

INTRODUCTION

XAVIER MAHIEUX*

Sous les effets cumulés de l'effondrement des marchés financiers et de la crise économique, la deuxième grande vague mondiale de fusions-acquisitions (F&A) des trente dernières années démarrée en 2004 s'est brutalement arrêtée en 2008. Avec l'amélioration progressive du climat des affaires et du secteur financier, on assiste depuis quelques mois aux États-Unis à la réapparition d'opérations d'envergure qui avaient pratiquement disparu du paysage financier. La presse financière se fait l'écho de nombreuses opérations en préparation et certains observateurs entrevoient les prémices de la troisième grande vague.

9

Quatre contributions sont consacrées à ce thème dans ce numéro et en constituent la première partie. Le premier article fait le point sur l'état des connaissances académiques sur le sujet et les trois autres traitent plus spécifiquement des opérations survenues dans le secteur bancaire, en particulier en Europe.

Quelles sont les motivations des opérations de F&A ? À qui profitent-elles à court terme et à long terme : aux acquéreurs ou aux vendeurs ? Quelles sont leurs conséquences sur l'emploi, les consommateurs, l'innovation... ? En d'autres termes, contribuent-elles à une bonne allocation du capital dans nos économies ? C'est sous cet angle qu'Éric de Bodt, Jean-Gabriel Cousin et Gaël Imad'eddine abordent le phénomène et dégagent les principaux enseignements des nombreux travaux académiques qui lui sont consacrés depuis une trentaine d'années. Même si elles méritent parfois d'être nuancées, les conclusions apportent une réponse plutôt positive à cette dernière question et tendent à conforter l'utilité des F&A dans le processus d'allocation des

* Responsable éditorial, *Revue d'économie financière*.

ressources. La disponibilité d'échantillons de plus en plus larges, l'accumulation des connaissances et les progrès des méthodes statistiques ont permis de tirer un ensemble d'enseignements qui ont conduit à nuancer très fortement les résultats des premières études qui concluaient à la destruction de valeur pour les sociétés acquéreuses, au moins à court terme. De fait, il apparaît que plusieurs facteurs sont discriminants pour augurer de la réussite financière à court terme d'une opération de F&A du point de vue de l'acquéreur : la taille de l'acquisition, le fait que la cible soit ou non cotée ainsi que les modalités de paiement. Les études conduites sur la rentabilité à plus long terme semblent indiquer que ces opérations ne sont pas menées dans un souci de court-termisme. Cette opinion est d'ailleurs confortée par les travaux qui s'attachent à étudier leur impact, en particulier ceux qui portent sur la productivité des entreprises et leur capacité à innover. Par contre, les effets des F&A sur les autres parties prenantes sont plus mitigés, en particulier pour les salariés.

Les transformations profondes du secteur bancaire européen depuis les années 1990 se sont largement opérées au travers de regroupements et de fusions de banques sur fond de déréglementation du secteur financier. Georges Pujals en retrace et en analyse les grandes tendances. En l'espace de vingt-cinq ans, le nombre de banques des principaux pays européens a été divisé par deux conduisant à une recomposition totale du paysage, opérée en grande partie par des opérations de rachats ou de fusions. Ici aussi, la crise a été synonyme de rupture. De 1990 à 2007, les regroupements conduisent à l'émergence de grandes banques universelles européennes aux activités diversifiées, solidement implantées sur leur marché national et présentes à l'étranger. Au cours de cette période, la taille des opérations était comprise entre 10 Md€ et 30 Md€, avec toutefois une exception de taille, l'acquisition en 2007 d'ABN AMRO par les banques RBS, Fortis et Santander pour 112 Md€. À partir de 2009, les opérations se font beaucoup plus rares et ne mobilisent que des montants souvent inférieurs à 10 Md€. C'est que dès lors, et les trois articles traitant ce sujet convergent sur ce point, les objectifs des opérations changent radicalement dans l'immédiat après-crise du fait de l'intervention des États pour sauver le secteur bancaire, des regroupements forcés et des cessions d'actifs motivées par la recherche de liquidités. Les réformes réglementaires conduisent également les banques à revoir leurs périmètres d'activités et réorienter leurs stratégies. Sur la base de ces constats, les auteurs s'accordent à penser qu'une fois l'environnement stabilisé, les opérations de F&A reprendront dans le secteur bancaire. Pour Patrick Beitel et ses coauteurs, presque tous les facteurs sont en place pour assister à une reprise des opérations en Europe. De nombreux actifs bancaires sont à vendre

ou devront être vendus, ce qui place les acheteurs stratégiques en bonne position. Hervé Demoy resitue, quant à lui, les évolutions récentes dans un cadre plus général en pointant les forces sous-jacentes qui seront à la base des prochaines opérations au niveau mondial – croissance économique, intégration bancaire dans les pays émergents, réformes réglementaires et changements stratégiques – et en esquisant les tendances probables de F&A dans les principales zones géographiques du globe. Une caractéristique commune est soulignée par tous les auteurs : l'importance croissante des opérations de F&A impliquant des acteurs de pays émergents du côté des cibles, mais également de plus en plus souvent du côté des acquéreurs. De ce point de vue, le secteur bancaire n'échappe pas plus que les autres secteurs à la montée en puissance des groupes issus des pays émergents aux ambitions et stratégies globales.

Les deux unions monétaires d'Afrique francophone – l'Union monétaire ouest africaine (UMOA)¹ et l'Union monétaire d'Afrique centrale (UMAC)² – viennent de fêter leurs cinquante années d'existence et la *Revue d'économie financière* (REF) a souhaité marquer cet événement en lui consacrant trois articles dont deux sont signés par des auteurs africains, chacun d'eux originaire de l'une des deux régions concernées. L'UMOA et l'UMAC sont les plus anciennes et les plus durables des unions monétaires, comme le soulignent Bruno Cabrillac et Emmanuel Rocher dans l'introduction de leur article. Elles ont survécu et réussi à s'adapter à des chocs importants : l'accès à l'indépendance des États, les crises économiques, y compris celle de 2008, les crises politiques majeures dans certains États, les dévaluations de 1994, la mise en place de l'euro auquel elles sont indirectement liées...

Ces unions monétaires ont pris une nouvelle dimension dans les années 1990 quand leurs membres respectifs ont décidé de s'engager dans un processus d'intégration économique et monétaire en créant des unions économiques. Dès lors, de nouvelles structures ont été progressivement mises en place pour assurer la cohérence du fonctionnement économique et monétaire de chacune de ces zones et le rôle de leurs banques centrales s'est affirmé.

Les différents auteurs s'accordent toutefois pour souligner que si de nombreuses avancées ont été effectuées, les réalisations ne se sont pas montrées à la hauteur des espérances et de nombreux progrès doivent encore être faits pour promouvoir une croissance équilibrée et l'élévation du niveau de vie dans les pays concernés. Au terme de leur analyse sur le rôle et le fonctionnement de la Banque des États d'Afrique centrale (BEAC), Désiré Avom et Amadou Bobbo concluent que des progrès importants doivent être réalisés en termes de gouvernance interne et de transparence des décisions de politique monétaire. Au-delà, ils plaident pour une meilleure gouvernance de la zone CEMAC

(Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale) passant notamment par une amélioration du système de surveillance multilatéral de la zone afin d'obtenir une meilleure adéquation des politiques budgétaires nationales. Concernant la zone UMOA, Kako Nubukpo insiste également sur la nécessité de la doter de structures plus efficaces et sur l'impérative harmonisation des politiques monétaire et budgétaires. Mais il va au-delà considérant que l'ancrage fixe franc CFA/euro, qui conduit à répliquer dans les pays de l'Ouest africain la politique monétaire de la zone euro, devrait être modifié pour parvenir à un taux de change flexible, seul capable de donner une réelle autonomie à la politique monétaire de la zone.

Après avoir lu ces trois articles, le lecteur européen ne pourra que constater que ces débats et arguments qui concernent des pays d'Afrique lui sont parfois très familiers...

La dernière partie de ce numéro est composée de trois articles écrits par des historiens de l'économie, Michel Lescure, Ingrid Nappi-Choulet et Gérard Chastagnaret. Elle traite des liens entre crises immobilières et financières analysés et illustrés dans des pays et des époques différentes : la France de la fin du XIX^e siècle, celle des années 1990 à 2010 et l'Espagne des années 1990 à 2012. Comme introduction à ce dossier, nous renvoyons le lecteur à la présentation qu'en font Michel Boutillier et Michel Lescure en avant-propos de ces trois articles.

12

NOTES

1. Pays membres de l'UMOA : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.
2. Pays membres de l'UMAC : Cameroun, République centrafricaine, Congo, Gabon, Guinée Équatoriale et Tchad.