



LES CONSOLIDATIONS BANCAIRES EUROPÉENNES

ESTHER JEFFERS *

À l'échelle internationale le secteur bancaire reste nettement moins concentré que les autres industries. Dans les années 1990, une période de restructurations s'est ouverte et le nombre de fusions et acquisitions a nettement augmenté, tant en Europe qu'aux États-Unis. Toutefois, ces opérations en Europe ont connu essentiellement un caractère domestique, alors même que la globalisation financière et l'intégration européenne auraient justifié une autre évolution, plus ouverte aux acquisitions transfrontalières. Avec le rachat d'Abbey par Santander en 2004, la recomposition du paysage bancaire européen semble avoir démarré et une seconde phase, plus ouverte aux opérations transfrontalières, semble s'être amorcée. Si l'on envisage qu'intervienne, dans un avenir proche, un tel développement en Europe, de nombreuses interrogations surgissent, la consolidation étant loin d'être uniforme selon les pays et les métiers considérés. Pourquoi les fusions et acquisitions transfrontalières interviennent-elles dans certains pays et pas d'autres ? Pourquoi certains métiers sont-ils largement dominés au niveau international par quelques grands groupes ? Existe-t-il des préalables à l'expansion bancaire internationale ? Faut-il d'abord constituer des « champions nationaux » capables seulement dans un second temps d'affronter les autres « champions nationaux » ?

Dans ce domaine, les banques européennes hésitent encore sur la stratégie à adopter. D'un côté elles subissent la pression des marchés qui les pousse inexorablement à la création de valeur actionnariale, trimestre

* Maître de conférences à l'Université Paris VIII, CEPN-CNRS et LED.

Cet article est issu d'une recherche menée conjointement avec O. Pastré, I. Chtourou, A. Doulazmi et K. Gecheva pour le compte de l'Institut CDC pour la recherche.



après trimestre. Et, à ce niveau, il faut convenir que les synergies de coûts, plus difficiles à réaliser à l'international, en particulier dans la banque de détail, constituent d'incontestables freins à la consolidation européenne. D'un autre côté, par souci de croissance et de rentabilité de long terme, de même que par crainte de perte de contrôle, elles se doivent de réagir et de se restructurer. Car l'évolution dans le secteur bancaire semble s'accélérer, bousculant la hiérarchie établie, mettant en cause les positions acquises et les « espaces protégés ». Soit les banques européennes se restructurent et tentent de jouer un rôle de premier plan sur la scène internationale, soit elles restent « émietées », solides sur leur marché local, mais se désignant comme les proies idéales de n'importe lequel des prédateurs, demain, américains ou, après demain, japonais.

Ainsi l'avenir qui s'esquisse pour les banques européennes se doit d'être décodé dans un environnement bancaire, lui-même, en pleine évolution. S'il est difficile de répondre aux très nombreuses interrogations qui surgissent, nous tenterons ici au moins de réfléchir aux questions suivantes : l'immobilisme peut-il perdurer ? Quels sont les différents scénarios possibles ? Quels en seront les principaux acteurs ? Peut-on d'ores et déjà désigner les véritables gagnants et perdants ?

L'industrie bancaire européenne est, bel et bien, à la croisée des chemins. Une chose est sûre : l'Europe bancaire est en mouvement et les très grandes bagarres sont à venir¹.

JUSQUE-LÀ, LE GLACIS TRANSFRONTIÈRE

Il est de multiples raisons pour expliquer l'attentisme bancaire des années 1990. La première raison, de loin la plus importante, est la nécessité, ressentie par les banques européennes, de consolider, en premier lieu, leur capacité concurrentielle sur le plan strictement national. Cela tient essentiellement à l'« émiettement » qui caractérisait la plupart des industries bancaires nationales. Or « pour être fort à l'international, il faut commencer par être fort sur son propre marché » semblent croire les banques européennes. C'est la raison pour laquelle les années 1990 et le début des années 2000 ont été essentiellement consacrés aux restructurations bancaires nationales. L'analyse des opérations de fusions et acquisitions (F&A) ayant affecté au cours des dernières années les différents systèmes bancaires européens montre bien que plus des 4/5^e d'entre elles se sont déroulées à l'intérieur des frontières nationales.

Aujourd'hui cette étape cruciale peut être considérée comme largement franchie dans tous les pays européens, à l'exception de l'Allemagne et, à un moindre degré, de l'Italie. Pour la plupart des pays européens, on peut penser que l'avenir bancaire passe donc par l'internationalisation.



Quant à l'Allemagne et à l'Italie, à la fois cibles pour des banques étrangères et terrains de consolidation nationale imparfaite, elles se désignent d'elles-mêmes comme champ privilégié des restructurations à venir.

Paradoxalement, quand elle a fini par démarrer, la stratégie d'internationalisation des banques européennes s'est avant tout orientée vers d'autres zones que celle de l'Union européenne. Elle s'est opérée soit en direction du premier marché bancaire mondial, les États-Unis, soit en direction de zones émergentes historiquement liées à certains pays européens (comme l'Amérique Latine pour les banques espagnoles) ou jugées à fort potentiel (Asie du Sud-Est et, à un moindre degré, Europe de l'Est). De ce fait, il n'existe à ce jour aucune banque européenne qui puisse être considérée comme véritablement... européenne. Plus significatif encore, il n'existe, en Europe, aucune banque qui, par son poids financier et boursier autant que par ses ambitions, fasse figure de « major » à l'échelle régionale. Le seul prétendant au début des années 1990, à savoir la Deutsche Bank, semble à ce jour pénalisé, tant par ses difficultés internes que par l'insuffisante modernisation du système bancaire allemand. Quant aux banques mutualistes, elles ont, dans ce domaine, fait preuve d'une timidité toute particulière.

En réalité, la seule banque véritablement européenne est, paradoxalement... américaine. Il s'agit de Citigroup qui, d'une part, a une véritable *global strategy* et, d'autre part, s'appuie sur la diversité des métiers qu'elle exerce pour effectuer des « incursions » dans de nombreux pays européens. Force est de constater que la double recomposition qui vient de s'opérer aux États-Unis (autour de J.P. Morgan et de Bank of America) de même que la stratégie de General Electric Credit en Europe incitent à s'interroger sur la capacité de résistance des systèmes bancaires européens à une éventuelle offensive des banques américaines.

Au-delà des différences culturelles nationales, plusieurs raisons sont responsables de cette absence d'Europe bancaire. Le retard pris en matière d'harmonisation bancaire et financière ainsi que l'absence d'instance européenne de régulation des systèmes bancaires (aussi bien que des marchés financiers) laissent les banques européennes face à un entrelacs réglementaire qui freine toute ambition européeniste. Une banque qui souhaiterait être présente dans plusieurs pays européens serait, si elle n'utilise pas le « passeport européen », soumise à ce jour à autant de législations différentes... que de pays ! Cela est particulièrement vrai en matière de banque de détail, secteur dans lequel la dimension réglementaire pèse d'un poids plus lourd que dans tout autre métier bancaire.

Plus fondamentalement, la problématique de l'Europe bancaire n'a de sens que métier par métier. Quoi de commun, pour ne prendre qu'un



seul exemple, entre la gestion de fortune et le métier de logistique des paiements ? La « banque », dans son acception classique, n'existe plus. La « banque » est, aujourd'hui, une articulation de métiers très variable, aux caractéristiques et au potentiel de développement extrêmement différenciés d'une banque à l'autre et d'un pays à l'autre...

Les banques européennes sont essentiellement des banques de détail. Les revenus de ces métiers représentent plus de 45 % des revenus de la majorité des banques. Le métier de banque d'investissement et de financement occupe également une place importante, notamment pour les banques allemandes et britanniques. Les métiers de gestion d'actifs et de banque privée sont les moins développés (à l'exception des banques suisses). Ceci constitue un facteur attractif pour des institutions spécialisées dans ces métiers qui cherchent des opportunités de développement sur le marché européen. Ainsi, une offensive des plus importantes banques américaines, qui sont les plus performantes dans ces métiers au niveau mondial, est parfaitement envisageable à relativement brève échéance.

Mais en raisonnant métier par métier, un nouveau paradoxe, sous la forme d'une double constatation, mérite d'être mis en lumière :

- dans le domaine de la banque de gros, aucun véritable « major » n'est parvenu à émerger dans ce secteur alors même que, pour des raisons techniques autant que réglementaires, l'intégration bancaire européenne devrait être plus facile à réaliser ;
- dans la banque de détail, de nombreux candidats (au premier rang desquels figurent trois banques anglaises au moins) existent à la constitution d'un oligopole bancaire véritablement européen alors même que les obstacles à surmonter sont plus nombreux.

Pour résumer les tendances passées, on pourrait faire le diagnostic suivant : à l'exception des pays scandinaves, une consolidation bancaire presque exclusivement nationale et de timides incursions dans certains métiers et dans certains pays. Ce constat fait, reste à se demander si cette situation peut perdurer et jusqu'à quand ?

Des facteurs économiques, en premier lieu liés à l'étroitesse des cadres nationaux pour des acteurs d'une certaine taille, sont tout à fait de nature à accélérer la reconfiguration du paysage bancaire, notamment européen. Ils contribuent à pousser certains acteurs hors de leur cadre national. Tel est le cas des grandes banques britanniques, comme de leurs homologues espagnols, qui savent que le temps des fusions nationales est terminé pour elles. La fusion transfrontalière apparaît, pour ces banques, comme la prochaine étape logique de développement. Cette question se pose de façon d'autant plus pressante que les grosses fusions aux États-Unis (Bank of America - FleetBoston ou JP Morgan Chase - Bank One) ont donné naissance à des géants qui vont nécessairement



se tourner, un jour ou l'autre, vers le marché européen. De la même façon, la recherche d'une diversification des revenus est un moteur du processus de fusions et acquisitions transfrontalières. Une bonne assise nationale et des activités domestiques très rentables peuvent autoriser et inciter une banque à explorer les voies de la diversification géographique et à rechercher de nouveaux revenus et, dans une certaine mesure, une moindre dépendance vis-à-vis du marché domestique.

Le positionnement concurrentiel des principales industries bancaires européennes illustre une situation fondamentalement instable. Il est vrai que l'europanisation du secteur bancaire est, depuis presque dix ans, sans cesse évoquée et toujours repoussée au lendemain. De nombreux arguments sont souvent avancés pour expliquer que les rapprochements entre acteurs européens ne sont pas pour bientôt : une harmonisation de la réglementation européenne actuellement insuffisante, des différences culturelles et surtout un protectionnisme bancaire important.

La déréglementation en Europe a obligé les gouvernements à lever les barrières réglementaires et a ouvert la voie aux F&A, mais force est de constater que le protectionnisme n'est pas mort et que les interventions de certains États demeurent fortes. La difficulté de tout changement du paysage bancaire italien, largement chaperonné par les autorités publiques, l'illustre bien. Les déclarations de Silvio Berlusconi et d'Antonio Fazio, à l'époque gouverneur de la Banque centrale, sur l'*italianité* des banques en sont des exemples particulièrement représentatifs. Toutefois et malgré tout, les grandes manœuvres d'approche ne sauraient être freinées durablement. Le rapprochement de Banca Intesa et de Sanpaolo IMI, après l'offensive d'ABN AMRO sur Antonveneta et de BNP Paribas sur Banca Nazionale de Lavorro, le rachat de la banque allemande HVB par Unicredito, toutes ces opérations montrent de façon paradoxale, mais complémentaire, qu'un des épicentres du mouvement de consolidation européenne est bien en Italie...

Bien qu'ayant impulsé un mouvement de dérégulation, certaines industries bancaires nationales demeurent fortement protégées, notamment en ce qui concerne les banques de détail, où aux différences juridiques et fiscales s'ajoutent les différences de langues, d'habitudes, de culture... pour maintenir le cadre national de ces marchés. Mais pendant combien de temps cela pourra-t-il retarder le processus de consolidation à l'échelle intra-européenne ? Et cette inexistence de plusieurs grands acteurs bancaires européens ne risque-t-elle pas de laisser le champ libre à des rachats par les banques américaines beaucoup plus puissantes ? Il nous semble que les arguments avancés pour justifier la faible vraisemblance de restructurations bancaires européennes d'ampleur significative ont perdu de leur pertinence et que, en ce qui concerne les opérations transfrontalières, la situation est en train de changer



radicalement. Les limites culturelles, qu'il s'agisse d'éléments historiques (habitudes de consommation) ou de culture d'entreprise, n'ont pas empêché les banques européennes de « faire leur marché » depuis cinq ans aux États-Unis avec succès, pays pourtant très peu « européen » quant à ses ressorts culturels. Et il est vrai que les contraintes réglementaires existent, mais elles ne sont pas dirimantes. Le seul argument qui ait un poids effectif à nos yeux est celui du protectionnisme bancaire. Celui-ci a pris, au cours des vingt dernières années, des formes de plus en plus discrètes et informelles, l'Italie constituant, dans ce domaine, un modèle du genre. Il n'en a pas moins démontré son efficacité. Les choses sont toutefois en train de changer, même si cette évolution est loin d'être linéaire. Les autorités européennes se veulent, dans ce registre, plus vigilantes, comme en témoigne l'offensive de la Commission européenne contre les garanties d'État données aux banques publiques allemandes. Par ailleurs, à l'Allemagne et l'Italie près, la restructuration des industries bancaires est désormais opérée, ce qui justifie moins le protectionnisme antérieur et surtout a donné naissance à des groupes bancaires assainis qui sont tentés par l'idée d'aller hors de leurs frontières naturelles.

6 Ainsi, les arguments en faveur d'un glacis bancaire européen n'ont plus le poids qu'ils avaient, il n'y a que trois ou quatre ans. À cela s'ajoute l'évolution que connaissent des principales industries bancaires concurrentes de l'Europe. Aux États-Unis, ont surgi en quelques mois, aux côtés de Citigroup, deux nouveaux *global players* (Bank of America et JP Morgan) générant suffisamment de profits trimestriels pour pouvoir, en faisant jouer un tant soit peu d'effet de levier, racheter n'importe laquelle des dix premières banques européennes, à l'exception d'HSBC. Bank of America, qui pèse désormais aussi lourd en Bourse que Citigroup (près de 240 Md\$), cherche une grosse acquisition transatlantique ou selon les dires de Kenneth Lewis, directeur général de Bank of America, une prochaine opération qui serait « transformatrice » des activités de la banque. Certes, jusque-là, les banques américaines se sont principalement tournées vers leur marché intérieur en cours de restructuration et ont d'autres pulsions internationales que l'Europe. Il n'empêche que la capacité de développement des « majors » américains en Europe, pour une clientèle de plus en plus âgée et de plus en plus solvable, constitue un fait nouveau qu'il conviendrait de ne pas sous-estimer. Et cela sans même évoquer l'industrie bancaire japonaise qui, au terme d'une crise d'une ampleur sans équivalent, est en train de retrouver une force de frappe financière dont une seule banque européenne (HSBC) dispose aujourd'hui.

Reste à nous tourner à présent vers l'avenir.



QUELS SCÉNARIOS POUR L'AVENIR ?

Pour tenter d'avoir une vision un tant soit peu globale, nous devons commencer par nous poser trois séries de questions.

1 - Au premier rang de nos interrogations est la question du « modèle » à suivre ou « la bonne stratégie », s'il en est. Il ne semble exister aucun modèle archétypique de la banque du XXI^{ème} siècle. Si l'on reprend les catégories qui ont été ou qui sont à la mode, nous n'avons rencontré en Europe ni véritable « banque universelle », ni « banque éclatée », ni véritable « banque globale ». De même, les modèles de la « bancindustrie », de la « bancassurance » et de l'e-bank ne semblent pas, à ce jour, avoir véritablement fait leurs preuves. Il reste donc à mener de nouvelles recherches pour, dans ces trois derniers domaines au moins, définir avec plus de précisions les limites des stratégies actuelles de même que les voies et les moyens de nouvelles avancées.

Concrètement cette question, qui renvoie aux ressorts mêmes de la pulsion d'europanisation des banques, peut être formulée autrement sous la forme d'une double interrogation :

- faut-il acheter une banque plus chère que soi ou, au contraire, moins chère ?

- faut-il acheter une banque avec le même *product mix* que le sien, pour renforcer son avantage compétitif sur ses métiers de base, ou, au contraire, faut-il acheter une banque dont le *product mix* est complémentaire du sien, si tant est que l'on veuille accéder un jour au statut de véritable *global player* ?

Ces deux questions, toutes les banques européennes se les posent. Leur réponse qui, selon nous, devrait être apportée dans les mois qui viennent, est très difficile à anticiper. Car, pour chacune de ces deux questions, deux réponses, presque polaires, sont possibles. Quant au prix, l'avantage d'un moindre prix de la cible est évident en termes de dilution, mais l'achat d'une banque mieux valorisée peut permettre, si le schéma industriel proposé paraît crédible, de « tirer vers le haut » la valorisation du nouvel ensemble. De même, l'obsession de la taille critique milite pour la consolidation bancaire sur le *core business* de la banque prédatrice. Mais seule une stratégie de complémentarité peut permettre d'accéder au statut de *global player*, payant, à terme, sur les marchés.

2 - Deuxième série d'interrogations, celle des formes juridiques de la croissance bancaire. Les partenariats des années 1990 semblent avoir fait long feu, à l'image des tentatives infructueuses de la BNP et de la Dresdner Bank. La voie du F&A, au tournant des années 2000, ne semble pas plus convaincante. Quelle sera alors la « voie royale » (si « voie royale » il y a) de la construction bancaire européenne ? Nous n'avons pas de réponse simple et claire à cette question. La question n'en mérite



pas moins d'être posée. Une intuition, à ce stade de notre recherche : l'importance du mutualisme en Europe (Continental au moins) interdit de ranger les partenariats (selon des formes à inventer peut-être) au rang des accessoires inutiles.

3 - Troisième et dernière série d'interrogations, à quoi doit servir le maintien du contrôle capitalistique, par l'Europe, de son secteur bancaire ? Ceci n'a de sens que si ceci permet de mieux financer l'économie européenne. Mieux financer, cela veut dire financer à moindre coût pour les clients et pour un nombre de clients bancarisés en croissance régulière, sans que des mécanismes d'exclusion (que l'on sent poindre à ce jour) se mettent en œuvre, pour des motifs réglementaires ou autres.

Ceci étant dit, il nous semble possible d'affirmer que :

1 - tout d'abord, une fois de plus, il n'existe pas véritablement d'industrie européenne en matière bancaire. Mais les majors bancaires des principaux pays européens disposent d'atouts évidents. Clairement, les banques anglaises et espagnoles semblent dans ce domaine les mieux placées. De par leurs qualités intrinsèques, mais aussi de par leur valorisation par les marchés financiers. Mais ce qui fait leur force pourrait aussi faire leur faiblesse. Car si elles pourraient se révéler des prédateurs ambitieux, leur santé financière fait aussi d'elles des proies particulièrement tentantes. En matière de fusions-acquisitions dans la banque, l'appétit des investisseurs, notamment américains, ne s'arrêterait pas aux frontières ;

2 - il existe, au niveau européen, une dizaine de prédateurs potentiels et à peu près autant de cibles. Certaines banques sont potentiellement - et c'est là toute l'ambiguïté de la période actuelle - à la fois prédatrices et cibles. Les pays dont les industries bancaires semblent les mieux à même de tirer profit de l'intégration bancaire européenne sont, de façon très différente, la France, l'Espagne et le Royaume-Uni ; les pays les plus sujets à incursions étrangères sont l'Allemagne et l'Italie. D'où le protectionnisme (plus ou moins déguisé) de ces deux derniers pays. Toutefois, compte tenu du contexte macroéconomique, à court terme, les principales opérations devraient principalement concerner, soit des banques de taille moyenne ou petite (en Allemagne notamment), soit des opérations ciblées sur un métier particulier (en matière de gestion d'actifs notamment) ;

3 - une incertitude majeure tient au devenir du secteur mutualiste. Contrairement à ce que certains prédisaient, le mutualisme bancaire n'est pas en repli en Europe, bien au contraire, le secteur bancaire européen reste dominé par le mutualisme (mutualisme étant défini ici au sens large et intégrant les caisses d'épargne). Dominant dans les pays scandinaves et en Allemagne, incontournable en Espagne, en



France et à un moindre degré en Italie, le secteur bancaire mutualiste reste à la fois omniprésent en Europe et très faiblement internationalisé. Le statut mutualiste lui-même - donnant, sur le papier au moins, la priorité à la proximité géographique ou sectorielle - explique, pour partie, cet état de fait. Mais ceci ne justifie en rien l'attentisme européen actuel des banques mutualistes. Et ce d'autant plus, qu'un nombre croissant d'entre elles s'est doté de « véhicules cotés » destinés, en principe, à leur permettre de mener à bien une politique de croissance externe hors de leur « famille » bancaire. La force de frappe des sept plus importantes banques mutualistes européennes (en utilisant l'indicateur du quadruplement des bénéfices sur les deux dernières années) avoisine 40 Md€. Deux voies sont offertes aux mutualistes :

- celle de l'alliance entre banques de même culture, difficile à mettre en œuvre, mais, capitalistiquement, peu consommatrice de fonds propres ;
- celle du rachat de banques privées.

Ces deux voies peuvent s'entrelacer. Certaines banques mutualistes semblent devoir donner la priorité à la croissance externe, sans que cela puisse être considéré a priori comme une marque de démutualisation. C'est le cas notamment, nous semble-t-il, des mutualistes français et hollandais. Les banques mutualistes peuvent ainsi à la fois figurer parmi les prédateurs potentiels (via, pour certaines, leurs « véhicules cotés ») et parmi les cibles (en Italie notamment). Leur avenir dépend donc d'elles-mêmes et de la claire identification (qui n'est pas réalisée à ce jour) de ce qu'est véritablement le mutualisme ;

4 - il est clair que les dossiers IAS et Bâle II auront des implications majeures sur le devenir des restructurations bancaires européennes. Tant par la solidification ou, au contraire, la fragilisation des socles bancaires nationaux construits au cours des années 1980 et 1990 que par l'impact que ces nouvelles « règles du jeu » bancaires auront sur les stratégies individuelles. Tout laisse, en effet, à penser que les mécanismes en œuvre dans le cadre de l'IAS et du Comité de Bâle ne tiennent pas suffisamment compte des spécificités bancaires européennes. Pour ne prendre que le cas de l'IAS, certaines normes (IAS 32 et IAS 39) sont clairement inadaptées à des pays qui restent des pays d'intermédiation bancaire et à des banques qui ont, dans le passé, privilégié les crédits à taux fixe ;

5 - une « accélération de l'histoire » doit être opérée en matière de réglementation bancaire européenne et en premier lieu, en ce qui concerne le processus d'harmonisation. Cela concerne aussi les réglementations nationales dont le caractère protectionniste doit être assoupli. Ce n'est pas en défendant leurs spécificités réglementaires, hors du temps pour certaines d'entre elles, que les systèmes bancaires



allemands et italiens renforceront leur compétitivité bancaire et donc économique.

Nous avons bien conscience du caractère quelque peu incomplet de cette présentation et de ces analyses. Il n'est pas raisonnable, en effet, de désigner à ce jour les véritables gagnants et perdants de la recomposition du paysage bancaire européen. Ce que l'on sait, c'est que la recomposition du paysage bancaire européen peut, et va, enfin avoir lieu aujourd'hui. Nous sommes à la veille de la constitution d'une nouvelle et véritable TGB : la Très Grande Bagarre...

NOTE

1. Jeffers Esther et Pastré Olivier (2005), *La très grande bagarre bancaire européenne*, Economica.