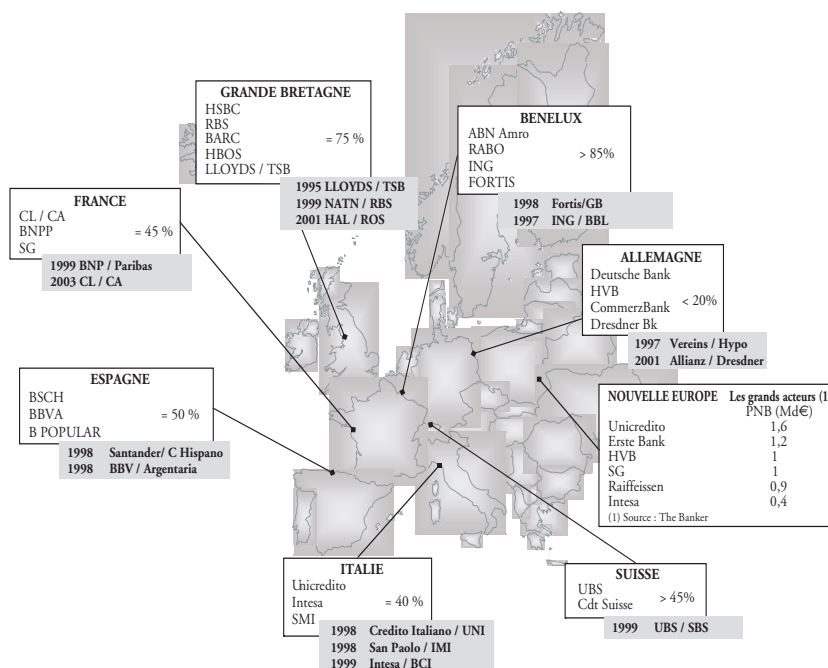
**Tableau n° 7**  
**Marché potentiel européen**

	Revenus globaux : 537 Md€	Profits pool (1) : 132 Md€
Personnal financial services	338	63
Asset Management	70	44
Corporate Investment Banking	129	25

(1) Après coût du capital (15 %) et avant taxes.  
Source : Institutional Investors.

*Un secteur en mouvement continu*

**Graphique n° 3**  
**Part de marchés nationaux des banques dominantes et grandes fusions et acquisitions (10 Md€ et +)**



L'examen, à près de 10 ans d'intervalle, des 10 premières banques européennes par résultats nets et capitalisations boursières ci-dessous,

**Tableau n° 8**  
**Examen des 10 premières banques européennes à 10 ans d'intervalle**

Résultats nets (en Md€)				Capitalisations boursières (en Md€)					
1994		2003		1994		2003			
1	HSBC	2,6	HSBC	7,7	1	HSBC	28	HSBC	135
2	Barclays	1,4	RBOS	6	2	UBS	23	RBOS	74
3	Lloyds	1,3	Lloyds/TSB	4,7	3	Deutsche Bank	20	UBS	68
4	NatWest	1,3	ING	4,4	4	Barclays	14	Barclays	45
5	ABN/Amro	1,1	UBS	4,3	5	Crédit Suisse	14	BNPP	43
6	Deutsche Bank	1	BNPP	3,9	6	NatWest	13	SCH	41
7	UBS	1	BARC	3,9	7	ING	12	ING	40
8	Abbey National	0,8	HBOS	3,8	8	Dresdner	11	HBOS	39
9	SB Suisse	0,7	Crédit Suisse	3,5	9	Lloyds/TSB	11	BBVA	37
10	Dresdner	0,6	ABN/Amro	3,4	10	SB Suisse	10	Deutsche Bank	35

montre la manifeste transformation des acteurs en présence, puisqu'en 2003, 7 d'entre elles sont le résultat d'une fusion-absorption et que, parmi les nouveaux venus, l'Espagne et la France se signalent avec BNPP, BBVA et Santander, tandis que la prédominance britannique se maintient.

#### *Des grandes fusions et opérations intra-européennes*

Le montant des grandes fusions-absorptions (supérieures à 10 Md€) au nombre de 13, atteint plus de 200 Md€ et le mouvement affecte tous les pays, à l'exception du Benelux, qui avait entamé son processus de consolidation dès le début des années 1990 :

- la Grande-Bretagne avec 3 grands acteurs, Lloyds/TSB en 1995, la Royal Bank of Scotland en 1999 et Halifax Bank of Scotland en 2001, pour un montant de l'ordre de 60 Md€ ;
- la France, avec BNP/Paribas et Crédit Agricole/Crédit Lyonnais en 1999 et 2003 pour environ 35 Md€ ;
- l'Allemagne avec Hypo Bank en 1998 et Allianz/Dresdner en 2001 pour près de 30 Md€ ;
- l'Italie, à compter de 1997 avec la création de Unicredito, Intesa, SIMI, pour un montant proche de 30 Md€ ;
- l'Espagne avec Santander Central Hispano et BBVA en 1999, opérations de l'ordre de 20 Md€ ;
- la Suisse avec la fusion UBS/Société de Banque Suisse en 1999 pour 21 Md€.



Pour des montants moindres mais non négligeables, il convient de signaler, entre autres, en Scandinavie, la création de Merita en 1998, les acquisitions de BBL par ING et la Générale Banque par Fortis, de Bank of Australia par HVB et, plus récemment, la création en France du groupe Caisse d'Épargne/CDC IXIS, de Capitalia en Italie ou de DB NOR en Norvège et de DZ, banque centrale des banques coopératives allemandes.

Quant aux opérations transeuropéennes, mis à part l'opération en cours de Santander/Abbey National, la seule grande opération fut le rachat du CCF par HSBC en 2001 pour environ 10 Md€, sans omettre néanmoins HVB/Bank of Austria (6 Md€). Un flot contenu d'opérations de taille moyenne s'est poursuivi depuis la reprise de Churchill Insurance par RBOS (1,7 Md€), jusqu'à l'acquisition de Zaragoza par Barclays (1,5 Md€), en passant par le rachat de Banco Nacional de Crédito par le Banco Popular (500 Md€).

#### *Hors de l'Europe des 15*

Hors de l'Europe des 15, l'expansion internationale des groupes bancaires européens a été orientée à différents niveaux géographiques en fonction des ligues de métier.

- Dans la banque de détail, il s'agit principalement de :
  - l'Europe du Centre et de l'Est *i.e.* (la Nouvelle Europe, terminologie utilisée par les banques italiennes pour caractériser la région dans leur structure) avec un excellent positionnement des banques allemandes et autrichiennes (HVB, Erste Bank, Raiffeissenbank), italiennes (Unicredito, Intesa), belges (KBC) et françaises (Société Générale). L'ensemble de ces banques compte près de 35 millions de clients parmi les 10 nouveaux membres européens. Récemment, la BNP/Paribas et la Société Générale se sont implantées en Russie ;
  - les États-Unis où 4 banques européennes, implantées de longue date, au moins pour 3 d'entre elles, poursuivent une action politique d'expansion : HSBC avec Household en 2003 (14,5 Md\$), Royal Bank of Scotland avec entre autre Charter One en 2001 (10,2 Md\$), ABN/Amro avec Michigan National en 2001 (2,29 milliards \$) et en 2004 BNP/Paribas avec Community First (1,5 Md \$) ;
  - l'Amérique Centrale, et notamment le Mexique, qui demeure une cible pour HSBC, et certaines banques déjà fortement implantées en Amérique du Sud.
  - l'Asie attire plus que jamais HSBC, et notamment la Chine, objet de convoitise de tous.
- Dans le domaine de l'Asset Management, la politique d'acquisition s'est centrée sur les États-Unis, qui représentent 6 700 Md€ en Sicav contre 3 500 pour l'Europe, on peut citer en 2000 : Unicredito/

Pioneer (1,2 Md\$), ABN/Amro/Alleghany la même année (1 Md\$) puis la Société Générale/TCW Group (900 Md\$) et CDC/Nvest en 2001 pour 1,9 Md\$. La plus grande opération pour le développement de son *Wealth Management* fut celle d'UBS sur PaineWeber (12,2 Md\$) en 2001.

La chute des Bourses et le coût qui tournait entre 3 et 4 % des fonds sous gestion semblent avoir, pour l'heure, tari ce genre d'opération.

- Pour ce qui concerne l'*Investment Banking*, peu d'opérations, car les cibles sont d'importance et rares ; les deux grosses opérations ont été l'acquisition de *Bankers Trust* (de Deutsche Bank en 1999 pour 9 Md€) et celle de DLJ par CSFB en 2000 (12,5 Md€). On peut ranger partiellement dans cette catégorie l'opération BNP/Paribas. Autre opération à noter, est l'acquisition toujours aux États-Unis de Wasserstein Perrella par Dresdner en 2001 (1,5 Md\$).

- La Bancassurance a progressé par de nombreuses acquisitions de sociétés d'assurances, essentiellement aux États-Unis par ING et Fortis et la très spectaculaire acquisition de Dresdner par Allianz pour 22 milliards en 2001.

En définitive, il apparaît donc clairement que les banques européennes, ont systématiquement poursuivi une politique de concentration domestique et d'expansion hors CEE, en dépit d'une période plus difficile en 2001 à 2003. La presse et les savants analystes n'en paraissent pas toujours bien conscients.

### ÉTAT DE L'UNION

Au cours de ces dernières années, le secteur bancaire européen a presque achevé les consolidations nationales, tout en diversifiant ses activités :

- les concentrations nationales, à l'exception de l'Allemagne et partiellement de l'Italie sont pratiquement terminées, avec quelques interrogations en France avec le sort de la Société Générale. Les secteurs mutualistes ou paraétatiques en France, Espagne, Allemagne pourraient assurer la seconde vague ;
- les seules fusions transnationales ont un caractère régional marqué : Scandinavie, Benelux, Péninsule Ibérique ;
- par ailleurs, les banques européennes ont recherché une diversification de leurs activités, de longue date pour certaines, essentiellement aux États-Unis pour les métiers globaux (*Investment Banking*, *Asset Management*). La banque de détail à l'étranger s'est développée vers trois destinations principales : les États-Unis (taille et marché développé), l'Amérique du Sud et la Nouvelle Europe (marchés émergents). L'Asie demeure pour beaucoup à découvrir.



Le paradoxe apparent est que les grandes opérations de croissance au niveau de la banque de proximité ont été rares en Europe même (HSBC/CCF, Santander/Abbey National) du fait de l'absence de cibles d'importance, réduites par les concentrations domestiques.

Avant de décrire succinctement le panorama des acteurs, il convient de noter quelques points de fond :

- L'absence de modèle bancaire européen, en raison de la diversité des marchés, de l'historique et des choix stratégiques de chacun... En schématisant, deux choix stratégiques extrêmes se sont opposés :

- la Deutsche Bank avec un activisme forcené dès 1990 pour devenir une banque d'investissement au niveau des « Bulge brackets » américains ;
- la Lloyds, se concentrant, dès le Big Bang en 1986 sur un rôle de distribution efficace des produits financiers à une clientèle de particuliers essentiellement britannique ;
- toutes deux connaissent aujourd'hui des problèmes d'expansion, la Lloyds/TSB découvrant les limites de sa réussite, car ne pouvant s'étendre au Royaume-Uni, tandis que la Deutsche Bank redécouvre l'intérêt de la banque des particuliers pour un développement équilibré.

- L'absence de Banque paneuropéenne, par suite de la non existence d'un marché européen du consommateur de produits financiers, si bien qu'aucune banque en Europe n'occupe une position de banque considérée comme domestique dans 3 grands pays européens, hors celui de sa nationalité. La tentative d'approche européenne par Internet, fort en faveur en 1999, s'est révélée coûteuse pour certaines banques et totalement inefficace.

- Trois acteurs européens de dimension dans la banque d'investissement, néanmoins dominée par les Américains.

Quant au panorama actuel, il est constitué de la manière suivante : (cf. tableau n° 9 « Anatomie des grands acteurs européens » et tableau n° 10 « Panorama européen par capitalisation boursière »).

1 - Une méga banque, la HSBC, qui est la seule banque européenne dans le club des plus de 100 Md€ de capitalisation boursière. Derrière la Citi, à égalité avec Bank of America, et devant JP Morgan Chase. C'est le résultat d'une stratégie initiée de longue date par le rachat de la Midland voilà près de 15 ans et qui fut un coup de maître. Depuis lors, elle n'a fait que croître et embellir par acquisitions successives.

2 - Deux autres institutions, au-dessus du lot, pour l'heure :

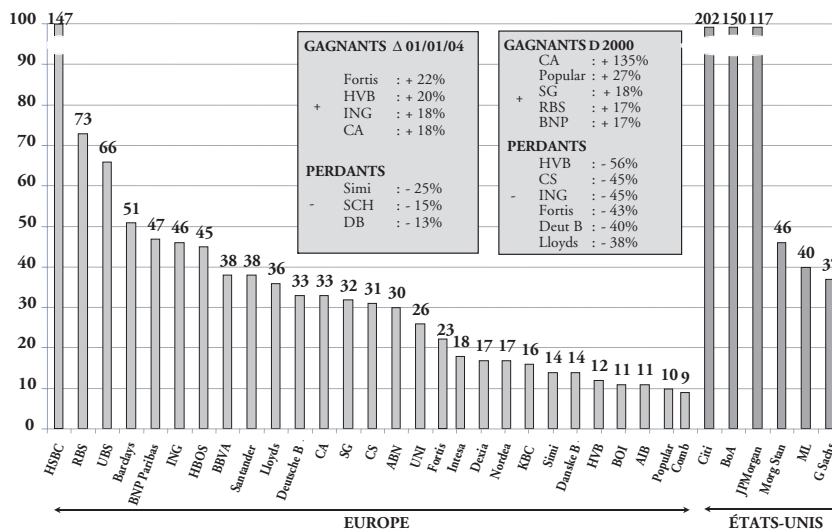
- La Royal Bank of Scotland (73 Md€), création relativement récente (1999) avec une remarquable faculté d'intégration et une politique expansionniste raisonnée ;
- L'Union de Banques Suisses (66 Md€), dont la fusion avec la Société de Banque Suisse remonte à la même époque, et qui a su conserver son avantage de banque de gestion pour compte de tiers,



**Tableau n° 9**  
**Anatomie des grands acteurs européens (2003)**



**Tableau n° 10**  
**Panorama européen par capitalisation boursière au 20/09/2004**  
(en Md€)



tout en développant son rôle mondial dans la banque d'investissement.

3 - Une douzaine de banques de qualité, entre 30 et 50 Md€ ; dont 3 britanniques (Barclays, HBOS, Lloyds/TSB), 3 françaises, qui n'étaient pas représentées dans le top 15 voilà 10 ans, (BNP/Paribas,





Crédit Agricole, Société Générale), deux espagnoles dont la percée a été spectaculaire (BBVA, Santander), deux hollandaises (ABN/Amro, ING), une suisse (Crédit Suisse) et une seule allemande (Deutsche Bank). Unicredito se rapproche de ce groupe.

4 - Enfin, une quinzaine de banques entre 10 et 20 Md€, allant d'Intesa à Commerzbank, en passant par Nordea, Dexia, HVB...

Il apparaît donc pratiquement acquis, compte tenu des transformations conséquentes réalisées jusqu'ici, mais surtout en raison de la recherche de positionnement de chacun dans le futur, que l'État de l'Union redevienne instable.

### *SCEPTICISME RAISONNÉ ET CROISSANCE CIBLÉE*

Le renouveau de réflexion, sur un sujet que toutes les directions des grandes banques possèdent naturellement à fond, sur les grandes manœuvres éventuelles en Europe, a même créé une terminologie spécifique anglo-saxonne : une opération « transformational ». Elle implique que la grande opération a pour conséquence une profonde modification de l'établissement acquéreur ou de l'ensemble fusionné.

Les arguments, en défaveur de cette vision d'un grand monopoly bancaire sont connus :

- l'opération Santander/Abbey National, bien que transnational et jouant sur deux devises, n'est qu'une opportunité unique sur un marché britannique, non autorisé à l'exploiter. Elle diversifie géographiquement les revenus de Santander et la positionne en crédit hypothécaire, produit qu'elle possède fort bien.

Cette approche ne transforme pas fondamentalement Santander, pas plus que ce ne fût le cas pour HSBC avec le CCF. Il s'agit d'une amplification de la dimension de ces deux institutions ;

- sur le plan purement technique, toute fusion intra-européenne touchera deux banques déjà positionnées sur leurs marchés nationaux respectifs, compte tenu de la part domestique importante pour la majorité des acteurs. Or, les synergies de revenus et de coûts sont particulièrement limitées.

Dans une étude réalisée par Mac Kinsey, il ressortait que le pourcentage de valorisation de la cible se présentait ainsi :

Lignes d'activités	Banque + Assurance →	10 % à 25 %	0 à 5 %
	Banque + Banque Assurance + Assurance →	10 % à 35 %	5 % à 10 %
		Domestique	Transnational
		Nature de l'opération	

Les opérations domestiques réalisées au Royaume-Uni confirment l'analyse, puisque les synergies de coûts pour Halifax/BOS, Llyods/TSB et RBOS/Natwet auraient atteint respectivement 29 %, 25 % et 24 % :

- risque d'exécution, consécutif au schéma de management dans un contexte politique, économique, social, réglementaire, fiscal et culturel différent. L'élément, considéré par certains comme le plus déterminant est, en fait, le « Clash culturel » ;

- risque financier par le jugement des marchés, exigeant une valeur ajoutée ultérieure, en dépit d'une prime qui peut être conséquente ;
- la position des autorités de tutelle, qui, au moins en certains pays, favorisent la création de champions nationaux. C'est le cas, officiellement, récemment en Allemagne, et le refus en Italie de la fusion BBVA/Unicredito, et de contrôle par prises de participations étrangères des banques domestiques. La France, lors de l'opération BNP/Paribas, n'aurait pas été exempte de tentations en la matière.

En fait, les nécessités d'une approche financière disciplinée, les risques inhérents, - d'ailleurs tout aussi grands à l'égard de cibles en *Investment Banking* aux revenus volatils -, la faiblesse de synergies, devraient inciter les banques européennes à :

- poursuivre une politique de croissance par acquisitions ciblées, ce qui fut le cas notamment en 2003 ;
- rechercher, dans certains domaines, une croissance organique, approche de HSBC dans le domaine de l'*Investment Banking*.

16

#### *ANTICIPATION DYNAMIQUE : « LA » GRANDE OPÉRATION « TRANSFORMATIONALE »*

À l'inverse, on peut estimer que le contexte actuel, compte tenu de l'état de concentration des secteurs bancaires nationaux, à l'exception fondamentale de l'Allemagne, favorise l'étape de concentration intra-européenne, du fait :

- du positionnement des banques américaines, concurrentes en Europe. Les États-Unis disposent avec Citigroup, Bank of America et JP Morgan Chase de trois « méga-banques » dont les capitalisations boursières dépassent les 100 Md€ à la suite de récentes fusions. Leurs tailles leur donnent un pouvoir d'achat bien supérieur à celui d'une banque européenne, rapport proche de celui des Produits intérieurs bruts : Citigroup a une valeur boursière plus de 5 fois supérieure à celle de BNP Paribas, et des différences de résultats nets assez proches de ce ratio ;

- du souci des autorités européennes d'accélérer les possibilités de création d'un véritable marché européen des services financiers pour les consommateurs et, probablement, pour les champions bancaires





européens, compte tenu de l'importance spécifique du secteur bancaire dans l'économie ;

- d'un accroissement des *cash flows*, sous réserve que les résultats actuels se poursuivent, qui pourrait générer des excès de capital pour nombre de banques, facilitant la tentation à l'acquisition ;

- de l'attente par les marchés d'une croissance soutenue des revenus. En effet, le secteur bancaire européen, qui a su considérablement améliorer sa politique de gestion des risques, et a appris à contenir ses coûts pendant les périodes difficiles, se trouve, sous la pression des investisseurs qui considèrent les *Price earnings* ratios moyens à 10,6 % des profits 2005 seulement, contre 13,2 pour les Américains au potentiel de croissance supérieur ;

- de la véritable rareté d'opportunités de croissance de dimension, hors Europe, que ce soit aux États-Unis où les primes d'acquisitions sont fortes ou en Nouvelle Europe, marché malgré tout limité (0,7 % des profits avant impôts de l'ensemble des banques européennes) ;

- de la non stabilité du panorama européen, où le décalage manifeste entre les grands, moyens et petits acteurs ne devrait faire que croître, renforçant la position des acquéreurs possibles en élargissant le nombre des cibles ;

- enfin et peut-être surtout, du facteur humain qui pousse les équipes dirigeantes, quelle que soit leur rationalité, à être ambitieux pour leur entreprise.

L'ensemble de ces éléments milite en faveur du déclenchement d'une grande « opération transformationale » en Europe, qui pourrait alors être suivie de nombre d'autres.

1 - Il apparaît que la seule véritable menace potentielle actuelle<sup>3</sup> pour les banques européennes, est la puissance de certains de leurs confrères américains, qui ont entamé un vaste processus de fusion sur leur marché ; l'un des trois géants américains est proche du seuil fatidique de 10 % des dépôts qui l'inciterait à une expansion hors États-Unis, et donc, éventuellement en Europe.

2 - Les concentrations nationales sont pratiquement réalisées dans la majorité des pays européens et en voie de l'être en Italie. Seul le marché allemand demeure fragmenté, sans que pour l'instant se soient produits de nouveaux développements. Les quelques concentrations transnationales en Europe sont purement régionales.

3 - Les possibilités de croissance soutenue et conséquente des revenus, réclamées par les marchés et facteurs de dynamisme, s'avèrent limitées en Europe (des 15) du fait des concentrations régionales et domestiques, coûteuses et difficiles aux États-Unis, sauf présence antérieure, réduites



dans les économies émergentes (Nouvelle Europe) en raison de la dimension même de ces zones. Cette remarque est d'autant plus vraie pour les grands acteurs, qui demandent, pour que l'impact soit d'intérêt, que les opérations soient d'importance.

4 - Certaines banques européennes présentent un *business mix* attirant, par sa diversification réussie, et offrant des positionnements marqués hors de leur marché national : il s'agit, notamment, mais pas uniquement, de banques suisses et de celles au Benelux. D'autres pourraient se trouver complémentaires, par exemple certaines banques britanniques essentiellement domestiques avec, au moins, une banque allemande, acteur majeur en *Investment Banking*. Ces approches réduiraient considérablement le caractère négatif du manque de synergies transnationales.

Les risques d'exécution sont considérables et les contraintes financières (justification de la prime, difficulté d'opérations entre zone euro et zones sterling et franc suisse...) redoutables. Ils ont été examinés de longue date et réévalués régulièrement par les dirigeants des banques européennes qui connaissent tous les scénarios possibles de rapprochements.

Néanmoins, si les excédents de capital annoncés, se réalisent grâce à des conditions d'exploitation aussi favorables qu'à l'heure actuelle, la dynamique de croissance devrait prévaloir. La probabilité paraît grande que les dirigeants d'une banque européenne, poussés par une vision à moyen terme qu'ils pourraient démontrer aux marchés qui raisonnent paradoxalement parfois à 3 mois, prendront le risque (calculé) d'une opération d'envergure, ayant choisi un partenaire d'attractivité culturelle compatible. Ce premier champion européen, si ce n'est pleinement paneuropéen, devrait alors faire des émules. L'échéance se rapproche.

## NOTES

1. Rappelons que le *rating* des banques européennes est de qualité et se compare favorablement avec celui des banques américaines : 2 Aaa, contre 1, 4 Aa1 contre 3.
2. Quant aux nouvelles dispositions réglementaires (Bâle II) et les normes comptables, elles apparaissent plutôt favorables aux grands établissements.
3. Les banques japonaises, en restructuration, en dépit pour certaines de leur taille et des progrès réalisés, n'ont aucune référence d'intégration hors Japon, sans même parler de fondamentales divergences culturelles avec l'Europe.