

LES RESTRUCTURATIONS BANCAIRES EN EUROPE

Rym Ayadi

Docteurante en économie à l'Université Paris IX et Research Fellow au CEPS (Bruxelles)

Pascal de Lima

Docteurant en économie à l'Institut d'études politiques de Paris (OFCE) et consultant banque et finance chez Cap Gemini Ernst & Young

Georges Pujals

Docteurant en économie à l'Institut d'études politiques de Paris (FAST) et stagiaire à l'OFCE

Depuis le début des années 1990, le secteur bancaire européen a été le témoin de profondes restructurations, prenant la forme notamment d'une vague sans précédent d'opérations de fusions-acquisitions, dont les principales caractéristiques ont été : l'émergence de mastodontes bancaires à l'échelle nationale, le développement d'opérations de type paneuropéennes et la constitution de vastes conglomérats financiers européens. La déréglementation des activités bancaires, la globalisation financière, les innovations technologiques, l'impératif de création de valeur actionnariale et l'introduction de la monnaie unique sont quelques uns des principaux facteurs explicatifs du processus actuel de consolidation bancaire en Europe. Malgré une pause conjoncturelle en 2001, le phénomène en cours apparaît, à plus d'un titre, inévitable. Toutefois, jusqu'à présent, les fusions sont loin d'avoir prouvé leur efficacité économique. En effet, selon certaines études récentes, il semble que moins d'une fusion sur deux soit créatrice de valeur pour l'actionnaire. Dès lors, on peut s'interroger sur la rationalité économique de telles opérations ainsi que sur leurs réelles motivations. Cette question est d'autant plus cruciale que les restructurations bancaires semblent, en revanche, contribuer à l'augmentation des coûts sociaux collectifs. Le processus récent de consolidation du secteur bancaire européen, en poussant à l'homogénéisation des comportements bancaires, amène également à poser la question de l'émergence d'un modèle dominant de banque en Europe vers lequel la plupart des groupes bancaires et financiers s'orienteraient, et dont on pourrait dès à présent identifier les principales caractéristiques. Il semble néanmoins qu'il n'y ait pas aujourd'hui de norme et/ou règle stratégique unique permettant de garantir la réussite d'une banque en ce début de XXI^e siècle. La seule certitude est que l'objectif de satisfaction de la clientèle et la logique de maximisation de la valeur actionnariale demeureront le socle et le point cible de toute opportunité et action stratégique à venir. En outre, alors que l'on s'achemine à moyen terme vers une

* Les auteurs tiennent à remercier vivement Messieurs Yves Burger (Standard & Poor's), Jean-Paul Betbèze (Crédit Lyonnais), Arnaud Blandin (Accenture), Christian de Boissieu (Université Paris I / COE) et Rémy Contamin (CNCA) pour leurs remarques et commentaires. Néanmoins, les auteurs demeurent seuls responsables du contenu de cet article.

accélération des opérations transfrontalières mais aussi inter-sectorielles, il paraît prioritaire de repenser le rôle des autorités de supervision prudentielle au sein de l'Union européenne. Pour assurer la sécurité bancaire et financière en Europe, il n'est en effet pas d'alternative à une véritable réforme structurelle des dispositifs prudentiels. A la subsidiarité aménagée et à la coopération multilatérale qui caractérisent la situation actuelle, nous proposons la combinaison de la centralisation géographique et du décloisonnement institutionnel.

Au cours de la décennie 1990, une part croissante des opérations de restructurations¹ a touché directement le secteur des services bancaires et financiers. Ce dernier accusait un certain retard par rapport aux autres secteurs de l'économie en raison notamment de réglementations nationales très restrictives. En 2000, près de 20 % du volume des opérations de fusions-acquisitions dans le monde concernent ce secteur, ce qui en fait l'un des secteurs les plus actifs avec celui des technologies-médias-télécommunications (TMT).

Après une période d'intense concentration à l'échelle nationale depuis le milieu des années 1990, le secteur bancaire européen serait actuellement au début d'une seconde phase, caractérisée par une accélération des opérations de fusions-acquisitions paneuropéennes (c'est-à-dire impliquant des groupes bancaires et/ou financiers d'États membres de l'Union européenne), qui conduira à l'émergence de quelques groupes bancaires transfrontaliers *leaders* à l'échelle de la zone. Malgré une pause assez nette en 2001, le processus de consolidation bancaire en Europe devrait donc se poursuivre. En effet, ses principaux facteurs explicatifs demeurent : déréglementations, innovations technologiques, recherche de la création de valeur, conquête de parts de marché, réduction des surcapacités... En outre, trois autres facteurs contribueront à amplifier le phénomène dans les tous prochains mois.

Tout d'abord, le dégonflement de la bulle financière a ramené les valorisations du secteur bancaire européen à des niveaux plus attractifs. D'après les estimations 2002 de *Crédit Lyonnais Securities Europe*, le ratio cours / bénéfice net (PER) moyen des banques européennes serait actuellement autour de 11,1 et le ratio cours / actif net (P/B) moyen de 1,8. Ces chiffres sont à comparer à un PER de 13,5 et à un P/B de 2,3 constatés, en moyenne, sur une vingtaine d'opérations majeures de fusions-acquisitions réalisées ces trois dernières années en Europe. Ensuite, la dégradation marquée des comptes publiés en 2001, consécutive au ralentissement de l'activité économique mondiale et à la

1. Les opérations de restructurations dans le secteur bancaire peuvent prendre des formes variées. Les formes les plus fréquentes sont les fusions-acquisitions, mais il existe aussi d'autres options stratégiques possibles, comme par exemple les alliances stratégiques (BNP et Dresdner Bank) et les participations croisées (BSCH et Société Générale). Dans le cadre de cet article, nous nous intéresserons plus particulièrement aux fusions-acquisitions contemporaines.

montée des risques (provisions), amènera les établissements bancaires à considérer la politique de croissance externe comme un levier stratégique à privilégier pour retrouver rapidement un niveau élevé de rentabilité. Enfin, si jusque-là les fusions bancaires paneuropéennes semblent avoir été freinées par un certain nombre d'obstacles culturels, juridiques, réglementaires ou politiques, l'entrée en circulation de l'euro fiduciaire constituera un catalyseur aux opérations entre pays de l'Union.

Alors que l'Europe bancaire est donc à un tournant de son histoire, cet article s'attache non seulement à dresser un état des lieux d'une décennie de restructurations bancaires en Europe, mais aussi à tracer quelques perspectives et définir les principaux enjeux pour l'avenir du secteur bancaire européen.

La première section présente brièvement les principales caractéristiques du processus actuel de consolidation bancaire en Europe. Nous proposons ensuite un recensement détaillé des principaux facteurs explicatifs du processus en cours en insistant tout particulièrement sur l'objectif de création de valeur actionnariale. Un bilan financier, économique et social des restructurations bancaires récentes est dressé dans la troisième section. Enfin, la dernière section trace quelques perspectives et enjeux pour l'avenir du secteur bancaire européen. En particulier, nous tenterons de répondre aux deux questions suivantes : Se dirige-t-on vers un modèle dominant de banque en Europe ? Quelle réforme pour la supervision prudentielle des activités bancaires en Europe ?

Les principales caractéristiques du processus de consolidation bancaire au sein de l'UE

Les fusions-acquisitions : un phénomène mondial et multi-sectoriel

Un phénomène récurrent présentant quelques spécificités...

Aujourd'hui, le mouvement de fusions-acquisitions touche non seulement les principaux pays développés mais également la plupart des économies émergentes (Levasseur, 2002).

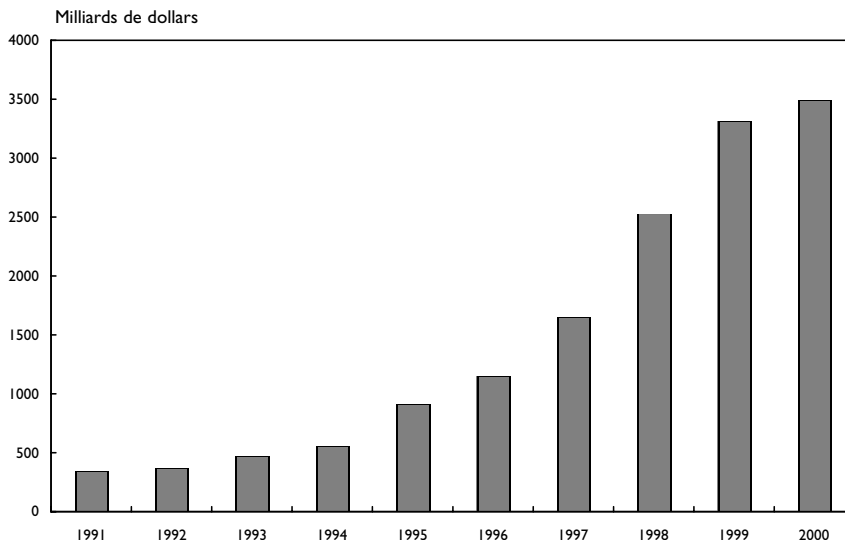
Bien que le phénomène actuel nous semble inédit, il faut se rappeler que d'importantes vagues de consolidation se sont déjà produites par le passé. Depuis le début de l'industrialisation, le monde a ainsi connu quatre périodes de ce type : a) 1897-1904, b) 1916-1929, c) 1965-1969 et d) 1984-1989. Dès lors, la vague actuelle de fusions-acquisitions ne constituerait que la cinquième en un peu plus d'un siècle.

Le processus en cours semble avoir connu deux accélérations notables depuis le début des années 1990 : la première entre 1994 et 1995 et la seconde, plus forte, depuis 1997 (graphique 1). Toutefois, dans le mouvement actuel, ce n'est pas le nombre des fusions-acquisitions qui lui donne toute son ampleur mais plutôt la valeur totale des transactions, sans commune mesure avec celle observée par le passé.

D'après les données fournies par Thomson Financial, les fusions-acquisitions se montent à près de 3 500 milliards de dollars en 2000 (répartis sur 37 000 transactions), contre moins de 500 milliards de dollars au début des années 1990. Ainsi, la valeur totale des opérations de fusions-acquisitions aurait été multipliée par sept en l'espace d'une décennie. En revanche, en 2001, les opérations de fusions-acquisitions dans le monde semblent avoir marqué le pas. Il s'agit davantage d'une pause liée à des éléments conjoncturels que d'un véritable retournement de tendance.

Un autre trait distinctif des fusions des années 1990 réside dans le fait qu'elles ont touché, avec plus ou moins de rapidité et d'envergure,

I. Montants des transactions de fusions-acquisitions dans le monde

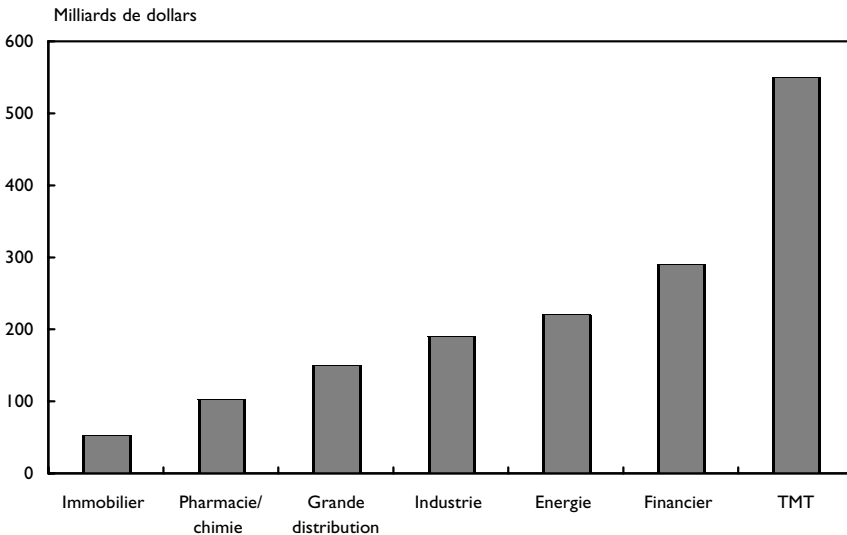


Sources : SDC-M&A (2001).

tous les secteurs d'activité économique : technologies-médias-télécommunications (TMT), secteur financier (banques, assurances et entreprises d'investissement), énergie, industries... Cependant, depuis 1999, deux secteurs se distinguent tout particulièrement : les TMT et le secteur des services financiers (graphique 2). Actuellement, près de 60 % des opérations de fusions réalisées dans le monde concernent ces deux secteurs.

Les fusions-acquisitions contemporaines n'ont plus pour seul motif stratégique la diversification inter-sectorielle de type conglomerale. L'objectif prioritaire consiste désormais à renforcer la compétitivité des entreprises dans leur métier de base (« *core business* »). Il s'agit de stratégies de recentrage d'activités.

2. Répartition des transactions de fusions-acquisitions par secteur économique en 2000

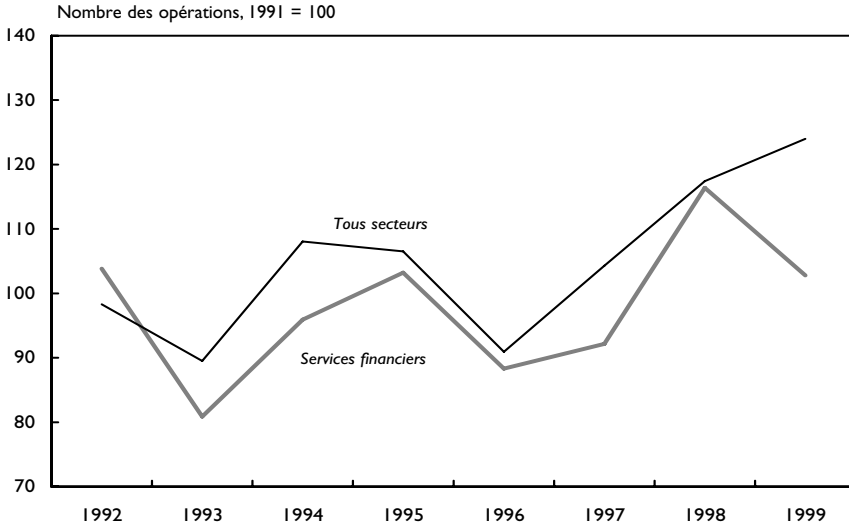


Sources : SDC-M&A (2001).

... et qui touche plus particulièrement le secteur financier européen

Le nombre des opérations de fusions-acquisitions dans le secteur financier européen a connu une évolution contrastée, sans véritable tendance depuis 1992 (graphique 3). Après avoir fortement chuté en 1993 pour des raisons conjoncturelles (récession économique dans l'Union européenne), le nombre des opérations est resté inférieur à celui de 1992 jusqu'en 1997. C'est seulement à partir de 1998-1999 que l'on a assisté à une véritable reprise qui s'est poursuivie jusqu'en 2000.

3. Évolution du nombre de fusions-acquisitions au sein de l'Union européenne



Sources : SDC-M&A (2000).

Au premier semestre 2001, malgré une conjoncture économique et boursière particulièrement défavorable, le secteur des services financiers a néanmoins été l'un des plus actifs dans le domaine des fusions-acquisitions en Europe. Ainsi, près de 200 milliards de dollars de transactions ont été annoncées au second trimestre 2001 contre 174 milliards de dollars un an plus tôt. En outre, au premier semestre 2001, pour la première fois de son histoire le secteur financier européen est parvenu à classer deux de ses principales opérations dans le « top 10 » des fusions-acquisitions en Europe : Allianz-Dresdner (n° 2 pour un montant de 20,6 milliards de dollars) et Halifax-Bank of Scotland (n° 5 pour un montant de 14,9 milliards de dollars).

Alors qu'une proportion croissante des opérations de fusions-acquisitions européennes concerne aujourd'hui le secteur des services bancaires et financiers, il est utile de rappeler que celui-ci accusait un certain retard par rapport aux autres industries (aéronautique, électronique, automobile, chimie, pétrole...). Ce retard s'explique par l'existence d'un grand nombre de réglementations nationales qui visaient initialement à protéger les secteurs bancaires nationaux. Ces réglementations, récemment et progressivement assouplies, ont longtemps constitué des freins aux restructurations bancaires.

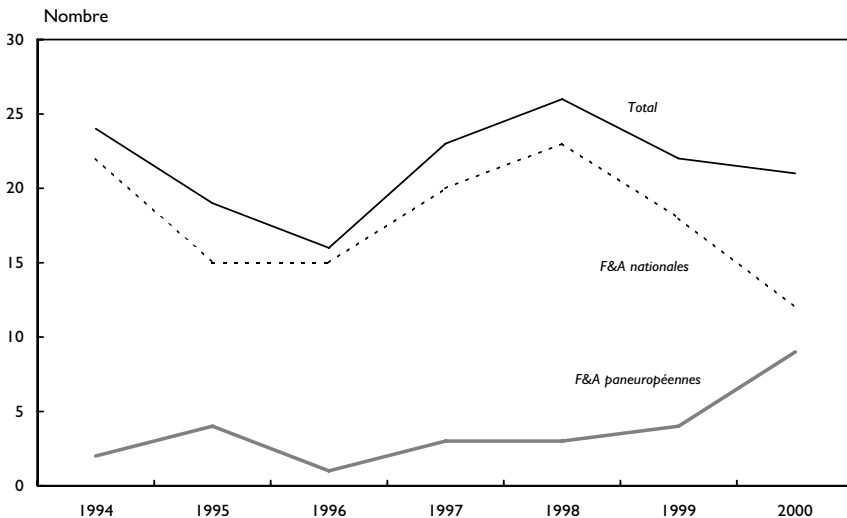
Le processus de consolidation bancaire au sein de l'Union européenne

Le processus récent de consolidation du secteur bancaire européen présente quatre caractéristiques majeures : une accélération des opérations de fusions-acquisitions à partir de 1996, l'émergence depuis 1999 de mastodontes bancaires à l'échelle nationale, le développement des opérations de type paneuropéennes et la constitution de conglomérats financiers européens.

Une accélération des fusions-acquisitions à partir de 1996

Pendant la période 1994-2000 nous avons recensé un total de 151 opérations de fusions-acquisitions entre banques européennes². La ventilation par année du nombre d'opérations semble conforter l'idée d'un renforcement de la tendance à partir de 1996, avec un léger fléchissement en 1999 puis 2000. L'année 2001 marque cependant une pause assez nette dans la tendance jusqu'alors observée. En effet, seules sept opérations de fusions-acquisitions ont eu lieu en Europe au cours du premier semestre de l'année 2001, contre douze un an plus tôt (graphique 4).

4. Répartition du nombre des fusions-acquisitions bancaires

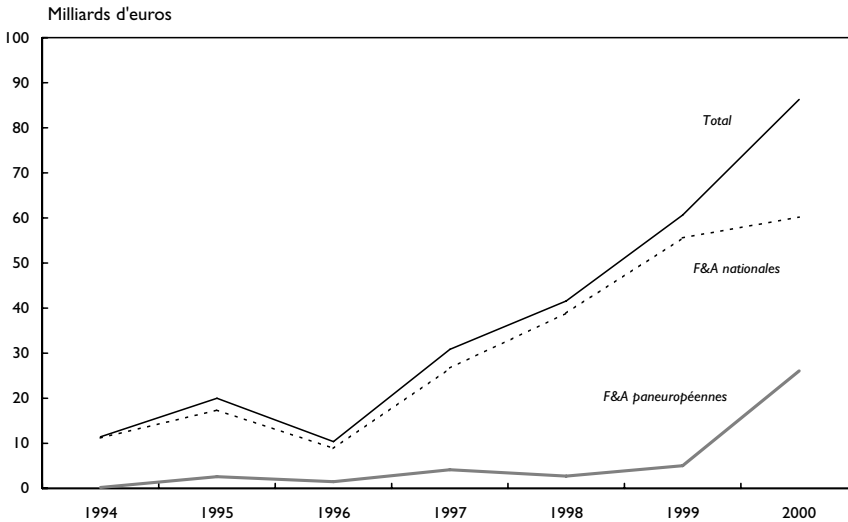


Sources : Thomson Financial Securities, SDC-M&A (2001).

² Cf. Annexe 1 : Méthodologie et Annexe 2 : Liste des principales opérations de fusions-acquisitions bancaires au sein de l'Union européenne depuis 1995.

La valeur totale des fusions-acquisitions au cours de la période 1994-2000 s'élève à 262 milliards d'euros. La progression s'est accélérée à partir de 1996 pour atteindre son point culminant en 2000. Contrairement à leur nombre, la valeur totale des fusions-acquisitions a continûment augmenté sur l'ensemble de la période (graphique 5).

5. Répartition de la valeur des fusions-acquisitions bancaires



Source : Thomson Financial Securities, SDC M&A (2001).

L'émergence depuis 1999 de mastodontes bancaires à l'échelle nationale

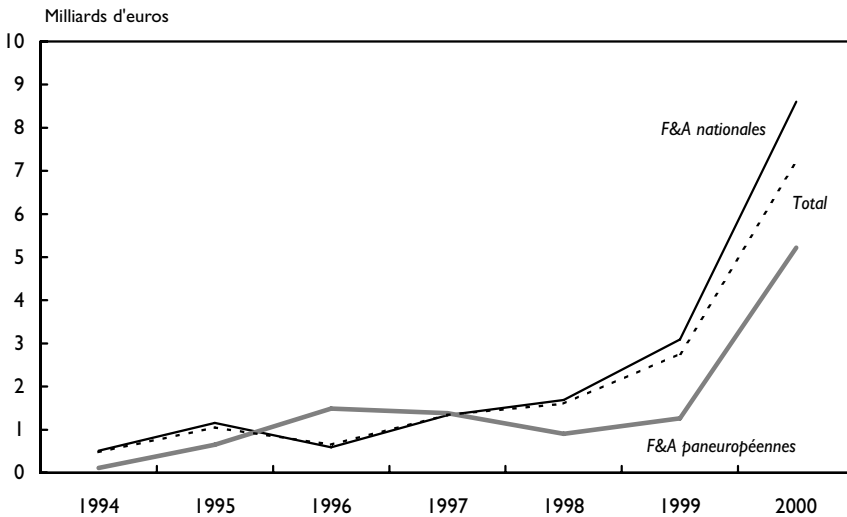
Le montant moyen des opérations (montant total des opérations / nombre des opérations) a suivi une tendance croissante pendant la quasi-totalité de la période. Cette tendance s'accélère très nettement en 1999 puis 2000 (graphique 6). Ainsi, la maturité des différents secteurs bancaires nationaux serait en voie d'être atteinte, dans la mesure où les opérations actuelles mettent en jeu des montants de plus en plus élevés et impliquent des institutions bancaires de plus grandes dimensions. Dans la pratique, cela s'est manifesté ces dernières années par l'émergence de mastodontes bancaires nationaux dans la plupart des pays de l'Union européenne (BNP Paribas, BSCH, BBVA, IntensaBCI, RBoS Group, Unicredito...).

Toutefois la hausse constatée du montant moyen des opérations en 1999 puis 2000 est-elle la conséquence de quelques opérations ciblées de grande envergure, parmi d'autres plus petites, ou bien la conséquence d'un ensemble d'opérations de grande envergure.

Dans le premier cas, nous assisterions alors à une recombinaison ponctuelle du secteur à laquelle seules les banques européennes de grandes dimensions prendraient part. Dans le second cas, cela traduirait un changement profond et durable de la structure de marché du secteur bancaire européen, puisque c'est l'ensemble des banques européennes qui seraient engagées dans le processus de consolidation. Cette dernière interprétation serait à privilégier si nous obtenions une déformation (vers la droite) de la distribution des fusions-acquisitions bancaires en Europe³ au cours du temps.

L'analyse des distributions par période (graphique 7) montre que le processus de consolidation bancaire au sein de l'Union européenne a connu deux étapes successives entre 1994 et 2000. La première étape, qui s'est achevée en 1998, a été marquée par une nette domination des opérations de faibles dimensions⁴ (près de 60 % du total des opérations). En revanche, à partir de 1999, un changement profond est intervenu et une seconde étape s'est alors engagée. En effet, sur la période 1999-2000, plus de 85 % des opérations ont été d'un montant supérieur à un milliard d'euros. Dès lors, le mouvement de restructuration bancaire européen a changé de dimension.

6. Répartition de la valeur moyenne des fusions-acquisitions bancaires

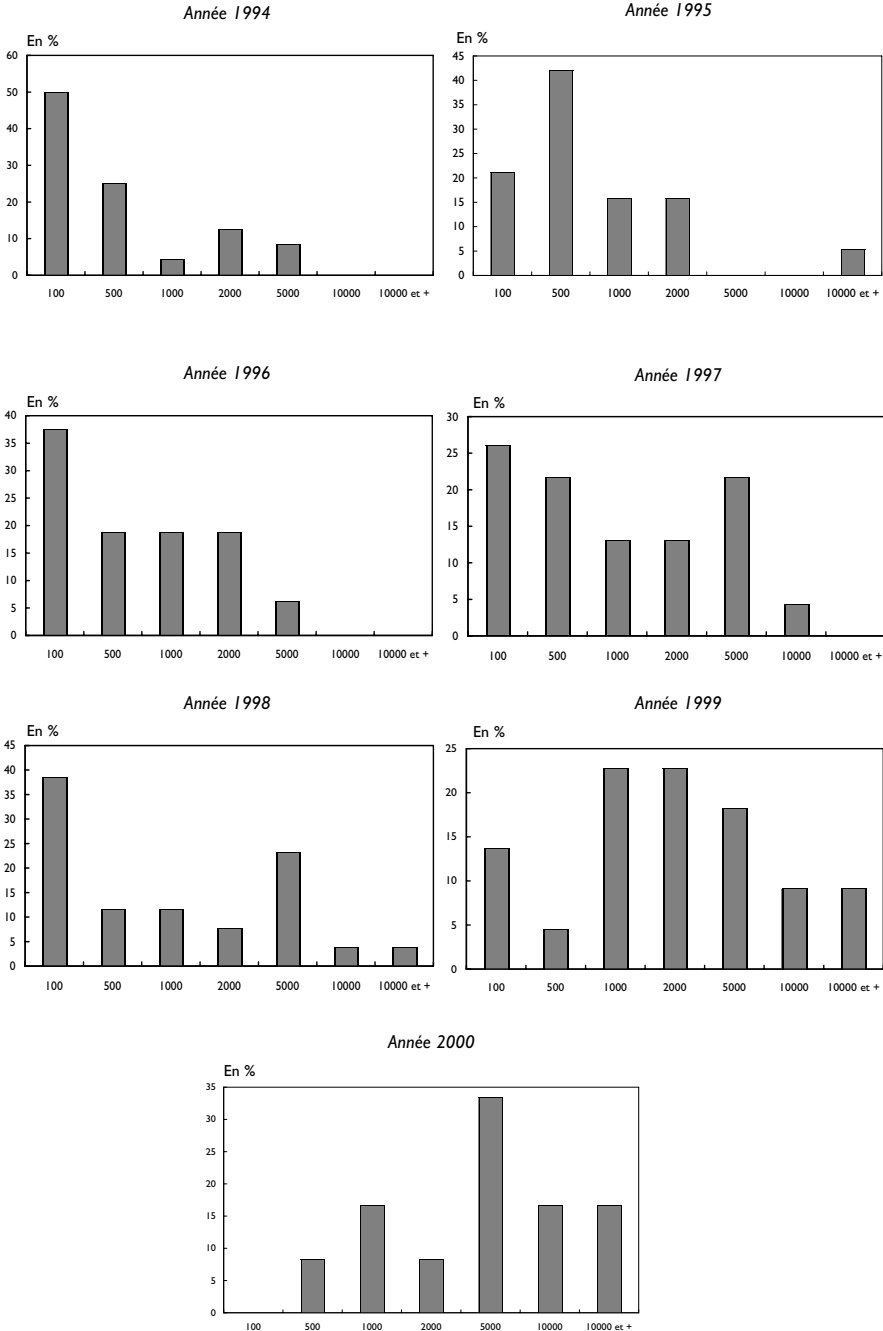


Source : Thomson Financial Securities, SDC M&A (2001).

3. Afin d'analyser le processus de concentration du secteur bancaire européen au cours du temps, nous avons représenté successivement la distribution de l'ensemble des opérations par année puis par sous-période en considérant les intervalles de montant suivants : moins de 100 millions, 100 à 500, 500 à 1000, 1000 à 2 000, 2 000 à 5 000, 5 000 à 10 000, 10 000 et plus.

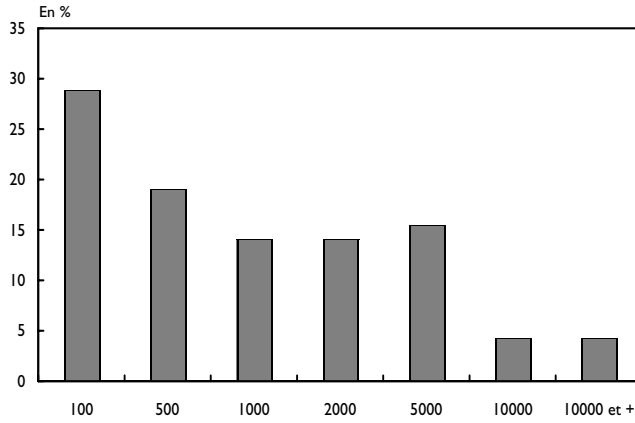
4. Le critère de la dimension dépend du montant de l'opération.

7a. Déformation de la distribution des fusions-acquisitions bancaires par année

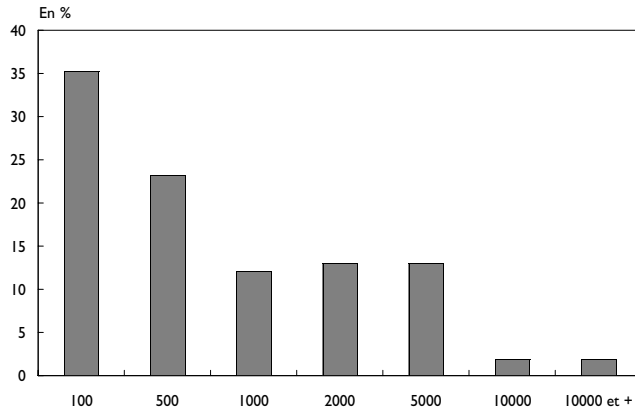


7b. Déformation de la distribution des fusions-acquisitions bancaires par période

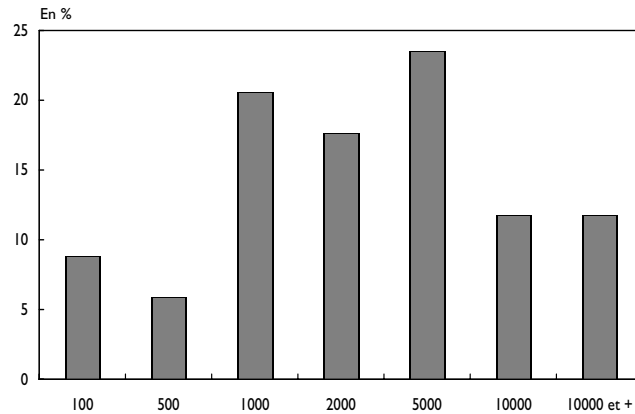
Période 1994-2000



Période 1994-1998



Période 1999-2000

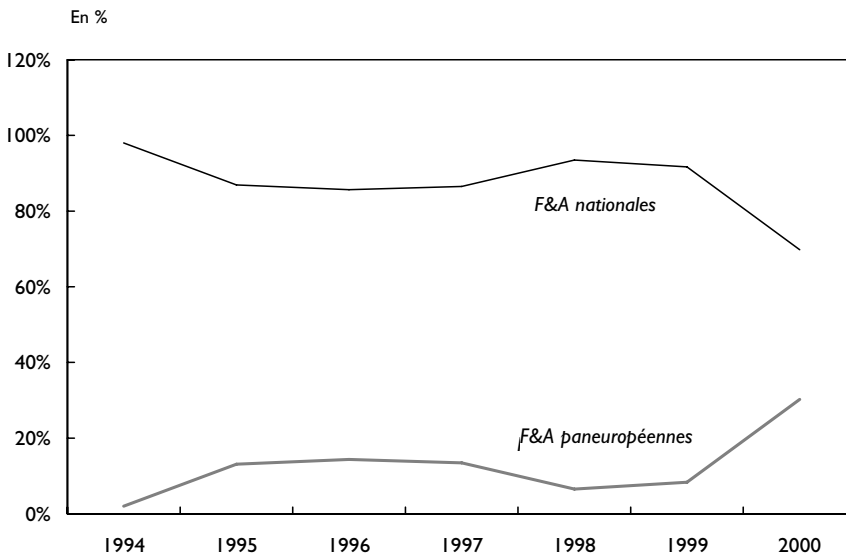


Ces chiffres montrent donc un déplacement progressif du mouvement de concentration bancaire vers des opérations de grandes dimensions entre 1994 et 2000. L'ensemble des banques européennes, quelles que soient leurs dimensions, ont successivement participé au processus de consolidation du paysage bancaire européen, modifiant ainsi la nature même du processus. L'idée selon laquelle la consolidation du secteur bancaire serait structurelle, profonde et durable est par conséquent validée. La dynamique interne au mouvement actuel de consolidation nous laisse d'ailleurs entrevoir la poursuite de la tendance vers la formation de mastodontes bancaires, tant à l'échelle nationale que paneuropéenne.

Le développement d'opérations paneuropéennes

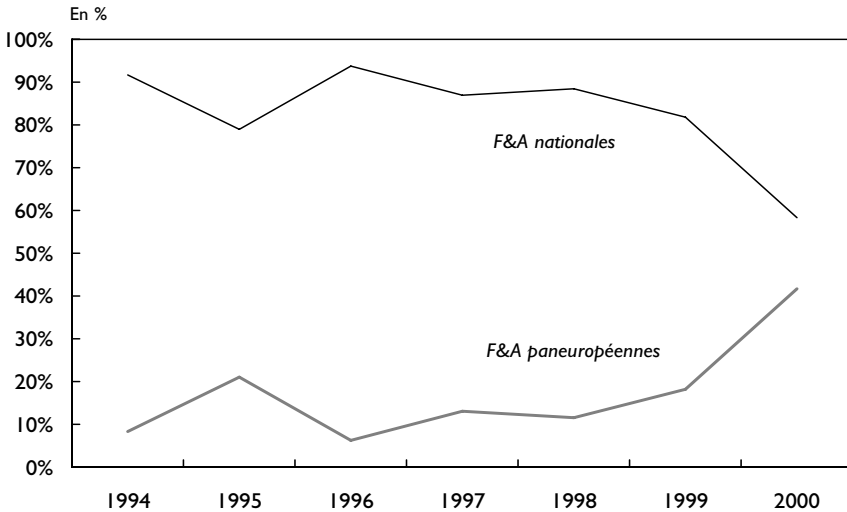
Si les opérations nationales constituaient la grande majorité des opérations de fusions-acquisitions jusqu'en 1999 (87 % contre 13 % en nombre, et 90 % contre 10 % en valeur, pendant la période 1994-1999), elles ne représentent plus que 58 % en nombre et 70 % en valeur en 2000 (graphiques 8 et 9). La création de l'Union monétaire en 1999 a fortement contribué à l'inversion de cette tendance en faveur des opérations paneuropéennes.

8. Répartition géographique de la valeur des fusions-acquisitions bancaires



Source : Thomson Financial Securities, SDC M&A (2001).

9. Répartition géographique du nombre des fusions-acquisitions bancaires



Source : Thomson Financial Securities, SDC M&A (2001).

Néanmoins, ces chiffres doivent être nuancés. En effet, entre 1994 et 2000 les opérations paneuropéennes n'ont représenté que 31 % de l'ensemble des opérations transnationales, ce qui signifie que la plupart des transactions non nationales ont pour principales cibles des établissements appartenant à d'autres zones géographiques que l'Union européenne. Il s'agit principalement des États-Unis, de l'Europe de l'Est ou centrale et de l'Amérique latine.

Le Bénélux et les pays scandinaves ont été les pays les plus actifs dans les opérations paneuropéennes, en tant qu'acquéreur mais aussi en tant que cible. Il semble que le fait de disposer d'un marché national de petite taille, et par conséquent rapidement saturé, ait obligé les principaux acteurs bancaires de ces pays à développer, plus rapidement qu'ailleurs, leur activité hors du champ strictement national. Cependant, à ce jour, nous n'avons pas encore assisté à des opérations de fusions paneuropéennes de grande envergure impliquant des institutions bancaires de tout premier plan en Europe.

La constitution de conglomérats financiers européens

En Europe, la plupart des opérations de fusions-acquisitions impliquent des groupes appartenant au même secteur d'activité. Bien que les contraintes réglementaires se soient assouplies, notamment depuis la Directive sur les services d'investissements (DSI) de 1996, les opérations intra sectorielles restent encore prédominantes (près de 67 % de l'ensemble des opérations) (tableau I).

I. Répartition des opérations de fusions-acquisitions bancaires par secteurs et par zones géographiques (1999)

	Nationales	Transfrontalières	Total
Entre banques	320	11	331 66,60 %
Entre secteurs	94	72	166 33,40 %
Total	414	83	497 100 %

Source : Comité de supervision bancaire de la BCE (2000).

On observe cependant, depuis quelques années, une hausse significative des fusions-acquisitions avec d'autres secteurs d'activité, en particulier celui des assurances (tableau 2). De nombreux acteurs bancaires cherchent ainsi à développer de nouvelles sources de revenus et élargir la gamme de leur offre *via* le développement des activités d'assurances, mais également de gestion d'actifs. En 2000 et 2001, de nombreuses fusions ont eu lieu entre groupes bancaires et assureurs. Parmi les plus significatives, il convient de signaler Fortis avec ASR en Belgique, Sampo avec Léonia en Finlande, mais surtout l'acquisition en 2001 de la Dresdner Bank par l'assureur allemand Allianz. Cette dernière opération a d'ailleurs remis au goût du jour le concept de « bancassurance » en Europe.

2. Répartition des origines sectorielles des cibles et des acquéreurs en 1999

En milliards de dollars et en %

Cible \ Acquéreur	Banques	Entreprises d'investissements	Compagnies d'assurances	Total
	Banques	89 36,03 %	9 3,64 %	20 8,10 %
Entreprises d'investissements	23 9,31 %	19 7,69 %	24 9,72 %	66 26,72 %
Compagnies d'assurances	11 4,45 %	6 2,43 %	46 18,62 %	63 25,51 %
Total	123 49,80 %	34 13,77 %	90 36,44 %	247 100 %

Source : DeLong, Smith & Walter - Securities Data Company (2000).

Les facteurs explicatifs de la consolidation bancaire

Les facteurs susceptibles d'influencer le processus de consolidation du secteur bancaire européen sont très divers et demeurent sujet à de vives controverses. Il est donc apparu opportun de réaliser un panorama détaillé des motivations les plus fréquemment citées dans la littérature d'économie bancaire.

Des motivations diverses, mais néanmoins convergentes

Les facteurs à l'origine de la vague récente de consolidation dans le secteur bancaire européen sont en général les mêmes que ceux que l'on peut observer dans la plupart des autres industries. Le mouvement de restructurations actuel est la conséquence de l'interaction de deux ensembles de forces — motivations propres aux entreprises (en particulier la création de valeur) et environnement économique en constante évolution (déréglementations, globalisation financière, et nouvelles technologies) — qui ont incité les établissements bancaires à s'adapter afin de demeurer compétitifs.

Le rôle « moteur » de l'environnement

La déréglementation des activités bancaires, les privatisations, le processus de désintermédiation, la globalisation financière et l'intégration croissante des marchés de capitaux ainsi que la mise en place de l'euro constituent quelques uns des principaux facteurs dits « externes » ayant contribué à l'accélération récente de la consolidation bancaire au sein de l'Union européenne. En outre, les innovations technologiques récentes engendrent des frais fixes très élevés qui ne peuvent être rentabilisés que sur des volumes importants d'activité. Ces divers facteurs ont réduit les barrières à l'entrée (géographiques et fonctionnelles), ouvert le marché à de nouveaux intervenants et intensifié la concurrence. Dès lors, les établissements bancaires sont incités à accroître leur champ d'action afin de compenser l'érosion de leurs marges et demeurer compétitifs.

Deux autres facteurs externes ont également influencé le processus en cours. D'une part, la nécessité de répondre aux besoins de la clientèle *corporate* a constitué un facteur important de modification (à la hausse) de l'échelle de production. D'autre part, la conjoncture économique européenne à la fin de la décennie 1990, caractérisée par une forte

croissance et des taux d'intérêt relativement bas, a été très favorable aux marchés boursiers, générant ainsi des opportunités et des capacités d'acquisitions⁵ nombreuses dans le secteur bancaire européen. Comme le note de Perthuis (2000), il apparaît que « sur très longue période, l'activité de fusions-acquisitions ne se développe pas de façon linéaire. Des poussées de fièvre apparaissent périodiquement, sous forme de vagues pluriannuelles qui ont généralement accompagné des cycles de forte croissance économique et de prospérité boursière ».

La création de valeur actionnariale

Outre la réduction des surcapacités bancaires⁶, les motivations d'ordre économiques tendent à justifier les restructurations bancaires par l'objectif de la création de valeur. En effet, le renforcement du rôle des actionnaires, l'importance croissante des investisseurs institutionnels dans les fonds propres des banques (fonds de pension, fonds mutualistes...) et la pression des marchés financiers ont incité les dirigeants des grandes banques internationales à orienter leurs objectifs de gestion vers celui de la maximisation de la valeur actionnariale. La création de valeur est aujourd'hui considérée comme la principale motivation du processus actuel de restructuration bancaire.

L'argument classique selon lequel les fusions-acquisitions accroissent la valeur actionnariale, par effet de synergies, repose sur l'idée que la valeur anticipée de l'entité créée par la fusion de deux groupes excède, en terme de création potentielle de richesse, la somme des valeurs respectives de chacun des deux groupes. En quelque sorte $1+1 = 3$. Les synergies peuvent résulter de la vente croisée de produits (*cross-selling*), d'une augmentation des économies d'échelle, de la suppression de postes ou d'entités fonctionnelles faisant double emploi.

Les opérations de fusions-acquisitions dans le secteur bancaire peuvent, en théorie, permettre de créer de la valeur, soit par l'obtention d'un gain en termes de pouvoir de marché, soit par l'obtention d'un gain en termes d'efficience.

5. En raison de la montée très rapide des opérations de fusions-acquisitions intégralement financées par échange de titres (OPE), l'inflation boursière accroît le « pouvoir d'achat » des acquéreurs potentiels. En 1998, près de deux opérations sur trois ont été financées par échange de titres contre seulement 10 % en 1995.

6. On parle de surcapacités lorsque l'offre est supérieure à la demande dans un secteur donné (Rosa, 2001). Bien que la demande de services financiers ait crû très nettement ces deux dernières décennies, elle n'a pas toujours suivi l'évolution de l'offre : ainsi, des surcapacités sont apparues dans un nombre croissant de segments d'activité. Les surcapacités, en réduisant les prix et les marges, incitent les banques à rechercher des volumes accrus et donc des parts de marchés plus élevées.

La recherche d'un pouvoir de marché

En principe, le pouvoir de marché se définit comme la capacité à fixer les prix sur un marché. Il peut résulter, en particulier, d'une position dominante, voire d'un monopole en termes de parts de marché, au sens géographique du terme. La littérature économique confirme qu'en général (Hannan, 1991 ; Berger et *alii*, 1999), les prix sont positivement corrélés aux parts de marché locales, mais ne semble pas en mesure de l'affirmer pour des marchés à caractère international (interbancaire, grandes entreprises...).

Un gain en terme de pouvoir de marché peut donc s'obtenir *via* la fusion de deux institutions concurrentes sur un même marché local. Ainsi, la création de valeur par l'accroissement d'un pouvoir de marché semblerait davantage expliquer des opérations de fusions au niveau local et au sein d'une même activité (surtout la banque de détail), ce qui apparaît *a priori* cohérent avec les faits constatés, notamment dans l'Union européenne, où la plupart des opérations sont à caractère nationales et intra-sectoriel (Vander Venet, 1996).

Dans la pratique, les prix sur lesquels peuvent jouer les acteurs bancaires sont, bien sûr, ceux de l'offre (la banque en tant que fournisseur) et ceux de la demande (la banque en tant que cliente). Dans le premier cas, la taille atteinte, *via* l'opération de fusion, peut amener à l'obtention d'une part de marché dominante, qui permet à la banque d'influencer le niveau des prix de ce marché ; soit à la baisse (par la préemption et/ou la prédation⁷) pour évincer du marché les établissements subsistants et/ou entrants, soit à la hausse en l'absence de concurrence effective. Dans le second cas, la taille obtenue va lui permettre de réduire ses coûts de refinancement grâce à plusieurs effets (effets de réputation, effet de taille, effet de diversification).

Toutefois, un certain nombre d'études récentes (Hannan, 1997 ; Radecki, 1998) montrent que la corrélation entre niveau de concentration et pouvoir de marché se serait quelque peu distendue au cours de la décennie 1990. Cette réduction du pouvoir de marché serait attribuée au décloisonnement croissant des marchés, notamment au niveau géographique, qui aurait favorisé l'entrée de nouveaux concurrents et ainsi diminué le degré de contestabilité du marché des services bancaires et financiers. En outre, l'apparition de nouveaux canaux de distribution du type banque par internet (*e-banking*), en contribuant à l'affranchissement des limites géographiques, a rendu moins pertinente la notion de marché local.

7. Dans la *préemption*, le prix fixé par la banque est inférieur au coût moyen alors que dans la *prédation* le prix fixé est inférieur au coût marginal.

La recherche d'une meilleure efficacité

En fusionnant des établissements bancaires, il est également possible d'obtenir des gains d'efficacité par la réduction des coûts (synergies de coûts), l'accroissement des revenus (synergies de revenus), l'échange des meilleures pratiques (*best practices*) et/ou la diversification des risques.

Les synergies de coûts résultent d'une meilleure organisation de la production bancaire, d'une meilleure échelle de production et de meilleures combinaisons des facteurs de production. L'objectif est de tirer profit des complémentarités en matière de coûts, d'économies d'échelle et d'économie de gamme. Dans la pratique, les synergies de coûts peuvent provenir de l'intégration des équipes et des plates-formes informatiques, de la mise en commun des *back-offices* et des services généraux, du re-dimensionnement du réseau domestique et/ou international. La plus ou moins grande flexibilité du marché du travail apparaît comme un ressort essentiel quant à la réalisation des synergies de coûts.

Les synergies de revenus proviennent aussi d'une meilleure combinaison des facteurs de production. Cependant, il faut y ajouter une meilleure organisation des activités, qui permet de tirer profit de la complémentarité des produits en terme de revenus. Dans la pratique, les synergies de revenus peuvent provenir de l'harmonisation des gammes de produits, des complémentarités existantes entre les activités, de la généralisation de l'approche « multi-distribution », dont l'objectif est bien l'adaptation des canaux de distribution aux différents segments de clientèle. Les synergies de revenus sont bien plus difficiles à obtenir que les synergies de coûts, car elles ne dépendent pas seulement des décisions des dirigeants mais aussi du comportement des clients. À cet égard, plusieurs études évaluent entre 5 et 10 % le nombre de clients qui sont susceptibles de quitter la banque après une fusion (Burger, 2001). En conséquence, les fusions-acquisitions de banques en Europe ont bien souvent un objectif de synergies de coûts très supérieur à celui des synergies de revenus (tableau 3).

Pour la réalisation de l'objectif d'efficacité, deux types de stratégies, non exclusives, peuvent être distingués.

En premier lieu, la fusion d'établissements au profil d'activité homogène doit conduire, en théorie, à des économies d'échelle permettant de réduire les coûts unitaires de production, sous l'effet simultané d'une hausse du volume d'activité et d'une baisse des coûts fixes, issue de la mise en commun des fonctions de support (marketing, informatique, infrastructures physiques, gestion de personnel...). L'objectif consiste alors à se renforcer dans les métiers où l'avantage concurrentiel est le plus important.

3. Quelques exemples de synergies annoncées lors de fusions-acquisitions récentes

Banques	Date	Synergies attendues (en millions d'euros)	Dont revenus (en %)	Dont coûts (en %)
CDC - Caisses d'Epargne	2001	500	85	15
Allianz - Dresdner	2001	1080	88	12
Halifax- Bank of Scotland	2001	1113	51	49
Dexia - Artesia	2001	200	15	85
HVB - Bank Austria	2000	500	0	100
RBoS - Natwest	2000	2335	17	83
BNP - Paribas	1999	850	18	82
BBV - Argentaria	1999	511	0	100
Intensa - COMIT	1999	1000	50	50
Banco Santander - BCH	1999	630	0	100

Sources : Articles de presse.

En Europe, l'attente vient surtout d'un renforcement dans les activités de banque de détail (*retail banking*). Dans ce cadre, la stratégie consiste d'une part à opérer des rapprochements entre banques domestiques, tout en maintenant le réseau d'agences déjà existant, d'autre part à mettre en œuvre les synergies (de coûts) en amont, c'est-à-dire au niveau de la gestion des réseaux physiques. La recherche d'économies d'échelle peut être illustrée par plusieurs opérations récentes concernant des banques de détail : BHV en Allemagne, BSCH et BBVA en Espagne, Crédit Mutuel-CIC en France, Unicredito en Italie et Lloyds TSB ou RBoS-Natwest au Royaume-Uni.

En second lieu, les fusions d'institutions bancaires présentes sur des marchés hétérogènes, mais néanmoins complémentaires, permet d'élargir la clientèle, d'offrir une gamme de services plus diversifiée et de réaliser des économies de gamme en optimisant les synergies entre activités fusionnées. L'objectif consiste alors à accroître les revenus, plutôt que de jouer sur d'éventuelles économies d'échelle permettant de réduire les coûts.

Cette complémentarité peut s'entendre tout d'abord d'un point de vue géographique. C'est de ce principe que relève l'intérêt du Crédit Agricole pour le Crédit Lyonnais, le premier fortement ancré en province et dans les zones rurales, le second en Ile-de-France et dans les grandes villes. Mais elle peut également se comprendre au sens d'une complémentarité en termes de métiers. Dans ce cas, la recherche d'économies de gamme s'opère le plus souvent entre banques commerciales et banques d'investissement, mais aussi entre banques et assurances. En voici quelques exemples récents : Allianz-Dresdner en Allemagne, BNP-Paribas et CDC-Caisses d'Epargne en France ou encore SanPaolo-IMI en Italie. De même, la récente acquisition de Banker Trust par la Deutsche Bank avait pour objectif l'implantation sur le marché américain de la banque d'investissement.

Les gains d'efficience s'obtiennent par l'ajustement des quantités d'inputs et d'outputs de façon à réduire les coûts, accroître les revenus et/ou réduire les risques afin d'augmenter la valeur ajoutée. Les restructurations peuvent également permettre l'obtention de gains d'efficience *via* la réorganisation des équipes (dirigeants et salariés) et/ou la généralisation des meilleures pratiques (*best practices*). On parle alors « d'efficience-X » (Leibenstein, 1966). Enfin, au-delà des seules économies d'échelle et de gamme, l'efficience peut aussi être améliorée par une plus grande diversification des risques⁸ (diversification fonctionnelle et/ou géographique). Ce dernier aspect est particulièrement important pour les institutions bancaires.

Dans les faits, la recherche de gains d'efficience n'apparaît pas, tant au niveau des objectifs affichés qu'au niveau des gains réalisés, comme une explication suffisante aux fusions-acquisitions constatées (Calomiris et Karceski, 1998). En outre, la recherche de gains de pouvoir de marché semble avoir un pouvoir incitatif fort, mais les résultats obtenus ne se vérifient que partiellement (Rhoades, 1998). Dès lors, il est vraisemblable que d'autres motivations — non économiques — puissent également contribuer à l'explication du phénomène en cours (Deutsche Bank, 2001a). Des études réalisées aux États-Unis et en Europe donnent à penser que trois autres facteurs sont susceptibles de jouer un rôle important : volonté de domination des dirigeants, effet de mimétisme et/ou réaction défensive.

Rôle des dirigeants, effet de mimétisme et réaction défensive

Lorsque le management et la propriété de l'entreprise sont séparés (cf. « Relation d'agence » de Jensen et Meckling, 1976), les dirigeants peuvent poursuivre d'autres objectifs que la seule maximisation de la valeur actionnariale ou du profit. Au lieu d'enrichir l'actionnaire, un dirigeant peut en effet préférer servir ses propres intérêts. Il est donc possible qu'une acquisition soit surtout dictée par la domination, le prestige et/ou la rémunération qui sont attachés à la gestion d'une firme plus grande. C'est alors la volonté de puissance des dirigeants qui s'exprime, et non l'intérêt direct des actionnaires. Il s'agit de la théorie « managériale » (Berle et Means, 1932 ; Williamson, 1967). Cette situation est d'autant plus vraisemblable que l'actionnariat est dispersé et passif.

Les opérations de fusions-acquisitions peuvent également être déclenchées par effet de mimétisme face aux restructurations initiées

8. Voir l'article de Pierre-Guillaume Méon et Laurent Weill (2001). D'après les auteurs, en considérant la variable du taux de croissance annuel du PIB réel, les cycles économiques des différents pays de l'Union européenne ne semblent pas parfaitement corrélés. Dès lors, une bonne diversification géographique pourrait permettre aux banques européennes de réduire significativement leur niveau de risque.

par des concurrents. On parle de stratégie de type « *follow the leader* ». En effet, au sein d'un secteur relativement concentré, les actions d'un ou plusieurs « joueur(s) » d'importance auront une incidence immédiate sur celles des autres, et peuvent alors induire un comportement moutonnier de l'ensemble des acteurs du secteur. Comme disait Keynes : « La sagesse universelle enseigne qu'il vaut mieux pour sa réputation échouer avec les conventions que réussir contre elles ». En ce sens, nous pouvons remarquer qu'au cours de ces deux dernières décennies, les stratégies de développement dans le secteur bancaire ont très souvent été influencées par des normes stratégiques communes, qui ont conduit à des comportements dans l'ensemble assez homogènes. En effet, les stratégies commerciales des banques ont été marquées, dans les années 1980, par une course à la taille des bilans. De même, durant les années 1990, le montant des fonds propres, puis leur rendement, sont devenus les nouvelles normes de développement. Aujourd'hui, enfin, la création de valeur apparaît comme l'enjeu stratégique majeur de la gestion bancaire moderne.

En outre, l'accélération des opérations de fusions-acquisitions a pu également résulter d'une réaction défensive de certains acteurs face aux initiatives des concurrents. En effet, à mesure que la vague de fusions se propage, les banques qui restent à l'écart du processus risquent de devenir elles-mêmes la cible d'une OPA inamicale. Les dirigeants peuvent alors se protéger des éventuels prédateurs en acquérant une plus grande dimension, au moyen d'une politique active d'acquisitions de façon à maintenir ou préserver leur position. En ce sens, certains rapprochements effectués récemment en Europe semblent avoir davantage été dictés par la modification des équilibres existants, que par un choix stratégique fondé sur un véritable projet industriel. Sous couvert d'une hypothétique création de valeur, nombre de ces opérations sont en vérité le reflet d'une pensée unique de marché, où les fusions sont une fin en soi et non pas un choix stratégique mûrement réfléchi. De nombreuses banques européennes, réagissant à la contestabilité accrue de leur marché bancaire national, ont ainsi cherché à renforcer leur position nationale, afin de restaurer leur rentabilité et d'empêcher l'entrée effective de nouveaux arrivants.

Il semble donc que ce soit davantage dans l'imposition de nouvelles normes et de nouveaux mécanismes du gouvernement d'entreprise (*corporate governance*) qu'il faut rechercher l'explication de l'accélération récente du mouvement de restructuration bancaire en Europe. Sommés d'assurer la croissance de leur entreprise tout en maintenant sa compétitivité, contraints par ailleurs de ménager le recours aux capitaux propres sur lesquels pèsent des exigences impérieuses de rémunération, les dirigeants des banques sont voués à rechercher dans la croissance externe et dans les restructurations une voie de développement plus économe en capital.

Un essai de typologie

A partir des critères de la dimension géographique et de l'activité, nous proposons un essai de typologie des stratégies industrielles sous-jacentes aux opérations de fusions-acquisitions observées ces dernières années dans le secteur bancaire européen (tableau 4). Signalons que cette typologie a été validée par l'utilisation de la méthode ACP (Analyse factorielle en composantes principales) sur un échantillon de banques européennes, en 2000.

4a. Typologie des stratégies industrielles

Dimension géographique	Consolidation nationale		
	F&A nationales		
	Consolidation nationale		Diversification nationale
Activité ou métier	Même secteur d'activité, même métier	Même secteur d'activité, métiers différents	Secteurs d'activité différents
Stratégies Industrielles	Type de stratégies industrielles		
	Consolidation de métier nationale	Diversification de métier nationale	Diversification conglomérale nationale
Motivations issues de l'opération de F&A	Motivations liées aux stratégies adoptées		
	Augmentation du pouvoir de marché sur un marché donné	Réduction du risque due à la diversification des activités (des revenus) et en plus de l'extension de l'activité dans une autre zone géographique	Economies de gamme à travers diversification du portefeuille détenu,
Effets économiques liés à la nouvelle stratégie	Effets économiques possibles		
	Des économies de coûts dues à l'augmentation de la taille, la rationalisation de l'infrastructure et de la fonction administrative	Augmentation du revenu due de l'augmentation de la taille et de la diversification des activités	Des possibilités de rationalisation dans la fonction administrative qui impliquerait des économies d'échelle liées aux coûts
Autres Effets	Réduction des surcapacités bancaires pour le cas de F&A de petites banques	Des économies de coûts dues à la diversification de produits	Usage optimal des infrastructures du aux activités complémentaires

Source : les auteurs.

4b. Typologie des stratégies industrielles

Dimension géographique	Type de fusions et acquisitions (F&A)		
	F&A transfrontalières		
	Diversification paneuropéenne	Diversification internationale	
	F&A paneuropéennes	F&A internationales	
	Diversification transfrontalières		
Activité ou métier	Même secteur d'activité, même métier	Même secteur d'activité, métiers différents	Secteurs d'activité différents
Stratégies Industrielles	Type de stratégies industrielles		
	Consolidation de métier et diversification transfrontalière	Diversification de métier et diversification transfrontalière	Diversification conglomérale et transfrontalière
Motivations issues de l'opération de F&A	Motivations liées aux stratégies adoptées		
	Acquérir une taille importante dans un marché communautaire ou international	Diversification du risque et des revenus	Des économies de gamme et augmentation de la taille
Effets économiques liés à la nouvelle stratégie	Effets économiques possibles		
	Se développer sur d'autres segments de clientèle	Complémentarité de métiers source d'augmentation des revenus	Diversification du risque et des revenus
Autres Effets			

Les restructurations bancaires : une tentative de bilan

Quelle efficacité économique ?

Création de valeur : des résultats encore peu probants

Il semble très difficile de porter un jugement ferme et exhaustif sur les conséquences financières des restructurations bancaires dans l'Union européenne, pour trois raisons majeures. Tout d'abord, ce phénomène est encore beaucoup trop récent en Europe. Les principales études ont été centrées principalement sur les États-Unis, et les enseignements ne sont pas transposables aux établissements bancaires européens (Dietsch et Ong, 2001). De plus, il semble bien difficile de déduire des règles générales pour ce type d'opération, tant les conséquences sont variables en fonction du contexte réglementaire dans lequel les opérations ont été réalisées (plus ou moins grande flexibilité du marché du travail...), de la taille des établissements concernés et surtout des caractéristiques des opérations (amicales ou inamicales). Enfin, les résultats restent encore aujourd'hui beaucoup trop divergents pour pouvoir porter un jugement définitif.

Selon une étude réalisée par le cabinet Bain & Company (1999) sur plus de quarante transactions au sein du secteur bancaire à l'échelle mondiale, seulement un tiers des opérations réalisées avant la mi-1997 ont été créatrices de valeur (tableau 5).

Des recherches plus récentes, menées à la fois en Europe et aux États-Unis, invitent toutefois à nuancer ces propos. En Europe, les derniers travaux (Van Beek et Rad, 1997 ; Cybo-Ottone et Murgia, 2000) qui ont tenté de mesurer la création de valeur engendrée par les opérations de fusions-acquisitions concluent à une hausse des cours boursiers des valeurs bancaires. Cette hausse serait de l'ordre de 2 % pour les acquéreurs et de 7 à 8 % pour les cibles. De même, aux États-Unis, si les premières études comparant les valeurs boursières des groupes bancaires avant et après fusion tendaient à conclure que ces opérations ne créaient pas de valeur — les réactions positives sur le cours boursier du groupe bancaire cible étant généralement compensées par une variation négative du cours de l'établissement bancaire acquéreur (Piloff et Santomero, 1997 ; Houston et Ryngaert, 1994 ; Rhoades, 1993), les dernières recherches trouvent, au contraire, un léger effet positif des fusions sur la valeur des titres bancaires (De Long, 2001 ; Becher, 2000 ; Kohers et alii, 2000 ; Houston et Ryngaert, 1999).

5. Fusions-acquisitions dans le secteur bancaire et création de valeur

	Création de valeur		
	Positive	Neutre	Négative
Consolidation	8	3	4
Diversification (nationale)		1	2
Globalisation (internationale)		4	1
Total	8	8	7
Pourcentage	35 %	35 %	30 %

Source : Bain & Company (1999).

Cependant, il n'en demeure pas moins que la grande majorité des fusions-acquisitions récemment mises en œuvre, en Europe comme aux États-Unis, sont bien loin d'avoir prouvé à court terme leur efficacité du point de vue de la création de valeur⁹. De multiples raisons expliquent cette incapacité des établissements bancaires à tirer pleinement profit des synergies : prix d'acquisition trop élevé, surestimation des synergies, rythme trop lent de l'intégration des partenaires, stratégies mal définies, problèmes de qualité des actifs, coûts élevés liés à l'intégration des systèmes d'information et/ou de gestion des risques, tensions culturelles, complexités bureaucratiques, pertes de clientèle, défection d'une partie des équipes. Ce dernier aspect est particulièrement important dans la banque d'investissement, où l'essentiel du savoir-faire réside dans le capital humain.

Toutefois, même lorsque les fusions-acquisitions sont à l'origine de création de valeur (gain financier), cela ne nous dit rien sur les éventuels gains d'ordre macroéconomique de telles opérations.

Consolidation bancaire et croissance économique : une relation ambiguë

Il existe très peu de modèles analytiques ou d'études empiriques permettant d'analyser l'impact de la consolidation bancaire sur le sentier de croissance économique de moyen / long terme. Néanmoins, il semble que les canaux possibles de transmission soient nombreux (De Boissieu, 2001). Nous nous focaliserons plus particulièrement sur la question de la solidité du secteur bancaire, en raison de son rôle majeur dans le

9. Selon AT Kearney : « 58 % des fusions sont des échecs. En effet, la valeur en Bourse du couple deux ans après sa fusion étant inférieure à celle des deux partenaires trois mois avant ». De même, une étude de Arthur D. Little démontre que : « deux ans après leur fusion, 60 % des entreprises ayant fusionnées présentent une performance boursière inférieure à la moyenne de leur secteur ». Enfin, d'après un document de KPMG : « seulement 17 % des fusions ont effectivement augmenté la valeur actionnariale, 30 % n'ont apporté aucun changement notable et près de 53 % ont en réalité détruit de la valeur ».

financement de l'économie. De l'existence d'un secteur bancaire sain et solide dépend pour partie l'efficacité de la politique monétaire. Actuellement, le cas du Japon est là pour rappeler à quel point cet élément structurel peut avoir une influence négative sur le sentier de croissance d'une économie.

Il serait logique de penser que les fusions-acquisitions entre banques soient susceptibles de renforcer la solidité et la stabilité financière du secteur bancaire, pour trois motifs. Tout d'abord, la menace persistante d'un rachat éventuel par un concurrent incite les établissements bancaires à être toujours plus compétitifs. Il s'agit là de l'une des externalités positives des restructurations. En outre, les fusions-acquisitions constituent une sorte de mécanisme de sélection naturelle permettant d'accroître l'efficacité de long terme du secteur, *via* la rationalisation de la structure d'offre bancaire. Ainsi, seules les « meilleures » banques subsisteront à terme, les moins efficaces se faisant rachetées par les plus performantes ; on parle également d'un effet d'éviction. Enfin, le phénomène de consolidation bancaire peut également contribuer efficacement à l'élimination des surcapacités et renforcer ainsi la rentabilité, la compétitivité et donc la solidité des secteurs bancaires nationaux.

Toutefois, il semble que la relation entre consolidation bancaire et solidité du secteur ne soit pas aussi simple et uniforme que cela puisse paraître. Certes, la consolidation bancaire constitue l'une des réponses apportées par les établissements bancaires à la fragilité qui résulte d'un environnement de plus en plus concurrentiel pesant fortement sur les marges et les niveaux de rentabilité. Mais, d'un autre côté, on perçoit également comment ce processus pourrait être, si on n'y prenait garde, la source d'une nouvelle fragilité. Précisément, la consolidation bancaire actuelle, en conduisant à la formation de méga-banques, implique une extension du périmètre d'application de la règle du « *too big to fail* »¹⁰ (TBTF) susceptible d'aggraver les conséquences du phénomène d'aléa moral (Deutsche Bank, 2001b).

Au-delà d'une certaine taille, variable d'un pays à l'autre, un établissement bancaire ne peut faire faillite sans engendrer, par des effets de contagion, un risque systémique¹¹ majeur. Dès lors, les autorités de tutelle feront tout pour éviter un tel scénario. Or, ce comportement n'a pas que des avantages. Non seulement il provoque des distorsions

10. Cette règle qui est appliquée de facto partout dans le monde contraint les autorités de tutelle à intervenir comme prêteur en dernier ressort (*lender of last resort*), afin de contenir tout risque éventuel de crise systémique (phénomène de contagion) suite à la défaillance d'un ou plusieurs établissements bancaires, notamment de grandes tailles.

11. Au sein du système bancaire, il y a risque systémique lorsque la défaillance d'un établissement bancaire important, voire même de plusieurs établissements, peut provoquer, par effet de contagion, la faillite d'autres établissements et induire ainsi des situations de ruptures graves au sein du système bancaire et financier. Les enchaînements peuvent se faire *via* des phénomènes de nature psychologique (comportement de panique des intervenants et/ou des déposants) ou technique (*via* les systèmes de paiement et les marchés interbancaires par exemple).

de concurrence entre établissements de grandes et de petites tailles, mais surtout il peut également susciter chez les premiers un « effet pervers » qualifié d'aléa moral. Bénéficiant d'une garantie publique de *facto*, ces méga-banques seraient moins incitées à surveiller la qualité de leurs actifs, et donc pourraient *in fine* s'engager dans des activités (en matière de crédits ou d'investissement) plus risquées et plus volatiles, s'estimant assurées d'être sauvées par les autorités compétentes en cas de graves difficultés. Afin de contrer ce problème d'aléa moral, et donc protéger le rôle de prêteur en dernier ressort, les banques centrales ont, d'une part cultivé le principe de « l'ambiguïté constructive », qui maintient l'incertitude sur leur politique, et, d'autre part, édifié deux types de lignes de défense — les mécanismes de garantie (de nature curative) et la supervision (de nature préventive) comprenant deux volets complémentaires : les règles prudentielles et la surveillance — destinées à ne réserver l'intervention de prêteur en dernier ressort qu'aux cas extrêmes.

Le processus de consolidation bancaire en Europe pourrait donc être porteur d'une plus grande efficacité économique, mais être aussi la source d'une plus grande instabilité / vulnérabilité (Le Cacheux et *alii*, 1997), susceptible de générer des faillites en chaîne et des crises financières sans précédent (Métais et Michaud, 2001).

Vers une amélioration du bien-être collectif ?

De prime abord, il semblerait que la constitution de mastodontes bancaires, en réduisant la concurrence, ne laisse entrevoir aucun bénéfice immédiat ni aux consommateurs, ni aux salariés, du fait d'abus de positions dominantes et de capture du surplus du consommateur.

Pour aborder ce problème, il est nécessaire de distinguer les opérations de fusions-acquisitions nationales ou transfrontalières. La littérature sur les performances des structures de marché montre que seules les fusions nationales, en renforçant le degré de concentration, seraient susceptibles de créer des positions dominantes néfastes pour le consommateur. En revanche, rien ne serait à craindre des opérations de fusions-acquisitions transfrontalières ; celles-ci auraient même pour effet d'intensifier la concurrence sur le marché local. Les autorités nationales, après avoir encouragé la constitution de « champions nationaux », auraient ainsi tout intérêt à favoriser les opérations de type paneuro-péennes.

Il est aussi essentiel de distinguer les opérations de fusions en fonction des « moyens » utilisés pour créer de la valeur. Si la création de valeur s'opère essentiellement par un pouvoir de marché accru, l'opération ne constituerait qu'une simple redistribution au profit des actionnaires, mais au détriment des salariés, clients et pouvoirs publics,

sans qu'il y ait pour autant de gain net en terme de bien-être collectif. En réalité, il s'agit d'une simple redistribution entre les divers *stakeholders* de l'établissement bancaire, laquelle ne crée pas de richesses pour l'économie dans son ensemble, au sens où l'augmentation des profits bancaires est bien inférieure à la perte de bien-être subie par les autres agents économiques. En cas de formation d'un oligopole coopératif, une telle situation pourrait également se caractériser par l'existence de distorsions au sein du circuit de financement de l'économie, susceptibles d'entraîner une allocation inefficace des capitaux. L'éventualité de telles ententes n'est pas purement théorique, comme le montre le rapport Cruickshank (2000) pour le marché britannique.

En revanche, la création de valeur obtenue à travers l'amélioration de l'efficacité (par économies d'échelle, économies de gamme, diversification des risques...), profitera non seulement aux actionnaires, mais également aux clients (baisse de prix et/ou amélioration de la qualité des services) et aux pouvoirs publics (solvabilité plus élevée des établissements de crédit). Pour les salariés, le constat demeure cependant beaucoup moins clair.

L'observation du mouvement récent de fusions-acquisitions débouche donc sur une contradiction forte. D'un côté, on ne peut qu'être frappé par la force d'un mouvement qui, depuis le début de la décennie 1990, connaît une amplification et une extension apparemment irrésistibles. Mais d'un autre côté, les rares tentatives engagées pour évaluer les effets réels de ces opérations en termes d'efficacité économique ou financière font ressortir la fréquence des échecs et l'ambiguïté des indications fournies par les divers indicateurs de performance utilisés. C'est donc bien sur les fondements et l'opportunité de telles politiques d'acquisitions que les établissements bancaires doivent aujourd'hui s'interroger. Il est indispensable que le mouvement de concentration s'inscrive dans le cadre d'une stratégie précise et volontaire fondée sur un véritable projet industriel.

Quel impact sur la qualité des services bancaires ? Le rôle majeur des nouvelles technologies

Qu'est ce que la qualité d'un service ? Cette question trouve une réponse notamment dans les travaux réalisés par certains spécialistes de l'économie des réseaux. La qualité d'un service pourrait se mesurer par sa disponibilité géographique (disponibilité géographique des agences bancaires, ou disponibilité géographique des services bancaires hors agences physiques), son accessibilité financière et la technologie incorporée au service.

Il semble que les restructurations bancaires pourraient avoir à la fois une incidence sur l'accès au service bancaire (disparition de guichets, augmentation des tarifs), mais également sur leurs qualités (réduction de la gamme, perte de la relation client). À cet égard, la clientèle de détail (particuliers et PME) apparaît particulièrement exposée : des études empiriques récentes (Berger et *alii*, 1999) suggèrent en effet que la qualité des services bancaires offertes à cette catégorie de clientèle serait inversement corrélée à la taille des établissements restructurés. En d'autres termes, la fusion de grands établissements tendrait à réduire la qualité de l'offre de service bancaire à la clientèle de détail, alors que la fusion d'établissements de petites tailles l'accroîtrait.

Si ce résultat théorique trouve des justifications dans certaines restructurations observées, notamment aux États-Unis et dans une moindre mesure en Europe, il doit cependant être relativisé par l'introduction de nouveaux canaux de distribution comme Internet, dont on peut estimer qu'il ne se substituerait au réseau bancaire traditionnel que dans la mesure où il offrirait des services bancaires à valeur ajoutée supérieure. Selon une étude réalisée par Morgan Stanley Dean Witter (2000), l'incorporation de nouvelles technologies de l'information aurait diminué le prix des services bancaires (l'accessibilité financière) et renforcé la disponibilité des services bancaires hors agences physiques (banque à distance, nouveaux canaux de distribution, Internet...), améliorant ainsi le surplus des consommateurs.

Le client bénéficierait donc d'une amélioration de la qualité des services pour trois raisons : premièrement, l'apparition de nouveaux canaux de distribution venant compléter la qualité de service offerte par les agences bancaires améliorerait l'accessibilité financière des services ; deuxièmement, les nouveaux canaux de distribution améliore la disponibilité géographique des services bancaires hors agences physiques ; et enfin, incorporant des moyens technologiques, les services bancaires pourraient ainsi évoluer en fonction d'une demande évolutive de qualité. Cependant, ce mouvement d'amélioration de la qualité impulsé par l'offre pourrait être confronté à certaines rigidités comportementales de la part des clients, notamment quant à l'acceptation des nouveaux canaux de distribution. Ainsi, on relève certains freins de la part des clients à adopter par exemple la carte bancaire voire aujourd'hui l'Internet. En outre, l'accès à ces nouveaux canaux de distribution comporte un coût financier (accès Internet, outils informatiques) pouvant être à l'origine d'une discrimination socio-économique de fait de certaines catégories de la population.

Les restructurations bancaires ont-elles un coût social ?

Les restructurations bancaires européennes pourraient contribuer de façon non négligeable à l'apparition d'externalités négatives et à l'augmentation des coûts sociaux collectifs, en particulier au travers des licenciements (tableau 6) et des fermetures d'agences bancaires dans les régions défavorisées (BIT, 2001).

Les licenciements

Le tableau suivant permet de distinguer quatre groupes de pays :

- Les pays caractérisés par une variation fortement négative du nombre d'agences et par une variation négative de même grandeur du nombre d'employés. Il s'agit principalement des pays du Nord de l'Europe : Belgique, Danemark, Finlande, Norvège, Pays-Bas et Suède.
- Les pays caractérisés par une variation faiblement négative du nombre d'agences et par une variation légèrement positive de l'emploi. Il s'agit de l'Allemagne uniquement. Alors que le nombre d'agences bancaires diminue un peu au cours de la période considérée, le nombre d'employés du secteur bancaire augmente (+ 7,8 %) notamment grâce à la hausse du nombre d'employés des banques coopératives et des Caisses d'épargne.
- Les pays marqués par une variation fortement positive du nombre d'agences et par une variation positive de même ampleur du nombre d'employés. Il s'agit du Portugal, de l'Italie et dans une moindre mesure de l'Autriche. La hausse importante du nombre d'agences bancaires semble pouvoir être attribuée à un effet de rattrapage, lié à une sous-bancarisation initiale.
- Enfin, les pays marqués par une faible variation positive du nombre d'agences et par une évolution négative du nombre d'employés. Il s'agit de la France et de l'Espagne. En France, malgré une légère augmentation du nombre d'agences (+ 1,9 %), le nombre d'employés a diminué (7,3 %).

6. Variation du nombre d'agences et de l'emploi dans le secteur bancaire entre 1990-1995 (en %)

	Variation du nombre d'agences				Évolution du nombre d'employés			
	Banques commerciales	Caisses d'épargne	Banques coopératives	Toute banques	Banques commerciales	Caisses d'épargne	Banques coopératives	Toute banques
Finlande	- 29,7	- 78,6	- 16,6	- 42,9	- 24,8	- 86,1	- 8,5	- 34,4
Danemark				- 23,2				- 14,6
Norvège	- 18,9	- 10,6		- 13,4	- 9,6	- 14,4		- 11,9
Pays-Bas				- 15,8				- 9,4
France	+ 1,5	- 8,6	- 9,3	+ 1,9	- 12,1	+ 12,4	- 3,1	- 7,3
Belgique				- 0,5				- 3,2
Suède				- 8,9				- 2,7
Espagne	+ 5,5	- 1,2	+ 9,5	+ 2,9	- 5,2	- 0,4	+ 16	- 2,7
Royaume-Uni	- 18,4	- 15 *		- 17,3	- 7	+ 29,8 *		- 1,3
Portugal	+ 72,4			+ 72,4	+ 1,4			+ 1,4
Italie				+ 41,5				+ 2,1
Autriche				+ 4,2				+ 3,7
Allemagne	+ 1,2	- 3	- 3,2	- 0,7	+ 2,3	+ 7,1	+ 13,8	+ 7,8
Moyenne				0				- 5,6

* Building societies.
Sources : OCDE, BBA.

À l'échelle de l'Union européenne, la tendance moyenne observée (- 5,6 %) corrobore l'idée d'une baisse des emplois au sein du secteur bancaire. Le développement des nouvelles technologies aurait fortement contribué à la fermeture d'agences bancaires en Europe et entraîné ainsi la destruction de nombreux emplois. D'ailleurs, une étude réalisée par Paul Gosling (2000) montre que le développement des nouvelles technologies a contribué à la fermeture d'agences bancaires, trop coûteuses, surtout dans les régions à faible revenu. L'émergence des centrales d'appel téléphonique et de l'Internet ont ouvert de nouvelles opportunités pour d'autres secteurs industriels, en renforçant la concurrence sur le marché des services bancaires et en proposant des services bancaires à un coût moindre que celui supporté par les banques traditionnelles fondées elles, sur un réseau d'agences physiques.

La fermeture des agences dans les régions défavorisées

Si les réseaux d'agences ont globalement souffert des dernières restructurations en Europe, ce sont surtout les régions défavorisées qui ont subi la fermeture des agences physiques. Leyshon et Thrift (1996) montrent, pour le Royaume-Uni et les États-Unis, que les innovations financières et l'accroissement de la concurrence entre les banques lors des années 1990, ont amélioré la disponibilité géographique des agences bancaires en faveur uniquement des classes sociales dites « favorisées ». Grâce à la concurrence accrue entre les banques et au développement de nouveaux produits, ces classes sociales ont en effet accès à une gamme de plus en plus large de produits financiers. La conséquence de ce choix est le développement de l'exclusion bancaire et des inégalités de traitement affectant les classes sociales. Les communautés les plus pauvres auraient ainsi supporté le poids des programmes de fermeture massive des agences bancaires mis en place au Royaume-Uni et aux États-Unis dans les années 1990. L'évolution de la géographie du secteur bancaire de ces pays confirment clairement l'abandon spatial des zones les plus pauvres et la reconcentration dans les zones les plus riches des villes. Cela s'explique par le fait que les agences localisées dans les quartiers difficiles sont peu rentables en raison des faibles revenus d'une clientèle potentiellement plus risquée. L'exclusion géographique résulte donc d'une volonté des banques de réduire leur risque, leur coût et d'améliorer au final leur rentabilité et la valeur actionnariale.

Le mouvement de concentration pourrait donc restreindre l'offre de services bancaires aux communautés en situation de précarité économique. C'est ainsi que Daniel Immergluck (2000) démontre que les restructurations intervenues dans le secteur financier ont engendré, entre autres, une concentration du pouvoir financier dans les mains d'un nombre beaucoup plus restreint de firmes, sans qu'il y ait de véritable filet de sécurité ou même de dispositions générales dont

l'objectif serait d'assurer aux communautés à bas revenus l'accès au même type de produits financiers que ceux qui sont d'ailleurs systématiquement proposés aux clients nantis. Ce phénomène d'exclusion croissante des classes défavorisées a encouragé l'émergence d'institutions financières qui viennent se substituer aux institutions bancaires traditionnelles. Le développement d'associations de finance solidaire en Europe a permis de réduire les effets de l'exclusion bancaire sur les ménages les plus pauvres. Le développement de telles institutions financières vient clairement limiter les problèmes liés à l'exclusion bancaire, même si le coût d'accès aux services financiers est plus élevé que dans le secteur traditionnel.

Perspectives et enjeux pour l'avenir du secteur bancaire européen

Une accélération de la consolidation paneuropéenne à moyen terme

Nous pouvons prévoir pour les prochaines années deux tendances marquantes au sein du secteur bancaire européen : un parachèvement de la consolidation nationale ¹² et/ou une accélération des opérations de fusions-acquisitions paneuropéennes.

Si, jusque-là, les fusions bancaires entre banques d'États membres de l'Union européenne semblent avoir été freinées par divers obstacles de type culturels, juridiques, fiscaux, réglementaires, techniques (intégration des systèmes d'information) mais aussi politiques ; l'entrée en circulation de l'euro et la conquête effrénée de parts de marchés amèneront tôt ou tard de nombreux responsables du secteur à opter pour cette orientation stratégique. Dans l'intervalle, en guise de préalable, les rapprochements hors fusion (coopérations, alliances, participations croisées minoritaires...) se multiplient entre banques de pays de l'Union. Dernier exemple en date, l'alliance annoncée en décembre 2001 par les groupes mutualistes Banques Populaires et DZ Bank en vue de la création d'un pôle mutualiste fédérateur et puissant à l'échelle européenne.

12. Selon Alison Le Bras, directrice de Fitch IBCA : « Le processus de consolidation nationale se poursuivra dans les principaux pays de l'Union européenne (Allemagne, Espagne, France, Italie et Royaume-Uni) jusqu'au moment où il ne restera plus que trois ou quatre grands groupes bancaires dans chacun des pays ».

Dans la plupart des grands pays européens, les opérations nationales se caractérisent depuis 1998 par des montants moyens de plus en plus élevés et aboutissent à l'apparition de mastodontes bancaires nationaux. Cette observation — qui semble conforter l'idée de la fin du processus de consolidation nationale dans de nombreux pays — laisse entrevoir à moyen terme le renforcement de la phase de consolidation paneuropéenne et l'émergence de quelques groupes bancaires transfrontaliers *leaders* à l'échelle de la zone. L'hypothèse sous-jacente est que le basculement vers des opérations transfrontalières a lieu lorsque le seuil de concentration du marché national admis par les autorités de régulation est atteint. D'une manière générale, bien qu'aucun des principaux pays européens n'ait atteint le seuil jugé critique, la plupart s'en rapprochent à des degrés divers (Bénélux, Espagne, France, Portugal, Royaume-Uni et Scandinavie). Pour preuve, en 2001, deux opérations de fusions-acquisitions ont échoué en raison d'un risque de position dominante sur le marché national. Il s'agit de l'acquisition d'Abbey National par Lloyds TSB au Royaume-Uni (veto des autorités britanniques) et de la fusion entre SEB et Swedbank en Suède (veto des autorités de Bruxelles).

Bien que dans certains pays (Espagne, France et Royaume-Uni), des opérations ponctuelles de plus ou moins grandes dimensions sont encore envisageables, seules l'Allemagne et l'Italie présentent encore la physionomie d'un marché bancaire fragmenté permettant d'envisager des opérations de consolidations nationales nombreuses et d'envergure à brève échéance (Burger, 2001 ; CLSE, 2001).

En Allemagne, la Commerzbank fait actuellement figure de proie idéale parmi les principales banques du secteur privé allemand. En outre, suite à la récente décision prise par les autorités de Bruxelles¹³, les cibles potentielles sont devenues très nombreuses parmi les banques coopératives allemandes, en particulier au sein des banques publiques régionales (*Landesbanken*) et des caisses d'épargne (*Sparkassen*). En Italie, quelques établissements privés de second rang semblent particulièrement exposés au mouvement de consolidation (Banca di Roma, BNL et BMPS). De même, les banques populaires (*Banca popolare*) et les caisses d'épargne régionales (*Cassa di risparmio*), détenant toujours des parts de marché considérables, devraient à terme attiser les convoitises. Un élément nouveau vient d'ailleurs renforcer ce diagnostic. En décembre 2001, le ministre italien de l'économie a annoncé la mise en place d'une vaste réforme des « fondations bancaires », institutions ayant des participations significatives au cœur du secteur bancaire italien.

13. À partir du 19 juillet 2005, les *Landesbank* et les *Sparkassen* ne bénéficieront plus des garanties publiques qui leurs sont accordées par les régions et les communes allemandes et qui constituent, selon la Commission, des aides incompatibles avec le droit communautaire. En effet, via un tel système, ces banques ne pouvaient être mises en cessation de paiement et bénéficiaient donc d'une excellente notation auprès des agences spécialisées (Standard & Poor's, Fitch Ibc, Moody's), ce qui leur assurait des financements à des taux privilégiés.

Jusqu'à présent, la plupart des fusions-acquisitions paneuropéennes demeurent des opérations de faible envergure confinées à des aires géographiques unissant de forts liens historiques et culturels : pays scandinaves (Nordea = MeritaNordbanken-Unidanmark-Christiania Bank), Allemagne/Autriche (HVB-Bank Austria), Angleterre/Ecosse (Natwest-RBS), Belgique/France (Dexia), Belgique/Pays-Bas (Générale de Banque-Fortis) et Espagne/Portugal (BSCH-Banco Totta & Açores). Cependant, certains événements récents — la fusion HSBC-CCF en 2000, le projet de fusion avorté entre Commerzbank et Unicredito en septembre 2001 et plus récemment les rumeurs de fusion entre HSBC et Dexia, ABN AMRO et Nordea puis BNP Paribas et Fortis — semblent conforter l'idée d'un intérêt croissant pour les opérations de grande envergure au niveau intra-communautaire, et ceci malgré les disparités existantes entre pays qui tendent non seulement à augmenter les risques mais également à limiter l'espérance de création de valeur à l'occasion de telles opérations (notamment entre banques de détail).

Fin 2001, la capitalisation boursière des banques britanniques¹⁴ équivalait à la capitalisation boursière des banques allemandes, espagnoles, françaises et italiennes réunies (Annexe III). La proportion d'institutions bancaires cotées est certes plus importante au Royaume-Uni, où le mouvement de démutualisation a été bien plus important qu'ailleurs, mais ces coefficients élevés de valorisation n'en constituent pas moins un avantage considérable pour la période de fusions-acquisitions paneuropéennes qui s'annonce. Dès lors, il est fort probable que les principales banques britanniques, très rentables et fortement valorisées par les marchés, occuperont une place de première importance dans la future reconfiguration du secteur bancaire européen.

La perspective d'une telle phase de consolidation paneuropéenne met d'ailleurs en évidence l'enjeu de la réforme du modèle actuel de supervision prudentielle au niveau communautaire.

Vers quel modèle de banque en Europe ?

La taille optimale : une question controversée

Le mouvement récent de concentration de l'industrie bancaire européenne, caractérisé par des opérations de fusions-acquisitions à dimension croissante, peut laisser penser que la taille dite « optimale » des banques est aujourd'hui nécessairement très élevée (« *big is beautiful* »). Dès lors, les établissements bancaires de petites ou de moyennes dimensions seraient tous amenés à disparaître progressivement.

14. « dont les six grandes représentent environ 85 % » (*Perspectives de la CNCA* n° 52, janvier 2002).

Les recherches empiriques menées à ce jour, principalement aux États-Unis, sur la relation entre taille et rentabilité dans le secteur bancaire, ne sont guère concluantes : les économies d'échelle semblent pouvoir s'observer que jusqu'à un niveau de taille assez modeste, de l'ordre d'une dizaine de milliards de dollars seulement (Paribas, 1998). De telles études se heurtent néanmoins à de nombreuses difficultés méthodologiques qui limitent donc la portée des résultats. En outre, les activités bancaires sont de natures très diverses, chaque métier obéissant à une logique économique propre. Ainsi, la notion de taille critique se pose de manière différenciée selon qu'il s'agit de la banque de détail ou de la banque d'investissement. Alors que la banque de détail peut rester nationale, la banque d'investissement requiert, dans plusieurs de ses activités, une dimension au minimum continentale, voire mondiale. C'est pourquoi, l'analyse des bienfaits de la taille ne doit en aucun cas se faire à l'échelle de la banque prise dans sa globalité, mais plutôt au niveau de chaque métier bancaire.

Dans l'industrie bancaire, une taille importante rend théoriquement possible des économies d'échelle en terme de coûts et des économies de gamme en termes de produits et services. De plus, elle confère une image de marque et une réputation qui permettent un meilleur positionnement sur le marché. Les bouleversements récents de l'environnement des activités bancaires et financières (globalisation financière et innovations technologiques) renforcent encore les avantages compétitifs de la taille. En terme de coûts, les atouts de la taille sont assez bien connus. Une grande taille permet en effet de mieux absorber les frais fixes, inhérents à toute activité. Or l'importance croissante de l'informatique dans les charges de production vient encore renforcer les économies d'échelle, à un moment où le besoin de logiciels, peu dépendant des volumes traités, ne cesse de progresser. La taille est également source d'économies de gamme. Le coût de fidélisation d'un client bancaire est, pour toutes les activités, beaucoup plus faible que le coût d'acquisition d'un nouveau client. Proposer en permanence une gamme de produits et de services bancaires la plus large possible constitue donc un élément important de réduction des coûts commerciaux unitaires moyens.

Enfin, dans le secteur bancaire plus que partout ailleurs, la taille est un facteur essentiel d'image et de réputation. Le risque étant au cœur des activités bancaires, les clients ont besoin d'être rassurés sur la solidité de la banque à laquelle ils confient leur patrimoine financier. La taille, qui permet une meilleure mutualisation des risques, est également gage de stabilité ; elle contribue, à ce titre, à renforcer la compétitivité de l'établissement, puisqu'elle permet une meilleure notation et donc un accès moins onéreux aux marchés de capitaux. Elle est aussi facteur de notoriété et de crédibilité, ce qui pourrait abaisser le coût de conquête de nouveaux clients.

Bien que les avantages du « *big is beautiful* » soient nombreux, cela ne signifie pas pour autant qu'une grande taille soit un gage absolu de rentabilité. En effet, la constitution de mastodontes bancaires accroît les risques de bureaucratisation, d'éloignement du client, et donc d'inefficience. Cela ne signifie pas non plus que les établissements de petites ou moyennes dimensions soient condamnés à disparaître ¹⁵ (Pastré, 2001). Sous certaines conditions, il semble même que la petite taille peut constituer un véritable avantage comparatif. Aujourd'hui, le marché des services bancaires demeure encore très segmenté par l'existence de niches d'activités. Comme dans la plupart des activités de services impliquant une forte dimension de conseil, les établissements de petites ou moyennes tailles pourraient trouver leur sentier de croissance sur certains types d'activités tels que la gestion de patrimoine, le conseil... Dans ces métiers, ces dernières semblent particulièrement bien adaptées pour répondre à la différenciation et à la personnalisation souhaitées par le client.

A l'avenir, bien que l'éventail des stratégies d'activités possibles sera de plus en plus dépendant de la taille, on peut penser que les secteurs bancaires nationaux seront composés de banques de dimensions très variables, dans la mesure où le « *big is beautiful* » n'est pas un critère absolu d'efficience et de rentabilité. En bout de course, c'est le *product mix* et donc, *in fine*, la cible de clientèle privilégiée qui déterminera la taille optimale de la banque.

Les banques spécialisées sont-elles condamnées à disparaître ?

La diversité des législations bancaires nationales a exercé une profonde influence sur les structures bancaires. L'évolution récente des diverses législations bancaires nationales, européennes et américaines, semble aller très clairement dans le sens d'une plus grande diversification des activités bancaires, avec comme modèle de référence celui de la banque universelle. Les conglomérats financiers (banque, titres, assurance) ou les établissements de type bancassurance représentent la forme la plus achevée des stratégies de diversification.

Au-delà des facteurs d'ordre purement réglementaire, il semble que le développement de la banque universelle se justifie aussi par des raisons économiques liées précisément aux avantages de la diversification : économies de gamme, satisfaction de la demande de spécificité et

15. Selon Olivier Pastré (2001), la survie et le développement sont possibles pour des établissements bancaires de petites tailles à condition qu'ils respectent les six principes ou commandements suivants : 1) interdiction de travailler dans les métiers à fortes économies d'échelle, 2) être spécialisé, 3) être flexible, 4) ne pas prendre trop de risques, 5) développer les coopérations et 6) ne sacrifier, à aucun prix, les marges. Dans ce cadre, qui n'est en rien un carcan, les petites banques ont semblent-ils encore de beaux jours devant elles.

réduction des risques. Il y a économie de gamme dans la production de plusieurs biens ou services lorsqu'il est moins coûteux de faire produire ceux-ci conjointement par la même banque que séparément par deux banques différentes ; dès lors, les banques auraient tout intérêt à se diversifier pour bénéficier de ces économies de gamme et abaisser ainsi leurs coûts de production. Si les économies d'échelle ne sont pas toujours au rendez-vous, les économies de gamme nées de la diversification sont, elles, plus fréquentes. La justification des stratégies de diversification des banques peut aussi s'observer « côté demande » ; les banques seraient alors amenées à offrir une gamme diversifiée de produits, pour satisfaire les caractéristiques de la demande. Pour fidéliser leur clientèle dans un contexte d'intensification de la concurrence, les grands groupes bancaires doivent en effet proposer une gamme complète de services. Enfin, la diversification (fonctionnelle et/ou géographique) permet également de réduire les risques ¹⁶ ; en effet, un portefeuille d'activités diversifiées comporte moins de risques que ses composantes respectives, puisque les mauvais résultats enregistrés pour un métier peuvent être compensés par les bons résultats obtenus par d'autres métiers.

De nos jours, les banques universelles mènent également des stratégies de spécialisation, dans un but d'efficacité. Cette double exigence des temps modernes, apparemment contradictoire — diversification et spécialisation — est satisfaite par une réorganisation interne, qui conduit à la formation de groupes bancaires structurés en deux niveaux (*modèle de la banque éclatée*). Au niveau inférieur, les banques sont organisées sous forme d'unités productives spécialisées bénéficiant d'une autonomie de gestion. Au niveau supérieur, les activités bénéficiant d'économies de gamme sont regroupées dans des entités plus larges (Plihon, 2000b). Afin de caractériser ces banques universelles d'un nouveau genre, dont l'organisation est décentralisée par souci d'efficacité, nous utilisons communément le vocable de « banques multi-spécialisées ».

Bien que des raisons profondes existent pour justifier le développement du modèle de la banque universelle en Europe, celui-ci ne peut constituer la seule opportunité stratégique possible. En effet, le modèle de la banque spécialisée semble être également parfaitement viable, bien que soumis à certaines conditions (taille, segment d'activité...). La spécialisation revêt de multiples dimensions. Tout d'abord, elle peut être fonctionnelle en portant sur un segment particulier d'activité et/ou de clientèle (par exemple dans la banque privée ou la conservations de titres). À cet égard, il semble que les segments stratégiques visés doivent comporter un fort potentiel de développement et une concurrence

16. Il s'agit d'une application de la théorie des portefeuilles financiers (modèle du CAPM), initialement élaborée par Markowitz (1952, 1959) puis perfectionnée par Sharpe (1964) et Lintner (1965).

qualifiée de « raisonnable ». De plus, elle peut aussi être géographique au travers le choix d'un espace géographique de développement. La banque n'est, pour la plupart de ses services, pas un métier qui se fait à distance. La connaissance intime d'une zone géographique sera, pour de nombreux métiers bancaires, un avantage comparatif décisif à l'avenir.

Dans cette alternative entre diversification et spécialisation, il est néanmoins difficile de fixer des règles générales. Chaque acteur bancaire est un cas particulier. On peut seulement dire qu'il est essentiel pour l'ensemble des acteurs d'aborder cette interrogation de nature stratégique avec flexibilité et pragmatisme. Notre conviction est que les banques universelles et les banques spécialisées continueront à coexister en Europe¹⁷, chacune ayant ses spécificités et répondant à des besoins particuliers. L'un des objectifs majeurs des restructurations bancaires doit être précisément de concilier les avantages de la diversification, propres aux banques universelles et/ou multi-spécialisées, avec la recherche d'une meilleure spécialisation (prenant la forme d'une stratégie de recentrage vers le ou les métiers de base), facteur d'une plus grande efficacité.

Fusions ou partenariats : quelle stratégie privilégier ?

La recherche d'une intégration par fusion a suscité trop de déception pour être considérée aujourd'hui comme l'unique modèle de référence pour le développement du secteur bancaire européen. Ainsi, la mise en place de partenariats techniques¹⁸, et pas seulement capitalistiques, intra ou inter sectoriels (notamment avec les assurances) dans le cadre de projets industriels précis et parfaitement ciblés peut constituer une stratégie alternative de consolidation. Accords commerciaux, *joint ventures*, participations minoritaires... Aucune forme ne semble, *a priori*, s'imposer sans conteste, chacune présentant des avantages et des inconvénients. Est-il alors possible de définir un seuil optimal de coopération ? Assurément pas. La seule certitude que l'on ait aujourd'hui est que plus la banque est petite, plus la nécessité de coopération est grande.

17. Selon Christian de Boissieu (2001), nous devrions assister dans les prochaines années à une « re-spécialisation » de certaines banques européennes qui ne pourront pas satisfaire, à long terme, les exigences du modèle de banque « universelle ». Il désigne ce phénomène sous le vocable d'*overshooting*. En conséquence, trois catégories de banques seront amenées à coexister en Europe : 1) les banques universelles, 2) les banques multi-spécialisées très compétitives sur plusieurs métiers, et 3) les banques mono-spécialisées ne disposant d'un avantage comparatif clair que sur un seul métier (la gestion des moyens de paiement, la conservation des titres...). Dans le même temps, ces trois catégories d'établissement intensifieront les relations de sous-traitance, car la tendance à l'externalisation (outsourcing) de certaines activités n'est en revanche pas prête à s'inverser.

18. Les partenariats techniques sous-tendent la constitution « d'usines communes » de fabrication de produits et des développements informatiques communs pour partager les coûts.

Ces dernières années, il faut rappeler que la mise en place de partenariats a surtout été menée dans le cadre de projets de coopération de type paneuropéen. En voici d'ailleurs quelques exemples parmi les plus célèbres au sein de l'Union européenne. *Autour du BSCH* : RBoS, SanPaolo-IMI, Société Générale et Commerzbank ; *autour de BBVA* : Unicredito, BNL et Crédit Lyonnais ; et enfin *autour de IntensaBCI* : Crédit Agricole, Générali et Crédit Lyonnais.

À court terme, les partenariats sont censés apporter les avantages d'une fusion, sans les problèmes de coûts (coûts financiers, coûts humains...) et les risques (intégration des cultures...) inhérents à celle-ci. Ils permettent notamment de réduire les coûts, de consommer moins de fonds propres, d'accéder à de nouveaux marchés et surtout de présenter une offre élargie à sa clientèle (Bailly et David, 1999). Néanmoins, sur le long terme, il semble que la constitution d'un vaste réseau de partenaires en Europe n'est pas un substitut parfait à une opération de croissance externe, très souvent bien plus créatrice de valeur (la rationalisation de l'appareil productif permettant d'obtenir davantage de synergies), plus efficace (en raison de l'unicité de décision et d'intérêt), mais également moins complexe à gérer sur le long terme. En privilégiant les alliances, les banques optent en fait pour une stratégie défensive et non une stratégie offensive de conquête de nouveaux clients et donc d'accroissement de leur base de revenu. En outre, les partenariats constituent des équilibres instables qui peuvent être remis en cause à tout moment. Ainsi, les exemples de stratégie de partenariats paneuropéens ayant réussie¹⁹ sont rares. On peut néanmoins citer les cas de BSCH-RBoS, dans la banque de détail, et de ABN AMRO-Rothschild dans la banque d'investissement.

Le partenariat entre banques européennes doit davantage être vu comme une solution transitoire ou d'attente dans la perspective d'une opération de croissance externe (notamment paneuropéenne), mais il ne doit pas s'agir d'une situation ayant vocation à se pérenniser.

La pure banque Internet a-t-elle vécu ?

Alors qu'il y a à peine deux ans, un certain nombre d'études de cabinets de conseil prévoyaient le *boom* de la banque en ligne et l'érosion des banques traditionnelles, dont une agence sur quatre, voire sur trois, devait disparaître, les dernières études prouvent au contraire que les acteurs bancaires traditionnels sont plus que jamais en position de force sur le marché de l'Internet bancaire.

19. En octobre 2001, le groupe bancaire espagnol BSCH a ainsi décidé de mettre de l'ordre dans son portefeuille de participations, estimant que seul le partenariat conclu avec le britannique Royal Bank of Scotland (RBoS), à faible coût et générateur de valeur pour l'actionnaire, s'était jusqu'à présent traduit par de véritables retombées économiques.

Une étude publiée en avril dernier par le cabinet Accenture montre que les sept principaux groupes bancaires français détiennent 99 % des comptes en ligne, que trois internautes sur quatre souhaitant ouvrir un compte en ligne pensent le faire auprès d'un établissement bancaire classique, et que seuls 6 % d'entre eux pensent abandonner leur fréquentation des agences bancaires. Les observations faites récemment aux États-Unis renforcent ce diagnostic. Ainsi, selon une étude de l'Institut Gomez Advisors (2001), à peine 10 % des détenteurs de compte utilisent régulièrement Internet, et seuls 4 % d'entre eux sont clients d'une banque en ligne pure.

Les banques classiques peuvent voir dans ces résultats la confirmation que les marques traditionnelles sont préservées sur Internet, et que seule une stratégie de distribution multi-canal combinant un réseau en dur et la banque à distance (*click and mortar*) est aujourd'hui couronnée de succès. D'ailleurs, les acteurs bancaires traditionnels ont parfaitement saisi l'enjeu et l'opportunité stratégique d'une telle transformation, en considérant que l'Internet bancaire n'est pas un simple phénomène de mode mais trouve également de fortes justifications économiques. En effet, l'Internet bancaire constitue un moyen d'avenir pour réduire les coûts des banques (les coûts de transactions sont dix fois moins élevés qu'avec les réseaux traditionnels²⁰), pour réaliser des gains de productivité, mais aussi améliorer la qualité de service proposée aux clients.

Confrontées à cette réalité, les cyber-banques ne peuvent nier l'évidence : le public n'est pas encore prêt à faire l'économie de ses agences de quartier. Dès lors, on ne peut que s'interroger sur la viabilité économique de long terme d'un tel modèle de banque (*click only*), alors que la plupart de ces acteurs ne sont pas rentables actuellement. Seule exception, le britannique Egg qui appartient à l'assureur Prudential. Moyennant certaines conditions (Taufflieb, 2002), la banque en ligne pourrait cependant surmonter ses handicaps initiaux : manque de notoriété, base de clientèle inexistante, coûts d'acquisition élevés du client, absence de réseau physique. Outre la mise en place d'un réseau minimum d'agences, la pérennité des banques en ligne passe avant tout par leur adossement à des groupes financiers déjà établis, ce qui leur permettrait non seulement d'avoir accès à une vaste clientèle déjà fidélisée, mais aussi d'étendre significativement la gamme de produits susceptible d'être proposée. Ce dernier aspect est particulièrement important lorsque l'on sait qu'il faut vendre en moyenne au moins quatre produits bancaires à un client pour qu'il devienne rentable.

20. Les chiffres cités par le ministère britannique du commerce et de l'industrie révèle qu'une transaction financière effectuée par une agence bancaire coûte en général 1,07 dollar. Ce coût peut être réduit à 52 cents grâce à l'utilisation d'une centrale d'appel téléphonique et à 1 cent en utilisant l'Internet.

À la lecture des développements précédents, il apparaît donc bien difficile de pouvoir affirmer avec certitude quel modèle de banque dominera l'Europe dans les prochaines années. Il semble qu'il n'y ait pas aujourd'hui de norme et/ou règle stratégique unique permettant de garantir la réussite d'une banque en ce début de XXI^e siècle. La seule certitude est que l'objectif de satisfaction de la clientèle et la logique de maximisation de la valeur actionnariale demeureront le socle et le point cible de toute opportunité et action stratégique à venir.

L'enjeu de la réforme de la supervision prudentielle des activités bancaires²¹

Depuis quelques années, le secteur bancaire européen est entré dans une phase de consolidation accélérée. Afin de répondre à la constitution de groupes bancaires et/ou financiers paneuropéens et à l'intégration croissante des marchés financiers, mais aussi permettre la gestion d'une crise systémique étendue à la zone euro, de nombreux observateurs en appellent à plus de coopération entre les autorités de tutelle.

En ce sens, les dernières recommandations du Comité de Bâle insistent sur la nécessité de renforcer la supervision du secteur bancaire et financier européen par une meilleure coopération multilatérale et un renforcement du rôle des autorités de tutelle nationales. Cette coopération aurait vocation à harmoniser les normes prudentielles des États membres et prévenir ainsi le risque de système. Notons qu'une coopération plus étroite, au niveau intra ou inter national, permettrait notamment de répondre aux insuffisances de la décentralisation géographique des dispositifs prudentiels européens et de leur traditionnel ancrage institutionnel.

Modèles types de supervision bancaire en Europe

La littérature distingue trois modèles de supervision bancaire au sein de l'Union européenne : le « modèle commission bancaire », le « modèle banque centrale » et le « modèle ministère des finances ». Les États membres de l'Union se caractérisent plutôt par les deux premiers modèles ; seule l'Autriche relève d'un modèle de type ministère des finances.

21. Il est important de ne pas confondre réglementation, contrôle et supervision prudentiels. La réglementation doit définir des règles de conduite, le contrôle doit vérifier la bonne application de ces règles et la supervision consiste en l'observation générale du comportement des acteurs financiers.

Dans le *modèle commission bancaire ou son équivalent*, les dispositifs de contrôle reposent essentiellement sur une entité juridique indépendante et autonome dans sa prise de décision. Il est adopté par le Danemark, la Suède, la Finlande, la Belgique, la France et l'Allemagne. Plus récemment, le Luxembourg et le Royaume-Uni ont constitué un modèle de ce type. Pour autant, ce modèle est loin d'être uniforme. Ainsi, le large champ de compétences des commissions scandinave, belge, luxembourgeoise et britannique ne se retrouve pas dans le cas français. En France, la supervision des établissements de crédit est très fragmentée et repose sur l'existence de trois institutions collégiales, qui reproduisent en quelque sorte trois pouvoirs : le législatif pour le CRBF²², l'exécutif pour le CECEI²³, et le judiciaire pour la CB²⁴. Depuis la transposition en droit français de la DSI, les entreprises d'investissements sont également soumises au contrôle de ces trois institutions respectives. Pour cette catégorie d'entreprise, le contrôle est également partagé en France par la COB²⁵ et le CMF²⁶.

Le *modèle Banque centrale* apparaît plus homogène que le précédent. Les responsabilités de la Banque centrale sont généralement complètes quant à la surveillance du secteur bancaire, mais son champ d'action n'est, dans la plupart des cas, pas aussi large que dans le premier modèle. Il n'est pas pour autant unitaire. En son sein peuvent être distingués trois sous-groupes : les pays d'Europe du sud (Espagne, Portugal, Italie, Grèce), les Pays-Bas et enfin l'Irlande. Dans tous les pays d'Europe du Sud, la Banque centrale joue un rôle essentiel dans la surveillance du système bancaire ; ses prérogatives sont complètes en matière de contrôle bancaire, puisqu'elles vont généralement de l'agrément à la résolution des crises bancaires.

Le *modèle ministère des finances*. Dans la surveillance des secteurs bancaires et financiers de tous les pays européens, le ministère des finances (le ministère de l'industrie au Danemark) joue généralement un rôle inégal et très indirect, excepté en Autriche, où il s'agit de la principale autorité engagée dans la supervision du système bancaire et dans la résolution des crises. Toutefois, l'Autriche s'oriente actuellement vers un modèle de type « Banque centrale ».

La voie actuelle : l'option de la subsidiarité aménagée

Un essai de typologie, fondé sur le repérage de la principale autorité de contrôle, ne saurait toutefois dissimuler l'hétérogénéité des dispositifs

22. Comité de la réglementation bancaire et financière.

23. Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

24. Commission bancaire.

25. Commission des opérations de Bourse.

26. Conseil des marchés financiers.

prudentiels en Europe, pas plus que la multiplicité des autorités en charge de la surveillance. La fragmentation institutionnelle qui les caractérise se manifeste à des degrés divers selon les modèles et au sein de ces différents modèles. Et même lorsqu'une autorité exerce ses compétences dans un champ qui ne se limite pas à un seul type d'institution, ses prérogatives sont le plus souvent partagées avec d'autres instances. Il en résulte des dispositifs de supervision européens d'une extrême complexité — décentralisé et polycéphale — dont le cas français est une parfaite illustration. Or, un dispositif désintégré révèle rapidement ses limites en période de forte intégration des activités et des acteurs (phase de consolidation). Précisément, on peut relever au moins trois failles majeures dans le dispositif actuel de supervision européen : la réglementation des conglomerats financiers, la supervision des opérations transfrontalières et la gestion d'une crise systémique étendue à la zone euro. On s'intéressera plus particulièrement au deux derniers cas.

Depuis la création du marché unique des services financiers, les entreprises d'investissements agréées dans un État membre peuvent, de manière totalement libre, ouvrir une succursale dans un autre pays de l'Union. Ces principes, conjugués à l'harmonisation des normes prudentielles, conduit au développement des opérations transfrontalières. Cependant, la surveillance par le pays d'origine et la disparité des dispositifs prudentiels ne facilitent guère la supervision de ce type d'opération. La double surveillance (par le pays d'origine et par le pays d'accueil) n'est, semble-t-il, qu'une solution d'attente. D'une certaine manière, elle préserve les prérogatives des autorités de tutelle nationales, mais sans réellement prévenir le risque global de système pour l'ensemble des États membres. Cela étant, l'harmonisation instrumentale est en voie d'achèvement. On peut ainsi se réjouir des efforts déjà accomplis par les autorités pour harmoniser et adapter les dispositifs prudentiels (ratios Cooke et Mc Donough).

En revanche, il n'en va pas de même en ce qui concerne le dispositif curatif, c'est-à-dire l'endiguement et le traitement de la crise une fois qu'elle survient. Qui doit organiser la fourniture de liquidité d'urgence dans la zone euro ? Cette question mérite d'être posée si d'aventure, un accident financier comparable à LTCM devait se produire au sein de la zone euro. On s'attend généralement à ce que la BCE intervienne comme prêteur en dernier ressort²⁷, alors qu'en réalité, à lire le traité de Maastricht, cette fonction ne semble pas faire partie de ses prérogatives, en tout cas de manière évidente. On constate de ce fait une rupture entre l'unicité de la prise de décision en matière de politique monétaire, qui est l'apanage incontesté de la BCE, et le rôle

27. C'est exactement ce qu'elle vient de réaliser le 13 septembre 2001, par l'injection de liquidité d'urgence, en réponse à la chute des cours boursiers aux États-Unis et au sein de l'Union européenne suite aux attentats du 11 septembre.

de prêteur en dernier ressort, qui reste dévolu aux Banques centrales nationales. C'est en effet davantage sur la séparation historique et juridique des compétences relatives à la politique monétaire — relevant de la responsabilité de la BCE — et à la politique prudentielle incombant aux différentes autorités de tutelle nationales engageant plus ou moins directement les Banques centrales nationales, que le SEBC²⁸ a entendu fonder sa crédibilité. La réponse souvent formulée par les banquiers centraux de la zone euro est que le SEBC est suffisamment pragmatique et qu'il n'est donc pas utile de divulguer à l'avance les formes concrètes d'une intervention de prêteur en dernier ressort, qui se ferait sous l'autorité de la BCE. L'Europe s'en remet aux vertus de l'ambiguïté constructive (Couppey et Sessin, 2001).

Cependant, il apparaît que l'ambiguïté constructive ne peut fonctionner qu'en période de relative accalmie, mais ne peut lever l'incertitude radicale qui caractérise les crises systémiques. Il en est ainsi d'une crise bancaire asymétrique au sein de la zone euro. À l'inverse d'une crise bancaire symétrique qui toucherait l'ensemble des pays de la zone, probablement accompagnée d'une impulsion centrale de détente monétaire ou une mise à contribution du déficit public européen, une crise bancaire affectant singulièrement un secteur bancaire national n'est pas, pour le moment, envisagée par les textes réglementaires. Or, un tel scénario n'est pas à exclure. Dans cette hypothèse, les marges de manœuvre des États membres sont, en l'état actuel, très limitées. D'une part, le recours au déficit public est aujourd'hui conditionné par le respect du pacte de stabilité : l'octroi d'aides publiques aux banques dépend à la fois de l'attitude des autorités de Bruxelles chargées de la concurrence mais aussi des recours éventuels de banques européennes. D'autre part, la solution d'une politique monétaire accommodante, basée sur une baisse générale des taux d'intérêt dans l'ensemble de la zone euro, alors qu'un seul pays est concerné par la crise bancaire, n'apparaît pas plus facilement réalisable.

En conséquence, le règlement de crises systémiques aiguës au sein de la zone euro, ne saurait se satisfaire du statut quo actuel. La seule solution envisageable reste une prise en charge par la BCE de la fonction de prêteur en dernier ressort sur le plan européen, quels que soient le ou les pays concernés par la crise bancaire. Le fait que le prêteur en dernier ressort ne soit pas centralisé, n'est d'ailleurs pas étranger au maintien de la subsidiarité en matière de contrôle et supervision bancaire.

L'option de la subsidiarité aménagée consiste en la mise en place de réseaux d'informations transversaux et transnationaux au travers du maillage constitué au niveau communautaire par le protocole d'accord, le comité de surveillance bancaire et le groupe de contact. Le protocole

28. Système Européen de Banque Centrale.

d'accord est l'élément clé de la coopération bilatérale au sein de l'Union. Ce protocole, qui porte sur les échanges d'informations entre contrôleurs nationaux, traite également de la coopération en matière de gestion des situations de crise. Le comité de surveillance bancaire (CSB) a été mis en place en juin 1999 en tant que comité du SEBC et a repris les fonctions que remplissait auparavant le sous-comité de surveillance bancaire, installé à l'Institut monétaire européen. Il est composé de responsables d'autorités de surveillance bancaire et de banques centrales des pays de l'Union. Son mandat est d'assister l'Eurosystème dans l'accomplissement des tâches statutaires, dans les domaines de surveillance prudentielle des établissements de crédit et de la stabilité du système financier. Quant au groupe de contact, créé en 1972, il s'agit d'un comité réunissant les autorités de surveillance bancaire de l'Espace économique européen, sous la forme d'un forum de coopération multilatérale qui traite des questions se rapportant à la mise en œuvre de la réglementation bancaire et aux pratiques de surveillance.

Toutefois, si la subsidiarité aménagée devait encore se développer, chose très probable, le résultat pourrait être un morcellement du contrôle des banques et un contrôle bancaire à géométrie variable. On peut craindre que celui-ci ne s'enrichisse du développement de formes de contrôle concurrentes au sein de la zone euro : pour les conglomérats financiers, un régulateur chef de file sera désigné au cas par cas ; pour les groupes bancaires transnationaux, des *pools* de superviseurs nationaux seront créés pour assurer une supervision géographique consolidée. Pour faciliter l'échange d'informations entre les superviseurs de banques, d'assurances et de marchés, des réseaux d'informations multiples se juxtaposeront. Enfin, les régulateurs bancaires renforceront leur coopération au sein de la BCE, à travers le secrétariat permanent du comité de la supervision bancaire dont ils devront, à terme, mieux définir les missions.

La voie de la réforme : décloisonnement institutionnel et centralisation géographique

Les dispositifs prudentiels européens actuels enferment les autorités de tutelle qui y participent dans une « surenchère » de coopération/coordination. En effet, la multiplication des structures de coopération engendre de nouveaux problèmes de coopération qui nécessitent l'extension des structures de coopérations existantes prenant la forme de groupes, forums ou autres comités. Ainsi, la voie actuelle basée sur toujours plus de coopération ne semble pas suffire à assurer la compatibilité d'un dispositif prudentiel décentralisé et cloisonné avec un environnement de plus en plus intégré. Une fois acquise la nécessité

d'un décloisonnement institutionnel ²⁹ (Couppey, 2000), reste à définir la dimension géographique du nouveau dispositif prudentiel.

À ce propos, des avis contradictoires se sont exprimés. Les tenants de l'organisation décentralisée actuelle se trouve surtout dans les Banques centrales nationales, à la BCE mais également à la Commission. Bien que les régulateurs européens ne manquent pas d'arguments en faveur du maintien d'un contrôle décentralisé, plusieurs zones d'ombre demeurent. Comme l'indiquait le rapport économique, financier et social du projet de loi de finance (2000) : « à moyen terme, l'apparition de véritables groupes bancaires paneuropéens et l'interpénétration plus grande des marchés nationaux, du fait notamment du développement de la banque à distance sur le plan transfrontière à travers l'application du principe de la libre prestation de service, peut conduire à s'interroger sur le bien fondé d'une approche décentralisée ». Critiquant le flou actuel en ce domaine, les partisans d'une centralisation prudentielle préconisent en particulier la création d'un « méta-niveau » de supervision européen sous la responsabilité d'une autorité unique indépendante. Il s'agirait alors de réaliser à l'échelle de l'Union européenne ce qu'il a été au niveau du Royaume-Uni sur la période récente. En tout état de cause, il apparaît inéluctable que le contrôle des institutions financières et le processus de décision en Europe devra progressivement se fédérer, même si l'information demeure décentralisée. Restera alors à en définir les formes concrètes. Dans cette perspective, quatre principaux scénarios sont envisageables.

Une supervision du secteur bancaire européen assurée par la BCE. Cette solution bute sur le fait que dans de nombreux pays européens les Banques centrales n'ont pas en charge directement ou indirectement le contrôle prudentiel. En outre, selon Lannoo (1998), il semble que la tendance récente soit plutôt à un désengagement des Banques centrales des fonctions de contrôle prudentiel (cf. FSA ³⁰). Plus fondamentalement encore, la BCE a engagé son entier dévouement à la stabilité monétaire. Peut-elle oser une contradiction qui risquerait de porter atteinte à une crédibilité qu'elle cherche à fonder ? (Creel et FAYOLLE, 2002) ;

29. La suppression des frontières entre les institutions et entre les marchés, conséquence du phénomène de globalisation financière, nécessite de fait une coordination plus étroite entre les diverses autorités de supervision. Or, le cloisonnement institutionnel actuel des dispositifs prudentiels génère au contraire une multiplication des autorités de tutelle, alimentant ainsi les problèmes de coordination. L'intérêt d'un dispositif décloisonné, à savoir une entité unique de supervision pour les banques-assurances-marchés, tient principalement à ce qu'il limiterait les problèmes de coordination au niveau intra et/ou inter national en cette période d'intégration croissante.

30. En 1997, les autorités britanniques ont décidé de retirer les fonctions de supervision à la Banque d'Angleterre pour les confier à un super-régulateur indépendant — la Financial Services Authority (FSA) — ayant autorité sur l'ensemble des services financiers. Pour mettre en place cette institution, pas moins de neuf régulateurs ont été fusionnés (les régulateurs bancaires, d'assurances, de marchés,...). Après quatre années de mise en place progressive, la FSA britannique est opérationnelle depuis le 1^{er} décembre 2001.

La formation de supers-régulateurs nationaux indépendants (modèle FSA) dans l'ensemble des États membres. Force est de constater que l'attrait pour la formation de supers-régulateurs nationaux prend actuellement de l'ampleur en Europe. Elle peut s'expliquer par le vide créé par l'absence de volonté de préciser les responsabilités de la BCE en matière de supervision. Elle témoigne aussi de la volonté des États de reprendre l'initiative face au processus de consolidation dans les services financiers. Tous les projets de ce type, ayant abouti (Royaume-Uni et Luxembourg) ou en cours de discussion (Allemagne, Belgique, Irlande et Finlande), ont en commun de retirer à la Banque centrale la mission de supervision du secteur bancaire. Il n'est pourtant pas certain que la formation de supers-régulateurs nationaux indépendants apporte un début de réponse aux lacunes actuelles. Il s'agit souvent de regroupements de régulateurs qui restent cloisonnés dans une nouvelle structure. De plus, en se coupant de la Banque centrale, le super-régulateur se coupe des flux d'informations quotidiens des Banques centrales. Ainsi, la prise en compte de la prévention du risque systémique apparaît nettement moins assurée dans un modèle dissocié de la Banque centrale que dans un schéma au contraire plus interpénétré ;

La création d'une commission bancaire européenne. Sa création dépend des relations institutionnelles qu'elle aura d'une part avec la BCE, d'autre part avec la Commission européenne. La Commission bancaire européenne pourrait notamment émerger du groupe de contact permanent entre superviseurs nationaux déjà existant ;

Enfin, la création d'un régulateur unique³¹ paneuropéen du type FSA européenne. Une COB européenne, une commission bancaire européenne et un régulateur des assurances seraient regroupés dans un méta-superviseur européen. Cette solution est sans doute la plus efficace à moyen terme. Elle ne nécessite pas forcément une fusion des régulateurs européens, mais un regroupement sous un même « toit » prudentiel de différentes entités. Les arguments qui militent en sa faveur sont évidents. À l'avenir, le processus de consolidation bancaire européen va se poursuivre et même s'amplifier. Les méga-acteurs bancaires et/ou financiers européens se déploient à l'échelle européenne et exploitent « les angles morts » de la supervision européenne dans de nombreux domaines (la fiscalité, la comptabilité, les différences d'interprétations nationales des règles prudentielles communes...). En outre, la réforme de la régulation bancaire actuellement en discussion au sein du comité de Bâle (Bâle II) renforce la nécessité de centraliser la surveillance des banques. L'adoption d'un système de supervision plus flexible accordant plus d'autonomie aux banques dans la fixation des

31. Afin de réduire les distorsions de concurrence, la grande majorité des dirigeants des 50 premières banques européennes souhaitent une autorité unique de régulation en Europe. Jean Peyrelevalde, président du Crédit Lyonnais, est d'ailleurs parti en croisade pour faire valoir ce point de vue : « À marché unique et monnaie unique : régulateur bancaire unique » assène-t-il.

normes en fonds propres exige qu'en retour, les régulateurs aient rigoureusement la même méthodologie pour des banques qui sont de plus en plus semblables. Cela ne peut se faire que dans le cadre d'une structure de régulation paneuropéenne unique et centralisée.

Pour assurer la sécurité bancaire et financière en Europe, il n'est donc pas d'alternative à une véritable réforme structurelle des dispositifs prudentiels. À la subsidiarité aménagée et à la coopération multilatérale qui caractérise la situation actuelle, certains auteurs opposent la combinaison de la centralisation géographique et du décloisonnement institutionnel avec comme modèle de référence une FSA européenne. Toutefois, la réforme de la supervision prudentielle est une question complexe qui soulève de multiples interrogations auxquelles il faut se garder de donner des réponses dogmatiques et simplistes (Plihon, 2000a).

Références bibliographiques

- AGLIETTA M., L. SCIALOM et T. SESSIN, 2001 : « Pour une politique prudentielle Européenne », *Revue d'Économie Financière*, n° 60.
- AGLIETTA M., 2000 : « A lender of last resort for Europe », *Central banking publications*, Londres.
- BAILLY F. et A. DAVID, 1999 : « Des partenariats aux fusions : le choix du mode de rapprochement », *Banque & Stratégie*, décembre.
- BAIN & COMPANY, 1999 : « Fusions-acquisitions dans le secteur bancaire et création de valeur », *Rapport d'étude*.
- BECHER D. A., 2000 : « The valuation effects of bank mergers », *Journal of Corporate Finance*, n° 6.
- BERGER A. N. et ALII, 2000 : « Efficiency barriers to the consolidation of the european financial services industry », *European Financial Management*, n° 6.
- BERGER A. N. et ALII, 1999 : « Consolidation of the Financial Services Industry : Causes, Consequences and Implications for the Future », *Journal of Banking and Finance*, n° 23.
- BERGER A. N. et D. HUMPHREY, 1997 : « Efficiency of financial institutions : international survey and directions for future research », *European Journal of Operational Research*, n° 98.
- BERLE A. A. et G. C. MEANS, 1932 : *The modern corporation and private property*, New York.

- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2001 : « Report on consolidation in the Financial Sector », janvier.
- BUREAU INTERNATIONAL DU TRAVAIL, 2001 : « L'incidence sur l'emploi des fusions-acquisitions dans le secteur des services bancaires et financiers », Genève.
- BURGER Y., 2001 : « European Banking consolidation : time out ? », *Standard & Poor's*, octobre.
- CALOMIRIS C. W. ET J. KARCESKI, 1998 : « Is the bank merger wave of the 1990s efficient ? Lessons from nine case studies in mergers and productivity », in *S. Kaplan ed*, University of Chicago.
- CRÉDIT LYONNAIS SECURITIES EUROPE, 2001 : « La consolidation du secteur financier en Europe : Rapport d'étape », *Conférences banques européennes*, octobre.
- COMMISSION BANCAIRE, 1999 : « Les restructurations bancaires », *Rapport annuel*.
- COUPPEZ-SOUBERAN J., 2000 : « Vers un nouveau schéma de réglementation prudentielle », *Revue d'Economie Financière*, n° 56.
- COUPPEZ-SOUBERAN J. et T. SESSIN, 2000 : « Pour une autorité de supervision financière européenne », *Revue Economie Financière*, n° 60.
- CRUICKSHANK, 2000 : *The banking review*, mars.
- CREEL J. et J. FAYOLLE, 2002 : « La Banque centrale et l'Union monétaire européennes : les tribulations de la crédibilité », *Revue de l'OFCE*, hors série, mars.
- CYBO-OTTONE A. et M. MURGIA, 2000 : « Mergers and shareholder wealth in european banking », *Journal of Banking and Finance*, 24 (6).
- DARMON J., 1998 : *Stratégies bancaires et gestion de bilan*, Economica.
- DE BOISSIEU C., 2001 : « Banking consolidation in Europe : some remarks », *Papier présenté à la 3^e conférence du Centre Saint-Gobain pour la recherche en économie*, Paris, les 8 et 9 novembre.
- DE LONG G. L., 2001 : « Stockholder gains from focusing versus diversifying bank mergers », *Journal of Financial Economics*, 59 (2).
- DE PERTHUIS C., 2000 : « La fièvre européenne », *Sociétal*, n° 28.
- DEUTSCHE BANK, 2001a : « Mergers and acquisitions in the financial industry : a matter of concern for bank supervisors ? », *Economics Research*.
- DEUTSCHE BANK, 2001b : « Too big to fail : effects on competition and implications for banking supervision », *Economics Research*.

- DIETSCH M., 2000 : « Les surcapacités bancaires », *Bulletin de la Commission Bancaire*, n° 22, avril.
- DIETSCH M. et L. WEILL, 2000 : « The evolution of cost and profit efficiency in european banking », in *Research in banking and finance*, vol 1, JAI Presse.
- DIETSCH M. et V. OUNG, 2001 : « L'efficacité économique des restructurations bancaires en France au cours des années 1990 », *Bulletin de la Commission Bancaire*, n° 24, Avril.
- EUROPEAN CENTRAL BANK, 2000 : « Mergers and acquisitions involving in the EU banking industry. Facts and implications », *Working Paper*, décembre.
- EUROPEAN CENTRAL BANK, 2000 : « l'UEM et la surveillance bancaire », *Bulletin mensuel*, avril.
- GOSLING P., 2000 : « Nouvelles technologies et exclusion bancaire », INAISE, *Banque et cohésion Sociale*, Ed. Charles Leopold Mayer.
- HANNAN T. H., 1991 : « Bank commercial loans markets and the role of market structure : evidence from surveys of commercial lending », *Journal of Banking and Finance*, n° 15.
- HANNAN T. H., 1997 : « Market share inequality, the number of competitors, and HHI : an examination of bank pricing », *Review of Industrial Organisation*, n° 12.
- HOUSTON J. F. et M. D. RYNGAERT, 1994 : « The overall gains from large bank mergers », *Journal of Banking and Finance*, 18 (6).
- HOUSTON J. F. et M. D. RYNGAERT, 1999 : « Why are value enhancing mergers in banking so hard to find ? », *Working Paper*.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2001 : « Euro-area Banking at the crossroads », *Working Paper*, n° 28.
- IMMERGLUCK D., 2000 : « Déréglementation, segmentation et exclusion dans le secteur des services financiers : l'impact sur les économiquement faibles (quelques leçons des Etats Unis) », INAISE, *Banque et cohésion Sociale*, Ed. Charles Leopold Mayer.
- JENSEN M. C. et W. C. MECKLING, 1976 : « Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, n° 4, octobre.
- KOHERS T. et ALII, 2000 : « Market perception of efficiency in bank holding company mergers : the roles of the DEA and SFA models in capturing merger potential », *Review of Financial Economics*, n° 9.
- LANNOO K., 1998 : « Financial supervision in EMU », *CEPS Working Paper*, Brussels.

- LEVASSEUR S., 2002 : « Investissements directs à l'étranger et stratégies des entreprises multinationales », *Revue de l'OFCE*, hors série, mars.
- LE CACHEUX J., T. LAMBERT et A. MAHUET, 1997 : « L'épidémie de crises bancaires dans les pays de l'OCDE », *Revue de l'OFCE*, n° 61, avril.
- LEIBENSTEIN H., 1966 : « Allocation efficiency and X-efficiency », *American Economic Review*, n° 56.
- LEYSHON A. et THRIFT N., 1996 : « Financial exclusion and the Shifting Boundaries of the financial system », *Environment and Planning A*, n° 28.
- MARKOWITZ H. M., 1952 : « Portfolio selection », *Journal of Banking and Finance*, mars.
- MÉTAIS J. et F. L. MICHAUD, 2001 : « Les méga-fusions bancaires et le dilemme efficacité-stabilité », *Communications aux journées de l'AFSE*, Orléans, 17 et 18 mai.
- MEON P. G. et L. WEILL, 2001 : « Can mergers in Europe help banks hedge against macroeconomic risk ? », *Communications aux journées de l'AFSE*, Orléans, 17 et 18 mai.
- MORGAN STANLEY DEAN WITTER, 2000 : *The financial revolution in Europe III*.
- PARIBAS, 1998 : « Banques : taille critique, quelle taille critique ? », *Revue Conjoncture*, février.
- PASTRE O., 2001 : « Industrie bancaire : les espoirs des Davids face aux Goliaths », *Revue d'Économie Financière*, n° 61.
- PEBEREAU M., 2000 : *La rentabilité des banques dépend-elle de leur taille ?*.
- PILOFF S. J. et A. M. SANTOMERO, 1997 : « The Value Effect of Bank Mergers and Acquisitions », The Wharton Financial Institutions Center, *Working Paper*, 97 (7), octobre.
- PLIHON D., 2000a : « Quelle surveillance prudentielle pour l'industrie de services financiers ? », *Revue d'Économie Financière*, n° 60.
- PLIHON D., 2000b : *Les banques : nouveaux enjeux, nouvelles stratégies*, La documentation française.
- RADECKI L. J., 1998 : « Small expanding geographic reach of retail banking markets », FRB of New York, *Policy Review*, n° 4.
- 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).
- ROSA J. J., 2001 : « Deux stratégies pour les entreprises et les États », *Figaro Économie*, 18 mai.

- SCHIMDT T R. H., 2000 : « The future of banking in Europe », Cepii, *Document de travail*, n° 22.
- SHAFFER R S., 1993 : « Can Megamergers Improve Bank Efficiency ? », *Journal of Banking and Finance*, n° 17.
- TAUFFIEB N., 2002 : « Une banque internet peut-elle être rentable ? », *Banque Magazine*, n° 632, janvier.
- VAN BEEK L. et A. T. Rad, 1997 : « Market valuation of bank mergers in Europe », *Financial Services*, Amsterdam.
- VANDER VENNET T R., 1996 : « The effets of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions », *Journal of Banking and Finance*, n° 20.
- WILLIAMSON O. E., 1967 : *The economics of discretionary behavior : managerial objectives in a theory of the firm*, Chicago.

ANNEXE I

Quelques éléments de méthodologie

La date de l'annonce et de la réalisation des opérations se situe entre le 01/01/1994 et le 01/01/2001. Les traitements sur nombre, valeur et valeur moyenne sont réalisés par rapport à l'année de l'annonce. Ne sont prises en compte que les principales opérations (en considérant le montant de la transaction) annoncées et réalisées.

Nous intégrons dans notre étude les fusions complètes ou les acquisitions majoritaires (dépassement du seuil de 45 % des droits de vote), de manière à prendre en compte toutes les opérations ayant engendré un changement de contrôle capitalistique.

Les cibles, tout comme les acquéreurs, sont des banques au sens large, éventuellement une holding bancaire, mais nous excluons les assurances et les « *securities houses* ».

La zone géographique couvre toute l'Union européenne.

Liste des principales opérations de fusions-acquisitions bancaires dans l'Union européenne depuis 1995

Année de l'annonce	Acquéreurs	Pays	Cibles	Pays	Montants (Mds euros)	Type
1995	Abbey National	Royaume-Uni	National and Provincial Building Society	Royaume-Uni	1 628,5	Fusion
1995	Dresdner Bank	Allemagne	Kleinwort Benson Group	Royaume-Uni	1 168,3	Fusion
1995	Lloyds Bank	Royaume-Uni	TSB Group	Royaume-Uni	1 166,1	Fusion
1995	ING	Pays-Bas	Barings	Royaume-Uni	770,0	Fusion
1996	Svenska Handelsbanken	Suède	Stadshypotek	Suède	2 723,5	Fusion
1996	Caisse Nationale du Crédit Agricole	France	Banque INDOSUEZ	France	970,3	Acquisition
1996	Mediocredito Centrale	Italie	Banco di Napoli	Italie	1 401,1	Acquisition
1996	Crédit Local de France	France	Crédit Communal de Belgique	Belgique	1 488,0	Acquisition
1997	Société Générale	France	Crédit du Nord	France	332,8	Fusion
1997	Sparbanken Severige	Suède	Foreningsbanken	Suède	1 153,8	Fusion
1997	Bayerische Vereinsbank	Allemagne	Bayerische Hypotheken-Und Wechselbank	Allemagne	6 491,3	Fusion
1997	Nordbanken	Suède	Merita	Finlande	3 831,2	Fusion
1997	Banco Ambrosiano Veneto	Italie	Cariplo	Italie	4 071,5	Fusion
1997	Bank Austria	Autriche	Créditanstalt	Autriche	1 241,6	Acquisition
1997	Cie Financière de PARIBAS	France	CETELEM	France	1 919,8	Acquisition
1997	Cie Financière de PARIBAS	France	Compagnie Bancaire	France	2 406,0	Acquisition
1998	Almanij Kreditbank	Belgique	Centrale Raiffeisenkasbank	Belgique	4 664,8	Fusion
1998	Almanij Kreditbank	Belgique	ABB Verkeeringen Bank	Belgique	2 047,7	Fusion
1998	Credito Italiano	Italie	Unicredito	Italie	10 032,3	Fusion
1998	Istituto Bancario San Paolo di Torino	Italie	Istituto Mobiliare Italiano (IMI)	Italie	8 628,3	Fusion
1998	Banco Santander	Espagne	BANESTO	Espagne	3 544,7	Acquisition
1998	Caisse Centrale des Banques Populaires	France	NATEXIS Banque	France	548,0	Acquisition
1998	Crédit Mutuel	France	Cie Financière du Crédit Industriel (CIC)	France	2 026,8	Acquisition
1998	Banca Intesa	Italie	Cassa di Risparmio di Parma (CARIPARMA)	Italie	1 121,0	Acquisition
1998	Crédit Agricole	France	SOFINCO	France	1 470,0	Acquisition
1998	DEXIA	Belgique/France	Banco de Credito Local	Espagne	2 600,0	Acquisition

ANNEXE II (suite)

Année de l'annonce	Acquéreurs	Pays	Cibles	Pays	Montants (Mls euros)	Type
1999	Banco Santander	Espagne	Banco Central Hispanoamericano (BCH)	Espagne	9713,0	Fusion
1999	HSBC	Royaume-Uni	Safra Republic Holdings	Luxembourg	2 413,2	Fusion
1999	Skandinaviska Enskilda Banken (SEB)	Suède	BFG BANK	Allemagne	1 589,8	Fusion
1999	BNP	France	PARIBAS	France	12 122,9	Acquisition
1999	Banca Intesa	Italie	Banca Commerciale Italiana (COMIT)	Italie	7 760,8	Acquisition
1999	EFG Eurobank	Grèce	Ergo Bank	Grèce	2 051,2	Acquisition
1999	Caisse Centrale des Caisses d'Epargne	France	Crédit Foncier de France	France	709,2	Acquisition
1999	DEXIA	Belgique/France	Banque Internationale de Luxembourg	Luxembourg	1 003,2	Acquisition
1999	Banco Bilbao Vizcaya (BBV)	Espagne	Argentina	Espagne	10 460,0	Fusion
2000	San Paolo IMI	Italie	Banco di Napoli	Italie	2 224,0	Acquisition
2000	Royal Bank of Scotland (RBoS)	Royaume-Uni	National Westminster (NATWEST)	Royaume-Uni	42 150,0	Fusion
2000	DEXIA	Belgique/France	Labouchere	Pays-Bas	896,0	Acquisition
2000	Banco Comercial Portugues	Portugal	Banco Pinto e Sotto Mayor	Portugal	3 000,0	Acquisition
2000	Merita Nordbanken	Finlande/Suède	Unidanmark	Danemark	4 780,0	Fusion
2000	Hypovereinsbank	Allemagne	Bank Austria	Autriche	7 800,0	Acquisition
2000	Banco Santander Central Hispano (BSCH)	Espagne	Banco Totta & Acores	Portugal	1 610,0	Fusion
2000	HSBC	Royaume-Uni	Woolwich	France	11 000,0	Acquisition
2000	Bardays	Royaume-Uni	Crédit Commercial de France (CCF)	Royaume-Uni	9 100,0	Fusion
2000	Den Danske Bank	Danemark	Real Danmark	Danemark	3 500,0	Fusion
2000	Merita Nordbanken	Finlande/Suède	Christiania Bank	Norvège		Fusion
2001	Svenska Handelsbanken	Suède	Midtbank	Danemark		Acquisition
2001	Allianz	Allemagne	Dresdner Bank	Allemagne	25 000,0	Acquisition
2001	Bank of Scotland	Royaume-Uni	Halifax Group	Royaume-Uni	14 500,0	Fusion
2001	CCF	France	Banque Hervet	France	529,0	Acquisition
2001	DG BANK	Allemagne	GZ BANK	Allemagne		Fusion
2001	DEXIA	Belgique/France	Artesia Banking Corp.	Belgique	3 300,0	Acquisition
2001	Caisse des dépôts et consignations (CDC)	France	Groupe Caisses d'Epargne	France		Fusion
2001	San paolo IMI	Italie	Cardine	Italie		Fusion
2001	Banco Popolare di Verona	Italie	Banca Popolare di Novara	Italie	6 200,0	Fusion
2002	Banca di Roma	Italie	BIPOP-CARIRE	Italie		Fusion

ANNEXE III

Les forces en présence

Capitalisation boursière, rentabilité et valorisation boursière des principaux établissements bancaires européens (fin 2001)

Rang	Établissements (Pays)	Capitalisations Boursières (en mds euros)	Prévisions ROE 2002 (%)	Prévisions P/B 2002 (%)
1	HSBC (R-U)	123,4	17,5	2,39
2	RBoS Group (R-U)	78,1	19,7	2,15
3	UBS (Suisse)	70,9	16,4	2,58
4	Lloyds TSB Group (R-U)	69,0	28,6	3,36
5	Barclays (R-U)	61,8	21,2	2,29
6	ING Group (P-B)	56,7	19,6	2,51
7	Crédit Suisse Group (Suisse)	56,4	15,4	2,59
8	Deutsche Bank (Allemagne)	49,3	11,9	1,86
9	HBoS (R-U)	46,3	18,1	2,49
10	BNP Paribas (France)	44,5	18,5	1,58
11	BBVA (Espagne)	44,4	20,0	2,56
12	BSCH (Espagne)	43,8	17,5	2,25
13	Fortis (Belg/P-B)	37,7	17,3	2,13
14	ABN Amro (P-B)	27,9	22,5	1,99
15	Société Générale (France)	27,1	17,4	1,82
16	Dresdner Bank (Allemagne)	23,5	"	"
17	Abbey National (R-U)	23,2	20,5	2,16
18	Unicredito (Italie)	22,6	16,2	2,35
19	IntensaBCI (Italie)	18,7	16,7	1,69
20	Dexia (Belg-Fra)	18,7	19,5	2,04

Légende :

Capitalisation boursière = Nombre d'actions x Cours des actions.

ROE = *Return on equity* encore appelé rentabilité des fonds propres = Résultat net / Fonds propres.

P / B = Price to Book = Cours / Actif net par action ou Capitalisation boursière / Fonds propres.

Sources : Bloomberg et CLSE.

Sur un plan statistique, les valeurs bancaires situées au-dessus de la droite sont moins bien valorisées que la moyenne du marché et vice versa. À partir de ce graphique, on peut donc établir un diagnostic de sur ou sous-évaluation des valeurs bancaires européennes.

Modèle de valorisation et ratios boursières

