

# Restructurations et stratégies dans le secteur financier européen

*Ugur MULBUR*

*Service des études économiques et financières,  
Caisse des dépôts et consignations*

Les années quatre-vingt seront probablement inscrites, dans l'histoire financière, comme une période de transformation intense. Tout au long de la période de croissance d'après-guerre, les industries des services financiers avaient une structure clairement définie et stable aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis. Chaque acteur avait un champ de développement potentiel aux frontières réglementaires précises qui restreignaient son horizon stratégique. Mais elles lui permettaient aussi de se protéger d'une concurrence externe. La relation « structure-comportements-performances » étant parfaitement stable dans l'ensemble des services financiers<sup>1</sup>, les stratégies individuelles et différenciées n'avaient pas de raison d'être.

155

Au cours de la décennie précédente, les nombreuses mutations économiques réglementaires et technologiques ont été à l'origine d'une rénovation profonde des structures industrielles des services financiers. Ces espaces de développement réservés à différentes catégories d'intermédiaires financiers ont volé en éclats. La simultanéité de ces mouvements divers à effets parfois contradictoires a amené les institutions financières à opérer des choix stratégiques importants pour assurer leur redéploiement national et international. Les stratégies actuelles vont déterminer à la fois les performances de demain et la future structure de l'industrie européenne des services financiers.

En s'appuyant sur les résultats d'une enquête menée sur les opérations de croissance externe et sur les statistiques comptables des institutions financières, nous avons tenté de comprendre leurs choix stratégiques dans le redéploiement de leurs activités sur les plans géographique et intersectoriel. Nous nous consacrons ensuite à l'analyse des stratégies dans trois modèles de restructurations différents existant en Europe. Enfin, nous cherchons à discuter des conséquences éventuelles de ces choix stratégiques actuels sur le grand marché européen de demain.

<sup>1</sup> — Le terme secteur financier est utilisé dans cet article conformément à la terminologie de la CEE comme regroupant l'ensemble de ces trois activités.

### **NOUVELLE RESTRUCTURATION DES ÉCONOMIES OCCIDENTALES**

Les pays industrialisés ont connu à partir du XIX<sup>e</sup> siècle de grands mouvements de restructuration dans lesquels les opérations de fusions et acquisitions (F&A) ont joué un rôle important. La vague de F&A actuelle est la troisième qui traverse les économies occidentales au cours du XX<sup>e</sup> siècle.

Le cycle actuel se distingue fondamentalement des précédents sur plusieurs points. Il se situe d'abord dans une période marquée par le libéralisme et le déclin progressif du rôle économique des Etats. Les secteurs économiques les plus touchés sont différents, le nombre, la valeur mais aussi la sophistication technico-financière des opérations actuelles sont d'un niveau incomparable par rapport aux cycles antérieurs.

L'ampleur de ce nouveau mouvement désormais universel est sans précédent : la valeur totale des F&A dans le monde estimée à 70 milliards de dollars en 1980, a dépassé largement 500 milliards de dollars en 1988, totalisant près de 10 000 opérations.

Le nouveau cycle rencontre aussi une période d'intensification de l'internationalisation des économies occidentales dans laquelle les opérations transfrontières jouent un rôle décisif. Le montant des flux d'investissement direct à l'étranger a triplé entre 1984 et 1987 et leur taux de croissance moyenne a avoisiné 48 % par an<sup>2</sup>.

Une analyse du flux des investissements directs à l'étranger et des F&A transfrontières en particulier indique la Triade (CEE, Etats-Unis et Japon) forme le véritable espace d'intégration des firmes, et la majorité des opérations est concentrée sur l'appropriation et le contrôle de trois facteurs stratégiques du capitalisme contemporain : le capital, l'information et la technologie<sup>3</sup>.

Le secteur financier se trouve au-devant de la scène de cette vague mondiale des restructurations.

A la fois metteurs en scène, acteurs et conseillers, les intermédiaires financiers occupent une place stratégique dans les restructurations économiques en cours. Ils financent, conseillent et orientent les rapprochements des firmes industrielles. Parallèlement ils se restructurent eux-mêmes pour faire face aux nouveaux défis. Les résultats de l'enquête que nous avons effectuée montre que le secteur financier est aujourd'hui celui qui est le plus touché par cette nouvelle vague de F&A. Dans le classement des industries selon l'intensité des F&A (voir tableau 1), il est le premier en nombre et en valeur en France et en Italie, premier en nombre et troisième en valeur aux Etats-Unis, troisième en nombre et deuxième en valeur au Royaume-Uni.

Totalement cloisonné et réglementé il y a encore quelques années, ce secteur abrité, peu concurrentiel et à structure oligopolistique fait, aujourd'hui sa mue. Cette transformation structurelle du secteur bancaire et financier ne s'organise plus à l'échelle nationale. L'espace économique dans lequel évoluent désormais les institutions financières n'étant plus limité par les frontières, les structures bancaires nationales sont de plus en plus remises en cause à la fois par les stratégies des acteurs et par les effets de la technologie et de la déréglementation.

Certains changements vécus par l'industrie comme une évolution positive, ont constitué de véritables chocs simultanés pour la finance. Les innovations technologi-

<sup>2</sup> — Les investissements directs à l'étranger sont passés de 42 milliards de dollars en 1984 à plus de 134 en 1987 selon le FMI.

<sup>3</sup> — Muldur U., « L'Europe dans la guerre mondiale des firmes » note ronéotypée. Programme FAST/CEE 1990.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

TABEAU 1

### CLASSEMENT DES INDUSTRIES SELON L'INTENSITÉ DES F&A EN 1988

	ÉTATS-UNIS				FRANCE			
	En nombre		En valeur		En nombre		En valeur	
	Rang	En % du total	Rang	En % du total	Rang	En % du total	Rang	En % du total
Banque/Bourse/Assurance	1	14	3	9,6	1	19,6	1	26,3
Distribution/Négoce	2	9,6	1	11,2	5	4,7	5	4,3
Télécom/Électronique	3	5,2	5	4,1	3	6,2	3	5,5
Agro-alimentaire	6	4,2	2	10	2	11,8	2	21
Conseil/Services informatiques	4	5,1	8	1,6	5	4,7	7	1,7
Communication/Édition/Presse	5	4,9	4	5,1	4	6,6	4	5,2
Tourisme/Loisirs	7	2,8	6	3,1	8	2,3	8	1
Transport	8	1,6	7	2,2	7	2,9	6	1,9
Total		47,4		46,9		58,8		66,9

157

ques et financières, la déréglementation, la désintermédiation et l'ouverture internationale ont profondément déstabilisé l'environnement concurrentiel des établissements financiers. Le secteur financier est aujourd'hui à la recherche d'un nouvel équilibre concurrentiel.

### EXPLOSION DES F&A DANS LE SECTEUR FINANCIER EUROPÉEN

Les opérations de F&A dans le secteur financier ne sont pas limitées à quelques opérations spectaculaires et de grande envergure comme Suez/SGB, Bilbao/Vizcaya, Lloyds/Abbey Life. Notre enquête portant sur trois années (1986 à 1988) comptabilise près de 1 800 prises de participations minoritaires ou majoritaires d'un montant supérieur à 1 million d'écus dans les secteurs banque/assurance/valeurs mobilières des pays membres de la CEE<sup>4</sup>.

1987 restera comme une année de rupture dans l'évolution des prises de participation dans le secteur financier<sup>5</sup>. Lors de la décennie précédente et au début des années 80, les F&A dans ce secteur étaient peu courantes et représentaient surtout une alternative à la faillite que les autorités de contrôle voulaient éviter en raison notamment du risque systémique élevé. De 256 en 1986, le nombre d'opérations de F&A réalisées par les institutions financières résidentes en Europe a quasiment triplé en 1987 avec 729 opérations.

4— Sans compter les opérations de Sicav et les placements à court terme.

5— Selon diverses sources, le nombre de F&A dans le secteur financier se situerait autour d'une centaine d'opérations minoritaires ou majoritaires jusqu'à 1985.

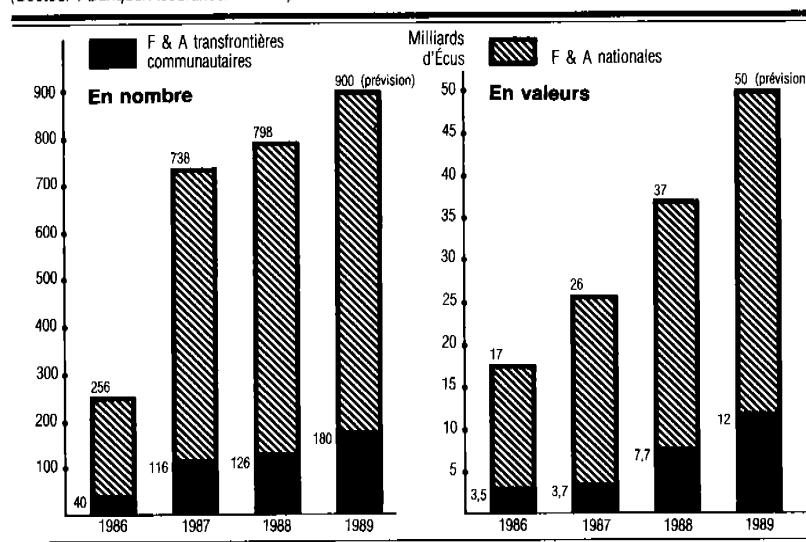
## FUSIONS ET ACQUISITIONS

La valeur totale de ces 738 opérations atteint 26 milliards d'écus soit une augmentation de plus d'un tiers par rapport à 1986.

GRAPHIQUE 1

### Le développement des F & A dans la CEE

(Secteur : Banque/Assurance/Finance)



Source : CdC

Une étude de la CEE menée sur les grandes opérations de concentration permet aussi d'observer cette accélération sans précédent des F&A dans le secteur financier européen (voir tableau 2).

TABLEAU 2

### OPÉRATIONS NATIONALES, COMMUNAUTAIRES ET INTERNATIONALES DE PRISES DE PARTICIPATION MAJORITAIRE ET DE FUSION-ABSORPTION DANS LA COMMUNAUTÉ EN 1984/1985, 1985/1986, 1986/1987, 1987/1988.

Secteurs	Opérations nationales				Opérations communautaires				Opérations internationales				Total			
	1984	1985	1986	1987	1984	1985	1986	1987	1984	1985	1986	1987	1984	1985	1986	1987
Banques	10	12	22	53	6	4	3	12	2	9	10	13	18	25	35	78
Assurances	7	5	17	14	7	3	7	14	1	4	4	12	15	12	28	40
Total	17	17	39	67	13	7	10	26	3	13	14	25	23	37	63	118

Source : 18<sup>e</sup> Rapport sur la Concurrence 1988.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

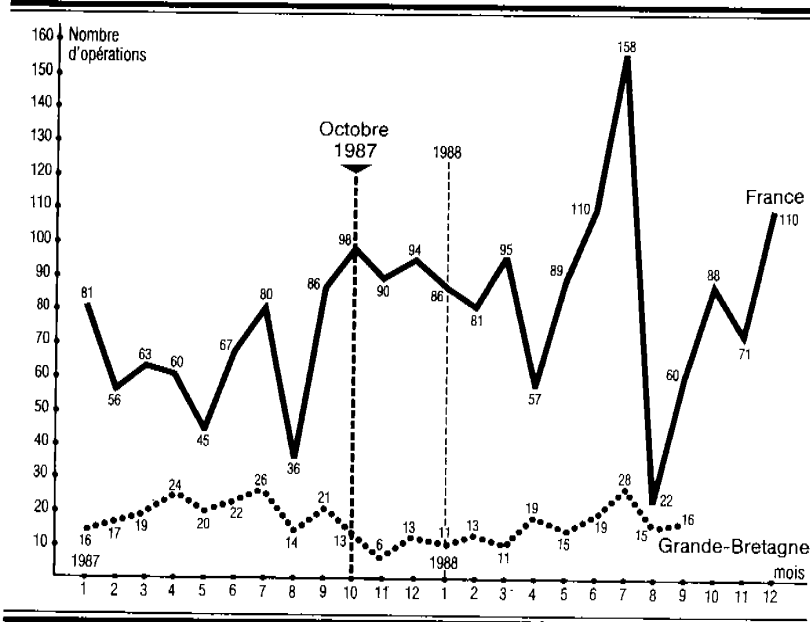
Les prises de contrôle ont quadruplé de 1985 à 1988 (passant de 18 à 28 opérations pour les participations majoritaires), avec une pointe sur la période de 1987/1988 où le taux de progression atteint 123 %.

Il est vrai que cette année 1987 réunit de nombreux facteurs d'accélération de F&A : Big Bang à Londres, privatisations bancaires à Paris, nombreuses réformes réglementaires et institutionnelles sur les autres places financières, et enfin ratification de l'Acte unique par les Parlements des 12 pays membres de la CEE. Une conjoncture économique favorable, les bénéfices bancaires en hausse et une Bourse euphorique jusqu'au krach du 19 octobre.

Contrairement aux pronostics de certains spécialistes, on constate (voir graphique 2) que la chute brutale et généralisée des cours des actions suivant le 19 octobre n'a pas eu d'impact véritable sur le nombre des F&A. Dans les mois qui suivirent le krach, on a assisté ni à une accélération particulière, ni à un ralentissement notable de ces opérations. L'activité de F&A réagit davantage à des mouvements de fonds de l'économie qu'aux fluctuations le plus souvent erratiques des cours des actions.

GRAPHIQUE 2

### Les F & A et la crise financière (Comparaison France/Grande-Bretagne)



159

S'il est difficile d'évaluer précisément l'impact global de cette baisse, il reste que celle-ci a eu comme conséquence principale la révision à la baisse de la valeur de certains établissements, entraînant une diminution de la valeur moyenne des opérations et des premiums. Ceci constitue sans doute un des facteurs de réduction de la taille moyenne des F&A de 66 millions d'écus en 1986 à 34 millions en 1987. L'année 1988 traduit une résurgence de grosses opérations faisant ainsi monter la valeur moyenne à 47 millions d'écus.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

Un autre facteur de chute de la valeur moyenne des F&A, est la banalisation de ces opérations. Jusqu'au milieu des années 80, la croissance externe restait l'apanage de grandes institutions financières. A partir de 1987, elle s'est « démocratisée » entraînant le lot des petites banques et sociétés financières dans le mouvement.

L'année 1988 est une année de maturation et de consolidation. Si, en nombre, la progression des opérations de F&A a été moins spectaculaire que l'année précédente, en valeur en revanche, l'augmentation reste toujours aussi forte ce qui traduit l'accroissement de la taille des opérations. Celle-ci provient de l'importance des opérations nationales à caractère défensif mises en œuvre dans les différents pays européens, notamment en Espagne. On note au cours de cette même année, une percée des investisseurs non communautaires soucieux de prendre position dans le grand marché de 1992.

Les premiers résultats de notre enquête portant sur les opérations de 1989 confirment les tendances observées en 1988 :

- augmentation en valeur plus rapide qu'en nombre (portant la valeur moyenne par opération à 55 millions d'écus) ;
- poursuite des grandes opérations nationales défensives et celles de moindre envergure menées par les établissements des pays tiers pour se placer en vue du grand marché européen ;
- croissance continue des F&A transfrontières qui représenterait probablement un cinquième des opérations et un quart de la valeur totale des F&A réalisées en 1989 dans la CEE.

La nouveauté de 1989 est une répartition différente des opérations transectorielles : un léger tassement des opérations entre établissements de crédit et sociétés de valeurs mobilières face à l'émergence des opérations de bancassurance.

Ces divers éléments permettent d'appréhender l'importance stratégique prise par ces opérations de croissance externe dans le développement des intermédiaires financiers européens. Il n'empêche que, sur le plan théorique, le lien entre la prolifération de ces opérations et les transformations stratégiques d'une industrie n'est pas automatique. Une opération de F&A n'implique pas toujours une concentration de l'industrie dans laquelle elle a eu lieu. Il peut s'agir d'une cession faite par une firme de cette industrie à une autre appartenant à un secteur différent. De la même manière, elle peut relever d'une stratégie de recentrage ou de diversification ou encore d'une « internationalisation » des entreprises. Dans les chapitres suivants, nous analyserons les modifications intervenues dans les stratégies d'internationalisation et de spécialisation des intermédiaires financiers.

---

### STRATÉGIES D'INTERNATIONALISATION DES BANQUES

---

L'internationalisation des banques européennes s'est considérablement accélérée à partir du début des années 60<sup>6</sup>. L'objectif des banques était alors d'accompagner le développement international des grandes entreprises, celles-ci constituant le segment le plus profitable de leur clientèle. La stratégie bancaire était fondée sur la minimisation des coûts d'établissement et du risque encouru sur les marchés étrangers. Elles ont commencé en tissant des réseaux de banques correspondantes puis ont ouvert des bureaux de représentation, chargés de transmettre à leur siège, les informations et les contacts noués dans ces pays.

6 — Pecchioli R.M. « L'internationalisation des activités bancaires » OCDE, Paris, 1983.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

### **DE LA LOGIQUE DU VOLUME A CELLE DE L'INVESTISSEMENT PROFITABLE**

A partir du début des années 70, elles ont progressivement transformé leurs bureaux de représentation en agences ou filiales étrangères dans la mesure où le développement du volume d'activité de ces bureaux et la réglementation du pays d'accueil le permettaient.

Plus tard, avec l'essor des marchés financiers internationaux, les banques ont cherché à être présentes sur les grandes places financières en essayant également de profiter des différences réglementaires et fiscales. Ces opportunités les ont conduites à prendre des prises de participation minoritaires ou à créer des joint-ventures ou encore à ouvrir des succursales dans les principaux pays occidentaux.

Lors de ces phases d'internationalisation, la majorité des institutions financières ont fixé leurs objectifs internationaux en pourcentage de leur chiffre d'affaires. Cette logique du volume d'activité les a amenées à parcourir le monde au gré des opportunités commerciales et financières. Ces dernières ayant fortement évolué dans les années 1980, les banques ont dû restructurer en partie leur réseau international. Avec des moyens dispersés, elles n'arrivaient pas toujours à pénétrer en profondeur les marchés étrangers ni à dégager des profits réguliers. A l'exception de quelques-unes, les banques européennes ont toujours considéré l'international comme un complément naturel de leur activité domestique. Elles l'ont rarement apprécié comme un investissement devant être rentable, indépendamment de leur activité métropolitaine.

La déréglementation et la globalisation des marchés bancaires domestiques a provoqué une nouvelle phase d'internationalisation radicalement différente des précédentes. La logique de volume est substituée progressivement par une logique d'investissement direct profitable à moyen et à long terme. Les filiales étrangères doivent devenir rentables et acquérir des parts de marché durables.

161

### **LA FIN DE LA CROISSANCE INTERNE**

La surbancairisation, le renchérissement des ressources bancaires collectées, l'absence d'économies d'échelle importantes, la surcapacité d'intermédiation bancaire, l'apparition des sureffectifs sous l'effet de l'informatisation, forment un ensemble de facteurs excluant aujourd'hui l'adoption d'une stratégie de croissance interne (ouverture de guichets, investissements de capacité). Désormais la course aux guichets est révolue en Europe<sup>7</sup>. Il n'y a plus de place pour un nouveau réseau bancaire dans aucun des pays de la CEE. Les grandes banques sont condamnées à redéfinir la répartition spatiale de leur réseau au niveau européen sans pour autant augmenter le nombre total de leurs guichets.

L'objectif primordial des banques de conquérir des parts de marché durables et de concurrencer les banques étrangères sur leurs créneaux les plus profitables, implique une assise locale importante et une solide pénétration des marchés dans les pays étrangers. D'où une nouvelle forme d'internationalisation en vue de s'adapter aux objectifs définis. Il ne s'agit plus d'ouvrir des bureaux de représentation ou des filiales de 3 ou 4 personnes pour élargir le réseau national et le volume d'activité, mais, de racheter des réseaux de guichets et de banque d'une certaine taille déjà établis sur les marchés étrangers<sup>8</sup>.

<sup>7</sup>— Seule l'Italie fait figure d'exception en raison d'une réglementation stricte des ouvertures de guichets bancaires.

<sup>8</sup>— La même évolution est observée dans l'internationalisation des sociétés d'assurances pour lesquelles l'acquisition des parts de marché constitue le principal mobile de leurs opérations internationales.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

Une taille minimale est souvent recherchée dès le départ pour que l'investissement puisse devenir rapidement rentable, ce qui suppose des investissements directs d'un montant très élevé. On estime par exemple à environ 4 milliards de francs le coût d'acquisition de 1% du marché financier espagnol. Ce coût global diminue sensiblement si la banque se limite, dès le départ, à n'acquérir qu'une part de marché dans un des segments financiers (banque de détail, de gros, marchés financiers...). Il s'agit là d'un facteur de spécialisation important pour les banques étrangères. Leur spécialisation et leur rentabilité est désormais obligatoire.

Les F&A sont ainsi devenues pour les banques commerciales un moyen efficace à la fois d'accroître leur taille et de faire face à la concurrence européenne et mondiale. Seules les banques d'affaires et le marché échappent en partie à cet impératif de croissance externe. L'effet de proximité intervenant peu, la prestation de services ne nécessite pas toujours l'établissement d'un réseau de points de vente, leur réseau relationnel et leur accès télématique aux marchés financiers demeurant primordial.

### LES STRATÉGIES EUROPÉENNES

Le président de la Commerzbank AG déclarait un jour que la plupart des banques allemandes ne disposaient pas d'une stratégie européenne précise et suffisamment détaillée et qu'elles commençaient tout juste à avoir sur le sujet quelques idées générales. Cette remarque nous paraît également valable pour la plupart des institutions financières européennes.

L'euphorie actuelle portant sur les acquisitions transfrontières dans le secteur bancaire en Europe n'est pas toujours la conséquence de la mise en œuvre de stratégies conscientes et réfléchies. Sur le terrain international, le comportement de nombreuses banques est fondé parfois sur des réactions mimétiques. Il y a quelques années, elles souhaitaient s'internationaliser pour suivre leur clientèle industrielle. Aujourd'hui l'euphorie de plusieurs banques est motivée par le seul fait que leurs principales concurrentes s'implantent en Europe. Dans le climat général d'incertitudes, la stratégie du « follow the leader reaction » devient réconfortante pour les oligopoles bancaires.

Or, comme ce fut le cas lors du Big Bang londonien, il est probable que certaines de ces banques en voie d'euphorie verront leurs espoirs déçus.

Le développement considérable des F&A transfrontières dans la CEE démontre l'importance de l'effet qu'exerce la création du grand marché européen. Ces transactions ne sont toutefois pas équitablement réparties sur le plan géographique : l'Amérique du Nord et les pays de la périphérie de la Communauté exercent une réelle attraction sur, respectivement, les banques britanniques et allemandes ; les banques françaises et italiennes ont, elles, tendance à privilégier l'investissement en Europe plutôt qu'à l'étranger.

A l'intérieur de l'espace sans frontières, on a observé lors de la décennie précédente deux tendances globales successives : la première, orientée vers Londres et Luxembourg, s'est essouffée rapidement à la fin de 1987 ; la seconde s'instaure progressivement dans les transactions intra-européennes : il s'agit d'une ruée des institutions des pays du Nord vers la Méditerranée.

### LA GRANDE MARCHÉ VERS LE SUD

Si l'on ne peut que se féliciter des effets macro-économiques positifs que ce mouvement exerce sur les pays du Sud<sup>9</sup>, on doit s'interroger sur l'impact de leurs effets aux plans sectoriel et micro-économique.

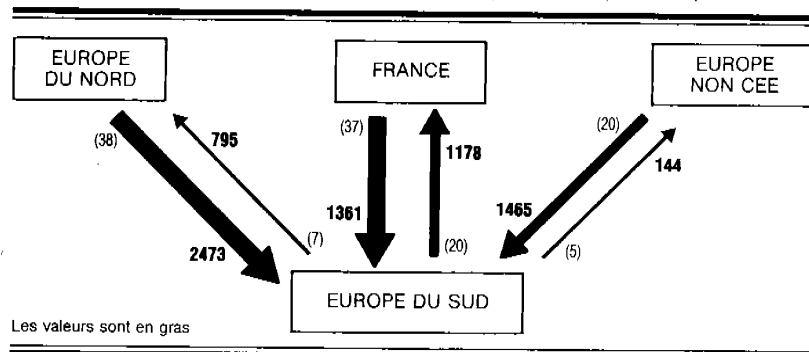


## FUSIONS ET ACQUISITIONS

GRAPHIQUE 3

### Échange inégal Nord/Sud

(F & A cumulées entre 1986-1988, en millions d'Écus, nombre d'opérations entre parenthèses)



L'observation de la valeur cumulée des F&A ayant eu lieu entre 1986 et 1988, fait apparaître l'échange inégal instauré entre les 4 pays du Sud et le reste de l'Europe. Les relations d'investissement direct des intermédiaires financiers entre la France et l'Europe du Sud sont plus intenses mais plus équilibrées.

Ce mouvement s'intensifie chaque année. En 1989, 40 % des opérations transfrontières européennes avaient pour cible les établissements des pays du Sud contre 33 % en 1988 et 25 % en 1987<sup>10</sup>.

On comprend qu'une banque régionale développe sa coopération dans sa zone frontalière. Mais que toutes sortes de banques, de taille, de spécialisation différentes y voient leur Eldorado incite à analyser le bien-fondé de cette stratégie.

163

### L'Europe du Sud : un espace bancaire hétérogène

Les systèmes bancaires et financiers de l'Italie et de l'Espagne (pour ne prendre que les plus avancés des pays du Sud) présentent des caractéristiques variées.

L'Espagne possède le réseau de guichets bancaires le plus dense d'Europe, l'Italie le plus faible ; les banques publiques occupent une place importante en Italie (61 %) de l'actif total du secteur, mais très faible en Espagne (8 %) et inversement pour les banques privées ou mutualistes ; la capitalisation et les ratios de fonds propres sont très élevés dans les banques espagnoles et faibles en Italie ; les banques commerciales peuvent détenir des participations industrielles en Espagne ce qui n'est pas le cas en Italie ; les marges sur les dépôts à vue et à terme sont très élevées en Espagne et très faibles en Italie. Mais le taux d'épargne est plus fort en Italie qu'en Espagne.

Ces nombreuses divergences structurelles empêchent de concevoir une stratégie unique pour l'Europe du Sud. Une banque de dépôts, de crédit ou d'affaire ou une OPCVM ne s'implantera pas nécessairement dans ces deux pays simultanément ni de la même manière. Il sera plus judicieux d'envisager des stratégies séparées pour la conquête des marchés ibériques, italiens ou grecs.

9— La Grèce et le Portugal semblent en profiter beaucoup moins que l'Italie et l'Espagne. Un mouvement similaire se dessine également dans l'industrie. Près de 250 firmes industrielles espagnoles sont passées sous contrôle étranger lors de ces deux dernières années.

10— Si on inclut la France parmi les pays du Sud, cette tendance devient encore plus dominante : près de 2/3 d'opérations transfrontières intra-européennes ont pour destination les cinq pays-membres méditerranéens.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

### **Le faible poids du Sud dans le grand marché**

La part totale des quatre pays (Italie, Espagne, Portugal et Grèce) dans la somme des actifs bancaires de la CEE est de 17 % ; elle monte à 35 % en ajoutant la France. Pour les dépôts, elle est de 14 % et de 29 % avec la France. Sa part dans les bénéfices bancaires est inférieure à 15 % du total européen.

La part de l'Europe du Sud dans les marchés de services aux entreprises, de services de valeurs mobilières ou dans certains nouveaux marchés financiers sophistiqués se situe en dessous de 5 % du marché européen. Présentée parfois comme une grande ambition européenne, cette stratégie de localisation bancaire sera probablement considérée à terme comme une stratégie régionale.

On mise, bien évidemment, sur un développement rapide des marchés bancaires et financiers des pays du Sud. Il faut noter toutefois que leurs marchés n'ont pas enregistré au cours de ces dernières années un taux de croissance supérieur à la moyenne de celui des pays d'Europe du Nord.

### **Le retard relatif du Sud en matière bancaire et financière**

Comparés à ceux des pays avancés, les systèmes bancaires et financier espagnols et italiens accusent un réel retard. Mais, étudiés dans un contexte d'ensemble national, ils sont tout à fait à la mesure du niveau de développement économique de leur pays. Les services bancaires et financiers représentent en Espagne et en Italie respectivement 5,7 % et 5,2 % de leur PIB.

Plus de 85 % des ménages espagnols, italiens et portugais sont bancarisés. L'Espagne possède un réseau de 32 000 guichets, l'Italie 13 000 environ. Les grandes banques espagnoles et italiennes sont présentes partout dans le monde et sont rompues à toutes les nouvelles techniques bancaires et financières. Dans les 500 premières banques du monde en 1987, sont classées 33 banques italiennes, 13 espagnoles, 4 portugaises et 2 grecques contre 20 françaises, 15 anglaises et 15 néerlandaises.

Les grandes banques espagnoles et italiennes sont aussi les plus rentables d'Europe. Enfin, ces deux marchés ont fait l'objet de réformes institutionnelles et réglementaires importantes au cours de ces dernières années.

### **La future concurrence bancaire aussi intense au Sud qu'au Nord**

Les banques qui comptent pouvoir pénétrer plus facilement les marchés du Sud que ceux du Nord vont au-devant de désillusions. Elles devront y faire face à plusieurs catégories de concurrentes :

- les institutions locales solidement implantées chez elles et ayant des contacts privilégiés avec les autorités et les entreprises locales ;
- les banques étrangères déjà installées depuis longtemps connaissant la culture et la réglementation du pays et qui possèdent des parts de marché leur permettant d'atteindre le seuil de rentabilité ;
- une multitude de nouvelles banques étrangères arrivant avec les mêmes objectifs et les mêmes produits et services. Certaines qui auraient choisi le Sud pour ne pas affronter la concurrence des banques allemandes ou anglaises vont devoir reconsidérer leur stratégie.

Si l'engouement des banques du Nord pour le Sud se poursuit, la capacité d'offre de services financiers pourrait devenir excédentaire par rapport à la demande. Une étude de la CEE prévoit d'ailleurs une baisse de prix des services financiers dans ces pays (de 21 % en Espagne et de 14 % en Italie)<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> — CEE, le rapport Cecchini sur « les coûts de la non-Europe », *Economie européenne*, n° 35, 1987, p. 97.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

En bref, il n'y a plus d'Eldorado bancaire en Europe. Sous l'effet de la pression concurrentielle à l'intérieur de leurs propres marchés, désormais saturés, certains intermédiaires, notamment ceux qui ont peu d'expérience internationale sont à la recherche de paradis bancaires et financiers extérieurs où, avec un minimum d'investissement, ils espèrent dégager des profits nets importants issus d'une forte demande insatisfaite dans ces pays. Le souhait de ne pas affronter une concurrence locale intense est souvent implicite dans les choix géographiques d'implantation.

Chaque marché a ses propres avantages et inconvénients. L'intensité de la concurrence sera, à terme sensiblement de même niveau dans l'ensemble du grand marché. Pour y réussir, il faudra désormais investir suffisamment pour obtenir une part de marché minimum — le seuil critique — permettant de dégager régulièrement une profitabilité acceptable. Dans cette nouvelle phase d'internationalisation, il ne suffira donc plus d'exporter son propre savoir-faire, il faudra devenir un acteur local à part entière.

### **STRATÉGIES DE REDÉPLOIEMENT DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS**

Contrairement « à la tendance au recentrage » des firmes observées dans l'industrie<sup>12</sup>, l'analyse des restructurations de la sphère financière ne permet pas de dégager une stratégie de spécialisation qui serait commune à la plupart des établissements.

#### **AU NIVEAU EUROPÉEN**

L'analyse de la répartition sectorielle des cibles des prises de participation des institutions financières souligne que plus de la moitié des opérations de prise de participation bancaire s'effectue dans le secteur non financier. Cela n'a rien de surprenant compte tenu du rôle économique particulier joué par les institutions financières notamment par les banques d'investissement et les groupes financiers multi-sectoriels.

165

Il est intéressant de noter toutefois que l'engagement des banques dans l'industrie est plus important en RFA et en Italie et, dans une moindre mesure, en France (avec notamment Paribas, Suez, Société Générale, UAP...) qu'en Angleterre<sup>13</sup>. Les entreprises industrielles du Sud sont massivement présentes dans le capital des institutions financières. Au nord de l'Europe, le rapport d'hégémonie s'inverse : les banques dominent en général le secteur industriel.

Le tertiaire occupe, en revanche, une place plus grande dans les investissements bancaires de tous les pays européens. Immobilier, services de haute technologie, tourisme, conseils, communication sont les activités de prédilection des institutions financières adoptant une stratégie de diversification<sup>14</sup>.

12 — L'analyse des opérations de F&A de la période de 1968-75 à dominante conglomerale faisait souvent apparaître des résultats économiques négatifs. Les plus récentes menées sur la récente vague de F&A dans l'industrie soulignent que les firmes adoptant une stratégie de recentrage ont accru leur productivité. Voir sur le sujet F.R. Lichensberg « Industrial dediversification and its consequences for productivity economics, volume XXXVI, Dec. 1989. D.1 Ravenscraft « The 1980s Merger Wave: An Industrial Organisation Perspective », 1988.

13 — Immenga U. « Participation by bank in other branches of the economy », CEE, Serie N° 25, Bruxelles 1985.

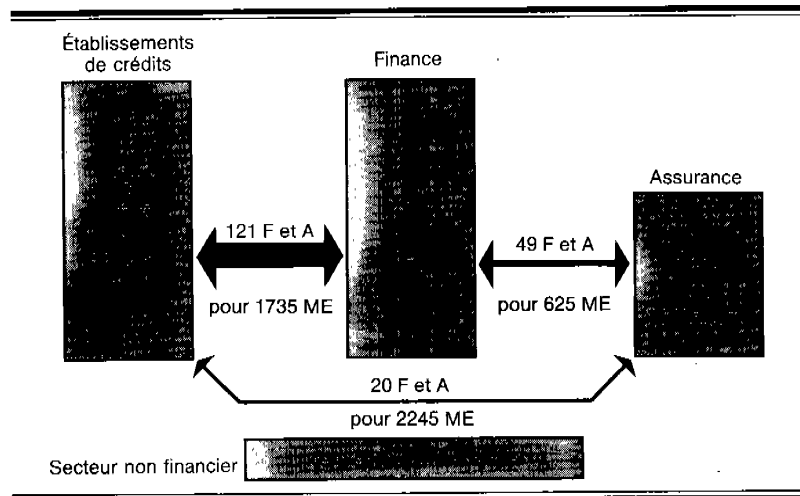
14 — Vitas Dimitri « Banks Relations with industry (An international Survey » National Westminster Bank Quaterly Review. Fev. 1986 Pastré. O. « La modernisation des relations entre banques et entreprises ». REI, 1986, 1<sup>er</sup> trimestre ; OCDE, « Ajustement structurel et performance de l'économie », chap. 4, 1987, Paris. R. Gonenc, « La signification industrielle de la mutation financière », REF N° 5/6, juin/sept. 1988.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

Si l'on considère maintenant les seules F&A qui ont eu lieu dans le secteur financier de 7 pays européens, on constate la coexistence simultanée de deux stratégies de spécialisation et de diversification.

GRAPHIQUE 4

**F&A en Europe en 1988 en nombre et en valeur** (Millions d'Écus 1988)



Dans les trois sous-secteurs, le mouvement de concentration interne est très important. Dans 60 % des cas, les acquéreurs ont préféré racheter des sociétés appartenant à leur propre domaine d'activité. Nos résultats comparés à ceux d'une étude réalisée par Mc Kinsey<sup>15</sup> indiquent cependant une nette accélération des opérations intersectorielles au cours de 1987 et 1988. Selon l'étude Mc Kinsey menée par une période plus longue (1983-1988) mais moins exhaustive que la nôtre, 68 % des F&A réalisées par les banques concerneraient d'autres banques, 6 % les compagnies d'assurance et 26 % les autres institutions financières. Pour les assureurs, 87 % de leurs opérations seraient intrasectorielles contre 13 % intersectorielles.

Si les stratégies de diversification (bancassurance, banque-finance ou assurance-finance) se développent globalement au niveau européen, on constate néanmoins des différences nationales importantes. Le mouvement de bancassurance est très accentué en France et en Espagne, d'intensité moyenne au Royaume-Uni et en plein essor en RFA. La réglementation et la structure des marchés jouent un rôle évident dans l'adoption des stratégies de diversification. Par exemple, aux Pays-Bas où la réglementation interdit aux banques de créer ou d'acquérir des compagnies d'assurance, les établissements se cantonnent à la simple distribution conjointe des produits<sup>16</sup>. De même, l'intégration de la Banque et de la Bourse, caractéristique du modèle de banque universelle allemande, ne gagne du terrain que depuis 1986 dans les autres pays européens qui ont supprimé les frontières réglementaires séparant ces deux activités...

<sup>15</sup>— Duchesne Y, « Les rapprochements dans le secteur financier ». Mc Kinsey, les entretiens de la Finance, Déc. 1989.

<sup>16</sup>— Voir sur ce sujet, CEE « Conférence on financial conglomerates ». Proceedings, Bruxelles, 1986.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

Il en va de même pour les stratégies de concentration et de spécialisation. Elles semblent être davantage prisées dans les pays où la taille et la segmentation du marché sont relativement plus fortes que la moyenne européenne. En valeur les opérations de concentration représentent 82 % du total. La valeur moyenne des F&A intra-sectorielles (respectivement 78, 67 et 24 millions d'écus pour les établissements de crédit, les sociétés financières et les sociétés d'assurance) est supérieure à celle des F&A inter-sectorielles. Cela démontre que les institutions financières hésitent moins à s'engager plus massivement dans les opérations de rachat des entreprises de leur secteur. En revanche, leurs opérations de diversification de proximité nécessitent des capitaux moins importants.

On assiste donc globalement en Europe à la fois à une concentration horizontale et verticale dans chaque segment du marché financier et à une concentration globale par le biais de l'intégration des activités de banque, d'assurance et de valeurs mobilières.

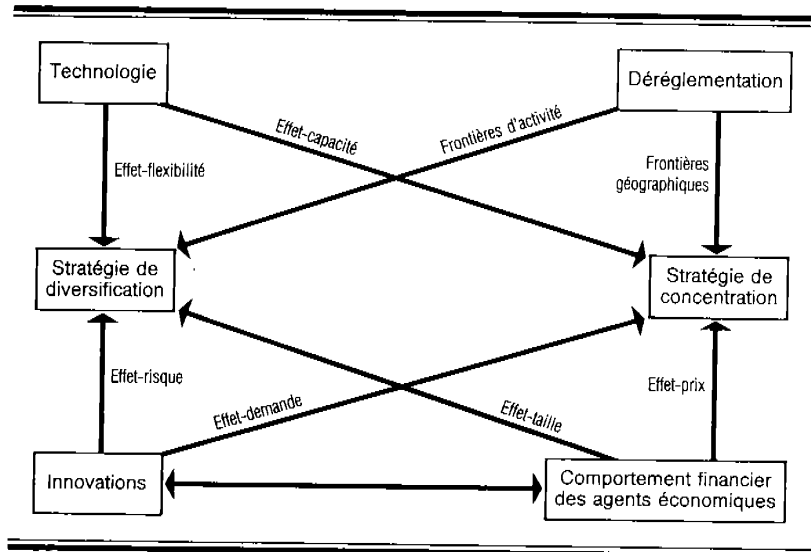
### AU NIVEAU DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

Le choix stratégique des métiers (ou la définition de la composition de leur gamme de produits), est devenu une question centrale pour les intermédiaires financiers européens. Ils mettent en œuvre de multiples stratégies de spécialisation (de concentration, de reconversion ou de niche) ou de diversification (bancassurance, banque universelle, assurance ou « Allfinanz »...). Aucune de celles-ci n'apparaît dominante ou commune à l'ensemble des intermédiaires financiers européens. Cette absence de stratégie commune et globale s'explique par plusieurs facteurs. Mais, selon nous, la raison essentielle tient au fait que les différents mouvements récents (déréglementation, globalisation, innovations financières et technologiques, Europe de 1993) ne sont pas porteurs en eux-mêmes d'un seul choix stratégique qui serait optimal pour l'ensemble des institutions financières (voir graphique 5).

167

GRAPHIQUE 5

### Effets multiples des mutations sur les stratégies

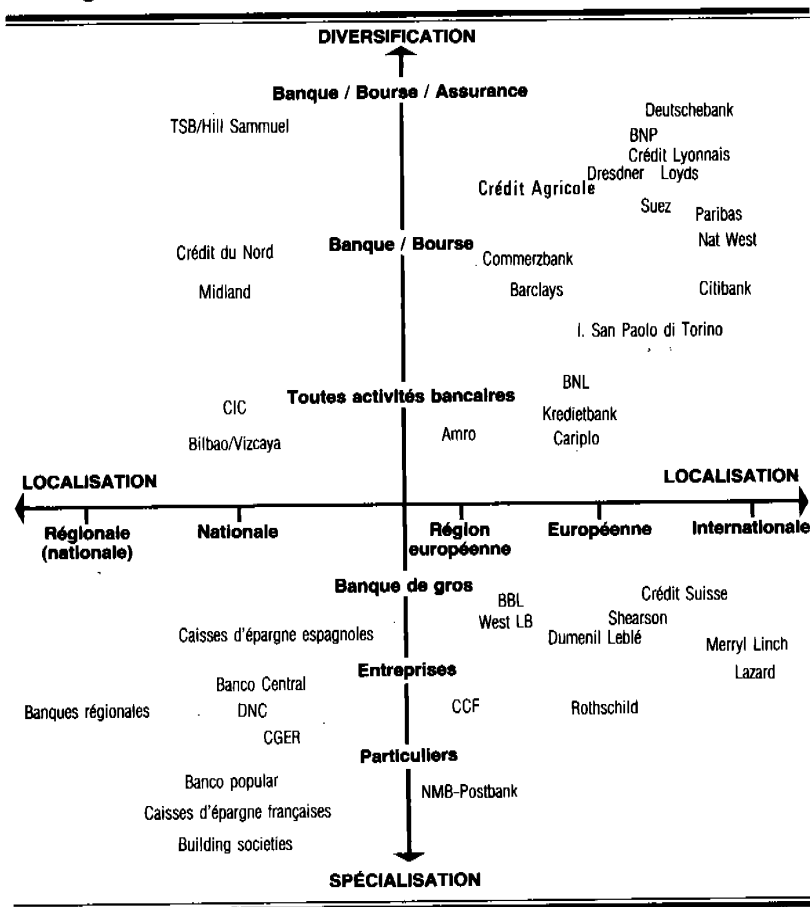


## FUSIONS ET ACQUISITIONS

En réponse à ces mouvements divers, les institutions définissent des stratégies adaptées à leurs structures internes et à leur environnement socio-institutionnel. Cela explique que certaines choisissent la diversification et d'autres la spécialisation pour atteindre une taille critique (voir graphique 6).

GRAPHIQUE 6

### Stratégies des institutions bancaires européennes



Les effets de ces facteurs de transformations sont multiformes<sup>17</sup>. Aucun de ces mouvements récents ne prédétermine la voie à suivre pour les intermédiaires financiers.

17 — M.M. Lind « The impact of deregulation environmental forces: Competition » et M.D. Hopper « The strategic use of technology in financial services » in the financial services edit E.M. Friars et R.N. Gogel, W.I.P. 1987.  
« Shifting frontières in financial markets ». Ed. by D.E. Fair, M. Nighoff Publishers SUERF, 1986. Voir aussi Actes du colloque « Europe and the future of Financial Services », CEE, Bruxelles 1986 et G. Broker, « la Concurrence dans le secteur bancaire », OCDE, 1989. N. Dinbudak et U. Muldur « La Monétique », repères, la Découverte 1987. G.A. Jarrell, « Financial Innovation and Corporate Mergers », in the Merger Boom, Mac Millan 1987.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

### STRATÉGIES DE DIVERSIFICATION

La controverse « supermarchés-financiers ou boutiques spécialisées » est suscitée par la croyance en l'existence d'un seuil optimal dans la diversification de la gamme des produits<sup>18</sup>. Cette hypothèse est à l'origine d'un faux débat : faut-il être généraliste ou spécialiste ? Notons que malgré une littérature abondante, cette question n'a reçu, à ce jour, aucune réponse théorique ou empirique pertinente.

Contrairement à ce que l'on prétend parfois, les intermédiaires financiers adoptant les stratégies de la diversification ne souhaitent pas forcément devenir des supermarchés financiers ou des généralistes touche à tout sans pour autant maîtriser ces différentes activités et produits. La diversification n'est pas synonyme de déspecialisation. Rien n'empêche un conglomérat d'avoir des unités spécialisées tout en bénéficiant des économies de production jointe (ou de gamme).

Comme nous le verrons dans la deuxième partie de notre étude, les intermédiaires recourent également à des stratégies de diversification différentes pour couvrir l'ensemble de la gamme des produits financiers.

Certaines ont des stratégies de prédateurs basées sur leur nom comme la DeutscheBank qui opte très clairement pour la stratégie globale (Allfinanz). D'autres préfèrent la stratégie de participations croisées pour se diversifier (UAP/BNP, Allianz/Dresdner, Lloyds/Abbey Life) ou s'internationaliser (en général les banques appartenant à l'association « Europartner »)<sup>20</sup> quand elles n'ont pas suffisamment de fonds propres. Enfin, la troisième voie consiste à adopter la stratégie de complémentarité consistant à fusionner des activités totalement opposées (TSB/Hill Samuel).

La stratégie de distribution est basée principalement sur l'exploitation et la rentabilisation d'un large réseau de points de vente. Elle peut être adoptée aussi bien par les grandes banques à réseau que par les grandes entreprises de distribution, ces nouveaux concurrents des intermédiaires financiers (Carrefour, Marks and Spencer, GB-INNO, Quelle, etc.).

169

### STRATÉGIES DE SPÉCIALISATION

Il ne faut pas assimiler les stratégies de concentration ou de spécialisation à la stratégie de niche. Celle-ci d'ailleurs, quand elle existe, disparaît aussitôt puisque les autres établissements s'y engouffrent également. Ainsi, les différentes activités de marché ou de gestion de portefeuilles considérées comme des niches, au début de la décennie précédente ont été investies (ou surinvesties) par une multitude de banques dont très peu dégagent aujourd'hui des profits nets élevés. La finance européenne est très friande de ces niches. Chaque jour en apparaissent de nouvelles (gestion de fortunes, *global custody*, conseils en F&A, etc.). La stratégie de niche serait préférée par ceux qui souhaitent se spécialiser dans les activités à rendement élevé. Mais ne s'agit-il pas là d'un objectif commun à tous les intermédiaires ? Quant à la volonté de conserver une taille modeste et une activité monoproduit, elle traduirait plutôt une absence de volonté pour bénéficier des économies d'échelle, de gamme et de la diversification des risques. Notons que les intermédiaires européens adoptant cette stratégie sont peu nombreux et de taille réduite ; ceux qui conçoivent la niche plutôt comme un segment de la clientèle (et non pas comme un ensemble de produits) semblent avoir mieux réussi.

La stratégie de concentration vise à atteindre une taille critique dans une gamme de produits relativement restreinte. Elle est susceptible de réduire les coûts

18 — E.P.M. Gardener « Towards European Financial Supermarkets ». *European Finance Symposium*. Anvers, octobre 1989.

20 — Comme le Crédit Lyonnais, la Commerzbank ou la Banco Hispano Americano.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

à travers la réalisation des économies d'échelle d'élever le niveau des fonds propres et d'accroître enfin la rentabilité (*building societies*, grandes banques espagnoles AXA, etc.). Elle est parfois subie par certaines firmes en raison de leurs performances médiocres et/ou de la concurrence croissante dans leurs propres secteurs. Il s'agit alors d'une stratégie de consolidation. C'est le cas notamment pour certaines caisses d'épargne européennes et les coopératives de crédit allemandes. La stratégie de reconversion résulte en revanche d'une volonté de désengagement progressif d'une (ou de plusieurs) activité(s) pour se spécialiser dans d'autres. Ce comportement stratégique s'accélère bien évidemment dans les périodes de transformation profonde des structures des marchés bancaires et financiers.

### STRATÉGIES DE COOPÉRATION

La coopération opérationnelle réussit rarement dans la finance. L'Europe semble néanmoins stimuler les établissements financiers à coopérer davantage. Paradoxalement, le recours massif à des stratégies de coopération tant opérationnelle que stratégique (clubs bancaires) n'est pas de bonne augure pour la compétitivité du grand marché européen. Elle est avant tout une stratégie défensive. A l'époque où l'acquisition des parts de marché est devenue pour les banques un objectif fondamental, celles-ci cherchent plutôt à stabiliser leurs parts de marché respectives.

C'est un avatar remis au goût du jour de l'ancienne stratégie du réseau de banques correspondantes. Elle repose essentiellement sur l'échange d'informations économiques et financières et occasionnellement sur la commercialisation des produits de son partenaire jusqu'au jour où ce dernier est capable de les faire lui-même. Elle est en général préférée par les établissements de taille réduite possédant peu de fonds propres ou par des dirigeants peu convaincus des bénéfices attendus de l'internationalisation.

Il peut s'agir d'un choix rationnel et rentable dans trois cas de figure :

- Si l'échange transnational d'informations et l'établissement des contacts à l'étranger sont impératifs pour l'exercice d'une activité menée par des firmes de taille réduite (certaines activités de banques d'affaires, petites banques ayant une clientèle internationale) ;
- Si elle constitue la première étape d'une intégration plus poussée des firmes prévoyant par exemple des participations croisées entre les coopérants ou la création des joints ventures communs ;
- Si elle est mise sur pied pour rationaliser les réseaux de guichets en surcapacité dans un espace géographique donné ou pour attaquer ensemble d'autres marchés hautement concurrentiels en créant des joint ventures (le projet abandonné de Amro et de la Société Générale de Banque).



# FUSIONS ET ACQUISITIONS

## ANALYSE DES RESTRUCTURATIONS FINANCIÈRES DANS TROIS MODÈLES EUROPÉENS

### LE ROYAUME-UNI : LE MODÈLE OUVERT OU LES RESTRUCTURATIONS PAR LE MARCHÉ

Le modèle ouvert est un mode de restructuration par le marché en vigueur essentiellement aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne. Proche de la concurrence « pure et parfaite » théorique, il est avant tout fondé sur une communauté de culture qu'il faut mettre en relation avec la pratique de *self government* et la non-intervention de l'Etat dans l'économie. La régulation industrielle s'effectue principalement par le libre redéploiement stratégique des firmes qui est à l'origine de la multiplication des F&A.

La modification de la réglementation, seule contrainte du marché, est rapidement introduite dans les stratégies de redéploiement des acteurs qui produit un chassé croisé dont l'objectif ultime est une spécialisation des agents économiques. Privées du soutien de l'Etat et obligées de se prendre en charge elles-mêmes, les entreprises n'ont que leur spécialisation et leur compétitivité pour assurer leur survie à long terme.

Dans ce modèle, la stabilité de la structure de la propriété ou la fidélité des actionnaires apparaissent comme une hérésie économique. Les actionnaires jouent pleinement leur rôle, l'autocontrôle et les noyaux durs ne sont pas de pratique courante. Face aux raiders les managers ne peuvent compter que sur les techniques de défense anti-OPA qu'ils mettent en œuvre et sur l'*establishment* dont la désapprobation reste peu dissuasive sur les raiders. Ce modèle explique l'ouverture à la concurrence étrangère des structures industrielles et financières dont la régulation se fait principalement par le biais des F&A.

171

Le secteur bancaire et financier du Royaume-Uni, fortement concurrentiel et largement déréglementé et ouvert à la concurrence étrangère est depuis longtemps initié à ces opérations de F&A. Jusqu'à la fin de 1987, les transactions britanniques représentaient quasiment la moitié de la valeur totale de l'ensemble des opérations ayant lieu dans les secteurs financiers des pays de la Communauté<sup>21</sup>. Mais la part est réduite en 1988 à 25 % du marché total de la CEE. Celle-ci provient moins d'un ralentissement des restructurations bancaires et financières au Royaume-Uni que d'une progression spectaculaire des F&A dans les autres pays européens. Les F&A financières européennes ne sont plus désormais l'apanage des Britanniques.

### L'Amérique d'abord, l'Europe ensuite...

En matière d'investissement direct à l'étranger, les préférences des entreprises britanniques vont d'abord aux Etats-Unis puis au Commonwealth et ensuite à l'Europe. La valeur des acquisitions anglaises aux Etats-Unis tous secteurs confondus, était 12 fois supérieure à celle de leurs acquisitions en Europe.

Sur ce plan, le comportement des banquiers anglais diffère peu de celui des industriels. L'Amérique du Nord a attiré près de la moitié des acquisitions transfrontières britanniques qui ont atteint en 1988 plus de 3,5 milliards d'écus. En revanche seulement un quart des acquisitions à l'étranger a été réalisé en Europe.

21 — U. Muldur « L'émergence mondiale d'une industrie de fusions et acquisitions ». Rapport interne, CDC, 1989.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

Si leurs préférences ne vont pas pour l'espace communautaire, les banquiers anglais ne sont pas sourds aux sirènes de l'Europe de 1993. Leurs investissements dans les secteurs financiers européens ont triplé en passant de 308 millions d'écus en 1987 à 902 millions en 1988. Ces derniers ont pour destination privilégiée la France et l'Espagne.

Néanmoins une part non négligeable de ces acquisitions en Europe a été réalisée par des établissements étrangers résidents au Royaume-Uni. La place financière de Londres remplit en effet la fonction du cheval de Troie dans l'espace bancaire communautaire. Elle constitue d'abord pour les établissements financiers non européens la principale porte d'entrée de l'Europe. Plus des 2/3 des banques étrangères installées au Royaume-Uni sont d'origine non-européenne<sup>22</sup>. Sur 66 opérations de rachats effectués par les institutions financières étrangères en Europe, 42 ont eu lieu au Royaume-Uni au cours de 1987 et 1988. Plus de six milliards d'écus investis dans le rachat des établissements communautaires, se répartissent comme suit : avec 5,2 milliards d'écus, le Royaume-Uni occupe la première place, la France la seconde avec 274 millions et la RFA la troisième avec 200 millions. Une grande partie de ces établissements non européens choisissent la place financière anglaise comme base de départ stratégique de leur conquête européenne. Le caractère international de Londres, l'absence de contrôle de change, une fiscalité favorable sont les principales explications de cet engouement des banquiers internationaux. L'invasion du secteur bancaire britannique par les étrangers constitue par contre le revers de la médaille. Aujourd'hui, l'Angleterre compte plus de banques étrangères que de banques domestiques et plus de 60 % des actifs bancaires sont détenus par les banques étrangères.

### **RESTRUCTURATIONS NATIONALES OU LE CHASSÉ-CROISÉ DES ACTEURS**

Quant aux fusions et acquisitions nationales, elles reflètent une restructuration profonde du secteur financier anglais.

#### **Les banques commerciales : reconversion conglomérale ?**

Les grandes banques commerciales britanniques ont adopté une stratégie de reconversion rapide par le biais des F&A. Il est vrai qu'elles ont été fascinées par la rentabilité élevée des activités de banque de gros et par le niveau élevé des commissions dans les activités de Bourse et de banques d'affaires ; elles ont été aussi contraintes par les perspectives moroses de leurs marchés traditionnels.

Les *clearing banks*, longtemps principales banques de détail sont partis à la conquête de nouveaux marchés dès le début des années 70<sup>23</sup>. D'abord l'explosion des euromarchés suivie de celle des activités boursières les ont incité à élargir leur champ d'activité aux opérations de gros et aux affaires internationales. La fin de l'encadrement du crédit a conduit les banques commerciales à s'intéresser d'abord aux prêts hypothécaires. En accordant des conditions favorables, elles se sont octroyées rapidement près de 40 % du marché des prêts hypothécaires. Leur diversification dans les activités de banque d'affaires de valeurs mobilières a été encore plus rapide et s'est réalisée principalement à travers les opérations de rachat

22 — En 1988, on comptait 530 banques d'origine étrangère : 254 succursales, 72 filiales, 178 bureaux de représentation et 26 représentations dans des consortiums bancaires.

23 — Clarke P.D., Gardener E.P.M., Feeney P. et Molyneux Ph. « The genesis of strategic marketing control in British retail banking », *International Journal of Bank Marketing*, vol. 6, n° 2, pp 5-19. Voir aussi sur les avantages et coûts de la récente déréglementation bancaire au Royaume-Uni : Gardener T. et Molyneux Ph. « Banking regulation in the UK Converging towards complexity ». *Banking World* February 1989.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

d'entreprise. Elles ont souvent racheté ou créé des *merchant banks* mais aussi des brokers en profitant de la nouvelle réglementation leur permettant de devenir membres de la Bourse. Elles ont participé massivement au rachat de 65 des 208 brokers et 17 jobbers.

Néanmoins cette restructuration s'est avérée très coûteuse, et a pesé lourdement sur les bénéfices de certaines d'entre elles en 1986 et en 1987 (particulièrement sur ceux de Midland qui depuis a vendu quelques-unes de ses filiales et projette de fusionner avec Hong-Kong & Shanghai Bank qui détient déjà plus de 15 % de son capital). Par souci de rentabilité, elles se sont amputées durant ces dernières années de pans entiers de leurs réseaux d'agence, laissant le champ libre aux *building societies* pour investir les activités de banque de particuliers. La gestion des dépôts n'est cependant plus aussi lucrative qu'auparavant en raison notamment de la compétition en matière de rémunération des dépôts.

Cette stratégie de reconversion dans des activités à haut rendement présente un risque élevé pour certaines banques. Celles qui seront parvenues à leurs fins se transformeront en de très importantes banques d'affaires d'une taille inégalée jusqu'à présent. En revanche, celles qui échoueront auront du mal à se replier sur leurs activités traditionnelles de banques du fait du terrain gagné par les *building societies*. Ces dernières assurent aujourd'hui plus de la moitié de la collecte des dépôts au Royaume-Uni.

### **Building societies : concentration massive, diversification limitée**

Institutions à caractère mutualiste longtemps spécialisées dans le financement du logement, les *building societies* traversent, elles aussi, une mutation profonde par un double mouvement.

- Une concentration, engagée dès le début des années 70 qui s'explique par la saturation de leur marché mais aussi, par les exigences accrues de fonds propres (leur nombre est tombé de 400 à environ 150 aujourd'hui) ; une restructuration qui se manifeste à la fois par l'acquisition des petites par les plus grandes, désireuses d'étendre leurs activités en dehors de leur domaine régional, et par la fusion de sociétés de même taille. Désormais, forts de leur réseau de près de 7 000 guichets, les *building societies* sont devenues les principales concurrentes des banques commerciales en matière de retail banking.
- Une diversification qui leur était avant tout nécessaire. Auparavant, avec le quasi monopole de la distribution des prêts hypothécaires, elles avaient organisé un « cartel » qui, en fixant les taux d'intérêt, dégageait des profits sûrs. La concurrence exercée par les banques commerciales introduites dans ce créneau jusqu'alors protégé, les incite aujourd'hui à chercher de nouveaux gisements de profits. Par ailleurs, le pourcentage des habitations appartenant à leurs occupants est passé en Grande-Bretagne, de 42 % en 1960 à 64 % en 1987, soit l'un des taux les plus élevés d'Europe. Devant cette perspective de saturation de leur marché traditionnel et de la pression concurrentielle des banques, elles cherchent à se diversifier depuis que la déréglementation de 1986 l'a rendu possible. Celle-ci leur a permis, dans la limite d'une proportion de leurs actifs à caractère commercial, d'offrir l'ensemble des services financiers (à l'exception de celle de *market maker*).

173

Elles ne s'intéressent aux marchés financiers que dans la mesure où ils offrent des services complémentaires (courtage d'assurance, comptes titres...) à leur clientèle composée essentiellement de ménages, d'entrepreneurs individuels et de petites sociétés. Elles demeurent attachées à leur clientèle traditionnelle à laquelle elle comptent proposer une gamme complète de services. Elles ne tentent pas, du moins pour le moment, à occuper l'ensemble des activités de banques de détail, notamment

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

le crédit aux entreprises qui reste encore l'apanage des *clearing banks*. On peut augurer qu'à terme, l'ensemble de la banque de particuliers pourra être dominé par les *building societies*, autrement dit par des banques à capitaux exclusivement britanniques du fait de leur caractère mutualiste.

Toutefois, elles ont également la possibilité de changer leurs statuts. Ainsi, après l'Anglia, Abbey National, la première en actif total a abandonné son statut de mutuelle pour celui de société anonyme. Si ces transformations se multiplient, les *building societies* auront peut-être davantage de fonds propres nécessaires à leur développement mais elles seront également soumises au risque d'OPA, phénomène fréquent en Grande-Bretagne.

### **Banques d'affaires : un choix stratégique à faire**

Les *merchant banks* qui s'étaient engouffrées dans l'activité de *market making* et de courtage en valeurs mobilières sont en définitive les véritables victimes du Big Bang<sup>24</sup>. Car elles sont concurrencées à la fois par les *clearing banks* et les banques étrangères dans les marchés de gros et par les brokers. Ceux-ci autorisés à fusionner avec les *jobbers* ont commencé à investir dans les activités traditionnelles de banque d'affaires. La domination des *merchant banks* se poursuit dans le seul domaine du conseil en F&A. Leur principale faiblesse : leur petite taille due à leur trop grand nombre et un corollaire, l'insuffisance des fonds propres. Elles sont par conséquent au risque d'absorption par des établissements de crédit ou des groupes financiers.

Pour survivre, elles ont le choix entre deux stratégies : faire partie d'un conglomérat ou se spécialiser. Les plus grandes comme Warbourg, Kleinwort-Benson ou Mercury International Group PLC, sont bien sûr tentées par la première et cherchent à se diversifier par la croissance externe pour couvrir une gamme de produits plus large ; d'autres entrent dans le giron des grands conglomérats étrangers comme Morgan Grenfell, acquis en 1989 par la Deutsche Bank (coût de l'opération : 950 millions de livres sterling). Une grande majorité des banques d'affaires britanniques seront en revanche amenées à se spécialiser (comme Lazard Brothers) dans un segment de marché sur lequel elles sont particulièrement performantes. Le développement international est le pari commun auquel elles doivent faire face. Celui-ci nécessite un nombre important d'implantations au niveau international. Or, il n'existe qu'une dizaine d'établissements possédant l'envergure nécessaire pour remplir un tel rôle à l'échelle mondiale. Les autres (telle Hambros Bank) devront probablement trouver des partenaires étrangers pour compléter leur réseau international.

### **Les caisses d'épargne : stratégie de complémentarité**

Toutes les caisses d'épargne britanniques dont le nombre total a sans cesse baissé depuis 1960, ont été intégrées dans un seul groupe, le Trustee Saving Bank (TSB) qui, privatisé en 1986, puis introduit en Bourse, ambitionne aujourd'hui de devenir une banque universelle.

Pour élargir sa gamme de produits, le TSB a opté pour la stratégie de complémentarité dans la croissance externe. La complémentarité entre les activités du TSB et de la *merchant bank*, Hill Samuel, qui ont fusionné en 1988 est en effet parfaite. A l'issue de ce rapprochement, le groupe exercera une activité de banque de détail

<sup>24</sup>— A. Caron « La bourse de Londres : la concurrence aménagée ». REF N° 10, 1989 gardener E.P.M., « gardener A Strategic perspective of bank financial conglomerates in London after the crash ». I.E.F. Research papers, R.P. 88/22, 1988.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

auprès des 7 millions de clients individuels, notamment des prêts hypothécaires (TSB), de banque d'investissement et d'affaires (Hill-Samuel) et d'organisme de crédit (Trustcard), de gestion des caisses de retraite privées (United Dominion Trust). Enfin, ses activités seront étendues à l'assurance-vie et il agira comme un courtier spécialisé dans l'assurance maritime et gestionnaire de caisses de maladies privées (Noble Lowndes). Le groupe est présent aussi dans la gestion des OPCVM depuis l'acquisition du groupe « Target ». Les activités de ces deux établissements séparées jusqu'ici, sont donc largement complémentaires tant sur le plan géographique (TSB étant implanté dans le Nord de la Grande-Bretagne et Hill Samuel dans le Sud), que dans celui des clientèles (populaires pour TSB, d'affaires pour Hill Samuel). Le nouveau conglomérat arrive maintenant en seconde position derrière la Lloyds. Sa seule faiblesse étant une présence réduite en Europe.

### Un secteur d'assurance fort

La stratégie de Bancassurance reste encore peu prisée par les institutions financières. L'importante opération de rapprochement de Lloyds avec Abbey Life qui a coûté 1,6 milliard d'écus fait figure d'exception. La présence des grands réseaux de courtiers spécialisés et bien implantés diminue le charme qu'exercent les réseaux bancaires sur les compagnies d'assurance. Les banques et les *building societies* se sont mis néanmoins à distribuer des produits d'assurance. Leur part de marché reste toutefois beaucoup moins élevée qu'en France.

Un mouvement de concentration (21 opérations en 1988) et d'internationalisation (10 opérations dont 5 aux Etats-Unis) domine ce secteur. En termes de diversification, les compagnies d'assurance se sont limitées principalement à des prises de participations minoritaires de montant peu élevé dans les brokers et les jobbers.

Au niveau européen, l'assurance est un secteur où la domination britannique est indiscutable. Sa rentabilité, sa méthode de placement et ses faibles tarifs appuyés par des avantages comparatifs fiscaux constituent ses principaux atouts. Elle semble en revanche davantage intéressée par les marchés américains et australiens (26 opérations entre 1987 et 1990). Elle a toutefois commencé à prendre pied dans les pays d'Europe du Sud (8 opérations de rachats en trois ans).

175

Les F&A de 1988, réparties par catégorie d'acteurs financiers (voir tableau 3 p. 176) résument les principales tendances en cours dans le secteur financier anglais :

- La diversification est le mouvement dominant pour les établissements de crédit. Sur les 48 opérations les impliquant, seulement 18 ont mis face à face deux établissements de crédit et souvent des banques commerciales face à des banques d'affaires. Rares ont été les F&A réalisées entre les banques commerciales anglaises. Elles ont par contre privilégié le rachat des établissements de crédit étrangers dans leurs acquisitions transfrontières ;
- En revanche, le mouvement de concentration apparaît nettement dans les opérations concernant les sociétés boursières. Près de 40 % de l'ensemble des F&A (à savoir 87 opérations sur 224) ont consisté en des opérations de concentration ou de fusion entre les sociétés financières. L'activité boursière est également celle qui a attiré le plus de nouveaux entrants : 27 banques, 11 compagnies d'assurance, 9 holdings et 11 entreprises industrielles ont effectué des prises de participation majoritaires ou minoritaires dans les brokers et jobbers anglais. L'effet de la déréglementation financière est évidente dans ce domaine ;
- L'importance du mouvement d'intégration entre la banque et la finance apparaît dans les résultats de notre enquête : 40 opérations en 1987 et 37 en 1988 ont été effectuées entre les banques et les sociétés boursières, le mouvement de bancassu-

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

TABLEAU 3

### F&A DANS LE SECTEUR FINANCIER BRITANNIQUE

Acquéreurs	Cibles	Etabl. de crédit	Assurance	Sociétés financières et boursières	Holdings	Total
Etablissement de crédit	Nb V	18 1 309	1 1 604	27 583	2 696	48 4 193
Assurance	Nb V	— —	31 1 169	11 114	— —	42 1 283
Sociétés financières et boursières	Nb V	4 42	9 104	87 2 779	1 38	101 2 963
Holding	Nb V	3 11	3 12	9 777	2 196	17 996
Secteur non financier	Nb V	— —	3 57	11 394	2 22	16 473
Total	Nb V	25 1 362	47 2 946	145 4 648	7 952	224 9 908

*Nb : nombre, V = valeur en millions d'écus.*

176

rance semble se limiter en revanche à la distribution conjointe des produits ou à la création des filiales, sans établissement de liens financiers entre la banque et l'assurance ;

- La séparation entre la distribution et la conception des produits financiers constitue une tendance naissante. Les facteurs réglementaires et la prise du risque introduisent ce nouveau mouvement de segmentation du marché entre les acteurs qui conçoivent ou prennent en charge le risque et ceux qui ne s'attachent qu'à la distribution ou au placement.

A l'origine très compartimenté, le système financier britannique a ainsi changé de structure concurrentielle en une seule décennie. Les acteurs financiers ont perdu progressivement leur spécialisation de fait et chassent aujourd'hui à quelques exceptions près, sur le terrain de leur voisin. La concurrence qu'exerçaient des agents spécialisés s'est substituée à celle multiforme que mènent entre eux les conglomérats financiers diversifiés.

La diversification par la voie de la conglomération est une tendance puissante du système financier anglais des années 80. Le chassé-croisé des acteurs aboutira-t-il à une nouvelle respécialisation des intermédiaires financiers britanniques ou la structure conglomérale dominante aujourd'hui survivra-t-elle aux pressions compétitives de leurs concurrents étrangers souvent plus spécialisés, tel est l'enjeu.

#### **LA RFA : LE MODÈLE SÉLECTIF OU LES RESTRUCTURATIONS CONTRÔLÉES**

En matière de F&A, l'Allemagne est un cas atypique, déroutant par sa complexité et son harmonieuse solidité. L'industrie des F&A est totalement libérée de carcans réglementaires. On y observe l'absence de tout interventionnisme direct de l'Etat,

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

l'inexistence d'une réglementation d'OPA, de contrôle de change et enfin une politique de concentration très permissive.

De plus, le marché de F&A est actif (plus de 1 500 opérations en 1987) et ouvert à l'étranger : la RFA a été le premier vendeur européen d'entreprises en 1987 avec 226 opérations réalisées par les étrangers. De quoi prétendre que la régulation se fait par le marché et que rien ne s'oppose à la volonté de restructuration des entreprises allemandes.

Ce serait pourtant raisonner trop vite. Une analyse de la partie invisible de l'iceberg allemand prouve au contraire qu'il s'agit d'une « industrie contrôlée ». En RFA, personne n'achète n'importe qui, ni n'importe comment. Le libéralisme allemand s'appuie sur une structure économique autodéfensive et autosélective. C'est un système construit de telle façon que le libéralisme allemand ne peut que rester de l'ordre du discours qui ne fait que l'accompagner. Ce modèle de restructuration que nous qualifions de sélectif est également en vigueur au Japon. Les restructurations d'entreprises sont étroitement contrôlées, voire patronnées par des institutions puissantes : les banques en RFA et le MITI au Japon.

Ce mode de régulation industrielle se résout dans le consensus qui réunit financiers, industriels et représentants des salariés. De ce fait, les OPA hostiles y sont inconnues. A la différence du modèle ouvert où la régulation est le produit de la libre confrontation des stratégies autonomes de redéploiement des agents, ce consensus du modèle sélectif permet de conserver le caractère national du contrôle du capital, même avec une forte pénétration étrangère, tout en évitant les phénomènes d'entropie qui génère le repli sur soi.

Le seul inconvénient du modèle sélectif consensuel réside dans le fait qu'il ne s'exporte pas facilement à l'étranger, la culture d'entreprise qui leur est particulière s'applique mal sur des structures juridiques et sociales différentes.

Fortes de leur assise nationale les firmes du modèle sélectif, solidement verrouillées, ont tout à gagner dans une guerre économique internationale dans laquelle le libéralisme ne se manifeste que par la suppression des barrières réglementaires et douanières sans pour autant affecter les structures économiques.

177

### **Le système financier allemand : un modèle de stabilité...**

Le système bancaire allemand est marqué par la prédominance des banques universelles. Les banques commerciales pratiquent toute la gamme des opérations financières : opérations de crédit à court et long terme, collecte de dépôts, opérations sur titres, prises de participation directes dans les entreprises, etc.

L'importance des banques universelles s'explique par le fait que la majorité des entreprises et notamment les PME/PMI, confient l'intégralité de leurs opérations bancaires à un seul établissement. Cette notion de *Hausbank* est particulière à la RFA. Elle semble être à l'origine d'un cloisonnement du secteur bancaire.

Il ne s'agit ni d'une séparation géographique ou par activité, à l'image du système américain, ni par produit à la manière française, mais d'un cloisonnement par clientèle. La fidélité de la clientèle procure une stabilité au système bancaire allemand et permet d'éviter les effets brusques et à court terme de la concurrence. A court et à moyen terme, les parts de marché des banques sont assez constantes. La concurrence ne joue que dans le long terme à travers l'affirmation des avantages comparatifs des banques entre elles.

Le système financier est fortement intermédié : les entreprises puisent environ 75 % de leurs ressources externes de financement dans le crédit bancaire ; les placements des ménages se font essentiellement sous forme de dépôts ou d'obligations bancaires (plus de 80 % de leurs placements sont déposés auprès des

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

intermédiaires financiers). Face aux mouvements de désintermédiation et d'innovations financières qui ont bousculé les structures bancaires des autres pays occidentaux, le modèle allemand a opéré une sélection en intégrant seulement celles qui sont conformes à son bon fonctionnement.

Le pouvoir des banques dans l'économie et particulièrement dans le secteur industriel est décisif : elles détiennent près de 10 % de la capitalisation boursière en participations directes ; aux droits de votes liés à celles-ci, s'ajoutent ceux obtenus par le biais de la gestion des portefeuilles de titres ; sur les 400 plus grandes sociétés allemandes, 318 ont des banquiers dans leur Conseil d'administration (soit une moyenne de 2 banquiers par Conseil).

Ce double rôle de prêteur et d'actionnaire confère aux banques une position de force privilégiée pour intervenir dans la gestion des entreprises. Elles ont notamment le dernier mot en matière de fusions et acquisitions. Cette interpénétration des rôles, considérée dans le modèle ouvert comme contraire aux lois du marché est très développée en RFA. Ainsi, dans le cadre de la fusion entre Daimler Benz et MBB, la DeutscheBank a fait simultanément office de banque commerciale, de banque d'affaires et d'actionnaire principal.

### ... de la clientèle et des actionnaires

Les banques privées qui ne représentent que 50 % du secteur bancaire allemand ont une structure d'actionnariat imperméable. Défenseurs des entreprises allemandes, les banques se protègent aussi, elles-mêmes. L'autocontrôle est la caractéristique principale de la structure de propriété du capital des institutions financières allemandes. Celle de la DeutscheBank illustre ce qui paraît être le cas général : son capital est réparti entre les salariés (29,5 %), les dirigeants (13,1 %), les investisseurs institutionnels et les entreprises (39,9 %) et enfin les particuliers (17,5 %). Pour changer le directoire, il ne suffit pas d'avoir plus de 50 % du capital (entreprise déjà périlleuse qui suppose de racheter, malgré le *Depotsimrecht*<sup>25</sup>, l'ensemble des actions détenues à la fois par les particuliers et celles des entreprises filiales, clientes ou amies), encore faut-il s'assurer, lors de l'Assemblée des actionnaires, de l'obtention des trois quarts des votes. D'où la nécessité d'avoir l'accord des représentants du personnel. Toutes conditions qui, évidemment, sont particulièrement dissuasives.

Résultat de ce modèle autodéfensif : on ne peut racheter une banque allemande que si elle le souhaite.

Cette stabilité des structures explique le niveau relativement faible des opérations de F&A dans le secteur financier allemand : 10 % de la valeur totale des F&A financières européennes avait eu lieu dans ce secteur en RFA qui représente près de 25 % du grand marché bancaire et 27 % du marché européen d'assurance mesuré en primes nettes.

Exprimées en valeur, les F&A dans le secteur financier représentaient 0,9 million d'écus en 1986 (35 opérations), 1,5 million en 1987 (37 opérations) et 3,5 millions en 1988 (118 opérations). Les opérations de F&A concernent des institutions de taille moyenne, le montant moyen par opération s'établissant à 25,7 millions en 1986, 45,4 millions en 1987 et 29,6 millions en 1988. Elles prennent la forme de prises de participation dans les grosses opérations et de fusion à 100 % dans les petites.

<sup>25</sup> — Pratique permettant aux banques de disposer, par délégation, des droits de vote correspondant aux portefeuilles d'actions de leur clientèle.



## FUSIONS ET ACQUISITIONS

La nette accélération de ces opérations en 1988 et 1989 s'explique principalement par deux phénomènes.

Le premier est d'ordre fiscal : le taux d'imposition sur les plus values réalisées lors de cessions de capital supérieures à 5 millions qui était de 28 % est aligné au 1<sup>er</sup> janvier 1990 sur l'impôt sur le bénéfice des sociétés. De nombreuses sociétés se sont précipitées pour réaliser leurs opérations de cession avant cette date annoncée il y a trois ans. Le second facteur est plus diffus et plus difficile à discerner : il s'agit de la préparation des établissements au pari constitué par le futur grand marché de 1993.

On compte en 1988, 16 acquisitions initiées par les étrangers dans le secteur financier. Les Italiens, les Français et les Suisses sont les principaux acheteurs des établissements financiers allemands. La pénétration étrangère dans le système financier allemand reste néanmoins très faible. En septembre 1988, la part des succursales et filiales de banques étrangères ne dépassait pas 1 % du total des actifs. Avant l'acquisition de la Colonia par la Navigation Mixte, la pénétration des compagnies d'assurance étrangères n'était pas plus élevée que dans la banque.

### **Allfinanz : le fin du fin dans la diversification**

La stratégie de diversification ne concerne que les grandes banques commerciales et s'inscrit dans la poursuite du concept de la relation globale banque-client : la stratégie « d'Allfinanz » n'est qu'un parachèvement du modèle de la banque universelle. Devant les récentes modifications dans le comportement d'épargne des ménages allemands, les grandes banques étendent leurs activités aux secteurs de l'assurance et de l'épargne-logement jusqu'à récemment réservée respectivement aux compagnies d'assurance et aux caisses d'épargne.

La Deutsche a déjà fondé sa propre caisse d'épargne-logement, sa propre division d'assurance-vie. Elle est présente sur l'ensemble des grandes places financières du monde. Préférant la croissance externe, elle a fait depuis 1987 de nombreuses acquisitions dans les pays de l'Europe du Sud (Banca d'America e d'Italia, une banque d'affaires MDM au Portugal, OPA amicale sur Banesto et rachat de Bancotrans en Espagne).

179

Contrairement à la DeutscheBank, la Commerzbank mise plutôt sur la coopération. Dans le secteur d'épargne logement, cette dernière possède déjà 40 % de la Leonberger Bausparkasse, 4<sup>e</sup> caisse d'épargne allemande. L'assureur A.R.A. qui détient également 40 % de la Leonberger est son partenaire dans le secteur de l'assurance. Déjà présente à hauteur de 10 % dans la Banco Hispano Americano, la Commerzbank souhaite réaliser des participations croisées avec d'autres banques européennes. Pour la France, elle pense bien sûr à son « europartenaire » le Crédit Lyonnais à condition que celui-ci soit bien sûr un jour privatisé.

En matière de bancassurance, la Dresdner Bank, partenaire de la BNP, mise également sur sa coopération avec Allianz. En 1988, la RFA était le pays européen où le mouvement de bancassurance était le plus rapide (7 opérations en 1988). A ce rythme, il paraît évident que les banques allemandes vont bientôt rattraper leur retard par rapport à leurs consœurs françaises dans la distribution des produits et assurances.

### **Concentration et consolidation des positions**

Pour les autres réseaux, les F&A sont plutôt synonymes de concentration et de rationalisation. La concentration constitue une tendance longue et caractéristique du système financier allemand. En 1987, il n'y avait plus que 4 543 banques contre 13 359 en 1957, 586 caisses d'épargne contre 871 en 1957, 3 746 coopératives de

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

crédit contre 11 795 en 1957 et enfin moins de 2 880 compagnies d'assurance contre 9 853 en 1960.

L'impératif de rationalisation en vue de contrer la concurrence européenne en gestation implique aujourd'hui l'accélération de la concentration et par conséquent le développement des opérations de fusions et d'acquisitions entre les institutions financières allemandes.

Le projet de fusion de la DG-Bank avec les banques centrales régionales et ceux de certaines institutions locales comme le mouvement de restructuration du réseau des caisses d'épargne et des banques régionales sont les signes avant coureurs de cette accélération.

Parmi les opérations de rapprochement il faut citer celles des deux caisses d'épargne de Francfort, la Frankfurter Sparkasse et la Stadtparkasse Frankfurt, ainsi que le regroupement de deux banques régionales, la Landesbank Stuttgart et la Badische Kommunale Landesbank de Mannheim. Le projet de fusion entre deux autres Landesbanken, la West LB (Rhénanie du Nord Westphalie) et la Hessische Landesbank (Hesse), se heurte actuellement à l'opposition du gouvernement de Hesse. Malgré ces difficultés, la West LB se déclare toujours prête à reprendre les négociations, ce qui laisse présumer l'importance de l'enjeu. Ainsi, son PDG, Friedel Neuber, affirme-t-il qu'en vue de 1993 le nombre de Landesbanken devrait être réduit de 11 à 5.

### **Stratégie d'internationalisation dans la périphérie de la CEE ?**

Jusqu'à la décennie précédente, l'internationalisation des banques allemandes s'était développée principalement pour accompagner leur clientèle d'entreprises sur les marchés mondiaux. L'international fait partie aujourd'hui de la stratégie de développement autonome des banques allemandes. Elles ont réalisé en 1988 un chiffre d'affaires de 511 milliards de DM à l'étranger soit 13 % de leurs bilans. Là encore, la DeutscheBank fait mieux que les autres : elle réalise un tiers de son chiffre d'affaires et 17 % de son résultat net hors d'Allemagne à travers son réseau de 200 points de ventes à l'étranger.

Aujourd'hui, les F&A jouent un rôle certain dans l'internationalisation des firmes allemandes : leurs investissements directs à l'étranger se sont considérablement accrus au cours de ces dernières années. Une analyse des F&A transfrontières indique que les investisseurs allemands sont peu portés sur l'espace communautaire. En 1988, la CEE ne représentait que 27 % des acquisitions — tous secteurs confondus — effectués par les firmes allemandes à l'étranger.

Une part croissante de ces investissements est réalisée dans les pays périphériques de la zone communautaire (pays scandinaves, d'Europe Centrale, Turquie, etc.). Cette stratégie de localisation dans la périphérie de la CEE peut être très rentable à terme. Ces pays dont une grande partie souhaite à terme faire partie de la Communauté auront tout naturellement des échanges commerciaux et financiers intenses avec la CEE. Une bonne implantation des banques allemandes et des sociétés d'assurance dans ces marchés relativement sous-bancarisés et sous-assurés leur permettra de tirer profit de la libéralisation croissante des économies notamment en Europe centrale. Tous les intermédiaires de la RFA souhaitent étendre aujourd'hui leur réseau à l'Allemagne de l'Est. La Deutsche projette par exemple de créer dans une première étape, 200 guichets. Allianz compte racheter 49 % du capital du monopole d'Etat en assurance. Ce nouveau champ de développement permettra sans doute aux institutions financières allemandes d'accroître rapidement leur taille, déjà considérable. Reste à voir si cette nouvelle force centrifuge détournera de la CEE les institutions allemandes, dont les investissements directs s'y étaient particulière-

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

ment accrus ces dernières années notamment en Italie, en Espagne et au Luxembourg pour les banques et en Grande-Bretagne pour les assureurs.

### **LE MODÈLE LATIN OU SEMI OUVERT ET LE CAS DE LA FRANCE**

L'Italie et l'Espagne sont les deux pays représentatifs du modèle semi-ouvert ou latin. La régulation industrielle ne s'y fait ni par le marché (comme dans le modèle ouvert) ni totalement par l'hégémonie incontestée d'un groupe d'agents économiques comme au Japon ou en RFA (modèle sélectif). Une somme de facteurs économiques institutionnels et socio-historiques intervient dans la définition des marchés semi-ouverts. Aucun acteur ne domine véritablement ni organismes publics et institutions financières, ni grandes familles ou groupes industriels. Ils ont par contre, chacun un rôle et un créneau bien définis et surtout incontestés.

Les principales barrières sont à chercher dans le niveau de développement relativement peu élevé de ces deux pays. A terme, il est probable qu'ils rencontrent les problèmes actuels auxquels est confrontée la France : faire un choix entre le modèle ouvert et le modèle sélectif. Car ce qui différencie la France de ces deux autres pays tient au fait que son développement économique (et particulièrement la place occupée désormais par les marchés financiers) a atteint un tel niveau que ses entreprises sont davantage exposées à la concurrence internationale et leur structure de capital plus perméable que leurs homologues espagnoles et italiennes.

En France, pays toujours en manque de capital et où s'enchevêtrent les liens humains et financiers, ni le marché ni un groupe d'acteurs économiques ni l'Etat, ne domine réellement. La structure de la propriété du capital des entreprises n'est pas soumise aux critères du marché et le capital s'autogère par le biais de l'autocontrôle et de participations croisées. La gestion des dirigeants de ces sociétés n'est pas sanctionnée en dernière instance par le marché. Si celui-ci ne joue pas pleinement son rôle de régulateur, ses lacunes ne sont pas non plus compensées par une coordination efficace d'un groupe d'acteurs économiques, comme c'est le cas dans les pays du modèle sélectif.

En l'absence d'un ensemble cohérent de mesures économiques susceptible d'assurer son imperméabilité aux raids étrangers, la structure de l'industrie française des services financiers s'appuie pour l'essentiel sur une organisation multiforme à base de réglementations et d'interventions publiques. Derrière ce bouclier, les entreprises sont peu enclines à développer leur propre système de défense. Elle est aujourd'hui en période de transition et peut évoluer vers le modèle ouvert ou sélectif.

Certaines tendances l'orientent aujourd'hui vers la première hypothèse (accélération du nombre d'OPA, suppression de l'autocontrôle, développement du marché des actions, etc.) ; d'autres la conduisent vers le second modèle (économie mixte, rôle majeur exercé par les institutions financières publiques...).

Le débat actuel sur ce problème de fond déborde notre champ d'étude. Nous nous contenterons de souligner que les structures industrielles et bancaires françaises sont très sensibles aux modifications de la structure de propriété du capital. Les deux mouvements d'abord de nationalisation ensuite de privatisation qui ont profondément bousculé les structures industrielles et bancaires en un laps de temps court par rapport à l'histoire de leur formation, ont beaucoup contribué à l'absence d'un modèle spécifiquement français.

### **L'explosion des F&A : conséquence directe des privatisations ?**

A l'exception de quelques exemples bien connus, et de ceux qui furent principalement mis en œuvre dans le cadre de la politique industrielle des pouvoirs publics, les firmes

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

françaises étaient peu favorables à la croissance externe. Le nombre annuel de F&A avoisinait 200 opérations de taille réduite par an, tous secteurs confondus lors de la décennie 70 et au début des années 80. De 200 opérations en 1984 on est passé à 915 en 1987 et à 1 053 en 1988. La valeur totale de ces 1 053 opérations (parmi lesquelles 36 OPA/OPE et 41 cessions de bloc de contrôle) était estimée à plus de 300 milliards. La finance est désormais en France le premier secteur économique qui connaît le plus d'opérations de F&A tant en nombre qu'en valeur.

Celles-ci représentaient, encore en 1986, 4,1 % de la valeur totale des F&A dans le secteur financier européen. Elle est devenue le second marché de prise de contrôle juste après le marché anglais en totalisant plus de 20 % de F&A réalisées dans la CEE en 1987 et 1988.

Cette progression spectaculaire s'explique par de nombreux facteurs, parmi lesquels, en tout premier lieu, ceux de la privatisation et de la déréglementation. En effet, les secteurs économiques les plus intenses en F&A sont également ceux qui ont été les plus touchés par ce double mouvement. Le secteur financier illustre cette relation existant entre la structure d'une industrie d'une part, les modifications de la structure de propriété du capital et de sa réglementation d'autre part.

Les opérations de F&A dans le secteur financier français où de nombreuses compagnies furent privatisées et où la déréglementation a constitué une politique ininterrompue depuis 1984, ont vu leur nombre et leur valeur se multiplier respectivement par 7 et 11 entre 1986 et 1988.

Les privatisations ont eu un effet cumulatif : les acquéreurs potentiels ayant dû souvent vendre — après ou avant l'opération — leurs participations dans d'autres sociétés afin de dégager les liquidités importantes nécessaires, les opérations de « cessions-acquisitions » se sont multipliées.

Tous les groupes bancaires et financiers ont participé à ce mouvement de repositionnement stratégique tant sur le plan national qu'international. Les opérations de F&A des conglomérats ont représenté 27 % en 1987 et 10 % en 1988 du marché français. Et 56 % des acquisitions françaises à l'étranger ont été réalisées par les groupes (voir tableau 4). La plus importante a été notamment la bataille livrée par la Compagnie Financière de Suez contre le groupe Benedetti (et, indirectement, contre Paribas) dans le contrôle du premier holding belge, la Société Générale de Belgique. Par catégorie d'acteurs, les établissements de crédits occupent la 1<sup>re</sup> place (51 % du marché) devant les assureurs 24 % en 1988 contre 6 % en 1987.

### **La diversification des banques françaises**

La mutation financière en France, qui s'est traduite par un triple phénomène de déréglementation, de décloisonnement et de désintermédiation, explique en partie les restructurations en cours. D'autres phénomènes comme la globalisation des marchés et le processus intense d'innovations financières et technologiques ont été aussi de puissants facteurs de transformation du système financier français.

Ces diverses mutations ont décloisonné le marché des capitaux en un marché de plus en plus unifié. Les barrières séparant les marchés monétaire et financier d'une part et les taux à court et long terme d'autre part, se sont largement estompées. Après les privatisations, la part du secteur privé dans le total actif des établissements de crédit est passée de 4,4 % en 1983 à 30 % en 1987. Le poids et le contrôle direct de l'Etat dans le secteur financier se sont progressivement amoindris.

Conséquence majeure de ces mouvements : une concurrence de plus en plus vive entre les réseaux bancaires français. Elle le sera d'autant plus avec l'ouverture complète des frontières en 1993. Devant ces changements structurels, les intermé-

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

dières français ont été amenés à redéfinir leur positionnement stratégique dans leur secteur.

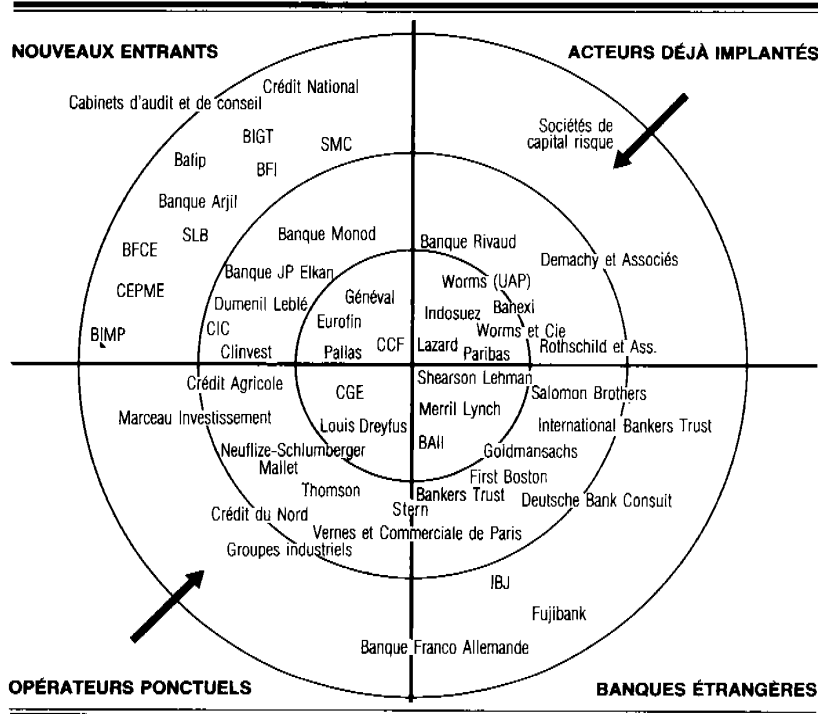
La première tendance stratégique lourde ces dernières années a été la diversification croissante des banques commerciales. Concurrencées vivement dans la collecte des dépôts et la gestion des moyens de paiement, elles se sont ruées vers de nouveaux marchés que la déréglementation leur a ouvert : la loi bancaire de 1984, celle des métiers de la banque d'affaires ; la suppression de l'encadrement, celle du crédit à la consommation et enfin la déréglementation de la Bourse, celle du marché des valeurs mobilières.

L'érosion des frontières entre les banques de dépôts et les banques d'affaires était déjà un mouvement continu depuis 1967. Mais, le développement de l'ingénierie financière et du mouvement de F&A a entraîné les banques commerciales petites ou grandes à investir massivement dans ce secteur. Elles y ont vu deux avantages essentiels : accroître la part des commissions dans leur PNB, composé principalement de la marge d'intérêt, sujette désormais à de plus amples variations en raison des fluctuations des taux d'intérêts et renouer le contact avec la clientèle d'entreprise, affaiblie par la désintermédiation et les innovations financières et technologiques.

Ainsi, l'activité de F&A et d'ingénierie financière, réservée jadis aux seules banques d'affaires de renommée internationale et aux organismes publics spécialisés représente aujourd'hui un marché sans véritables barrières à l'entrée et attire de nombreux nouveaux acteurs. Cette arrivée a suscité une déconcentration probablement provisoire dans le secteur de banques d'affaires et de marché.

GRAPHIQUE 7

### Industrie de fusions et acquisitions



## FUSIONS ET ACQUISITIONS

Toutes les grandes banques commerciales ont créé au cours des cinq dernières années, des départements de F&A, soit des filiales spécialisées<sup>26</sup>. Les banques étrangères résidentes en France, peu présentes dans les opérations hors Bourse, se consacrent surtout aux rapprochements internationaux d'entreprise. D'autres acteurs comme les sociétés de capital risque, les grandes sociétés de conseil, et les cabinets d'audit et dans certains pays européens des cabinets de profession juridique s'intéressent de près à ce marché en pleine croissance.

Il en va de même pour le marché du capital risque et du capital développement. Une grande majorité des institutions financières y sont présentes. Désormais, les établissements de crédit et les compagnies d'assurance fournissent respectivement 46,2 % et 13,6 % des capitaux investis.

La progression spectaculaire de la Bourse française et la suppression des barrières à l'entrée, ont amené les banques commerciales à participer aussi au capital des sociétés boursières. Face aux besoins croissants de fonds propres, une grande majorité de ces sociétés ont ouvert leur capital à des groupes bancaires français ou étrangers ou bien ont fusionné entre elles. Ce qui explique les 178 opérations qui ont eu lieu au total en 1987 et 1988.

Parmi les acquisitions initiées par les établissements de crédit en 1988 (76 au total), près de la moitié concerne les sociétés boursières. Ce mouvement s'est poursuivi aussi en 1989. La valeur moyenne de ces opérations est par contre faible, le krach financier du 19 octobre 1987 semble avoir tiré vers le bas le prix de ces acquisitions. La jonction entre l'activité bancaire et celle des valeurs mobilières est désormais parfaitement établie en France.

### **La concurrence entre les réseaux de plus en plus concentrés**

Si la diversification des banques commerciales françaises a été rapide et massive au cours de ces dernières années, elles n'ont pas pour autant délaissé leurs marchés traditionnels comme la plupart de *clearing banks* anglais. Parmi les grandes banques, seuls le CCF et la banque Stern semblent avoir adopté une stratégie de reconversion progressive. Dans le marché des particuliers où une segmentation sélective est introduite, les banques ont su conserver en général leur part de marché. Dans la collecte des dépôts, leur part en 1988 était de 70 % pour les dépôts de la clientèle (contre 24 % des mutualistes) et de 22,75 % pour ceux inscrits sur les comptes d'épargne à régime spécial (contre 44,2 % des caisses d'épargne et de prévoyance). En outre, la rémunération *de facto* des dépôts à vue par le biais des innovations ou de l'ouverture européenne est susceptible de modifier sensiblement les parts de marchés dans la collecte des dépôts. Dans le marché de crédit, elles continuent d'assurer près de 50 % du financement suivi par les réseaux des mutualistes (20,8 %).

Cette stabilité de leurs parts de marché face aux autres réseaux concurrents ne doit pas masquer les quelques modifications internes aux banques. Seule, la catégorie de trois banques et celle des banques étrangères ont réussi à accroître leurs parts de marché ; respectivement 43,3 % et 15,8 % en 1988.

Si la concentration bancaire et la concurrence étrangère ont progressé récemment en France, les 40 opérations interétablissements de crédit pour une valeur totale de près de 12 milliards de FF et la vingtaine d'acquisitions réalisées par les établissements étrangers ne sont sans doute par des éléments extérieurs à cette évolution.

<sup>26</sup> — Ch. Enaudie, « Le marché d'occasion des entreprises ». Thèse de doctorat, III<sup>e</sup> cycle. Université de Paris XIII, Villateneuse, 1990.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

Le mouvement de concentration est particulièrement net dans les réseaux des caisses d'épargne et de banques populaires où celui-ci relève d'une politique délibérée de fusion mise en œuvre pour leurs organismes fédéraux.

Ainsi, le nombre des caisses d'épargne est passé de 468 en 1983 à moins de 224 à la fin 1989. Le nombre de leurs guichets permanents a baissé en 1988 de 72 pour se situer à 4 306 au total<sup>27</sup>. Cette rationalisation intense du réseau est la partie intégrante d'une politique globale pour contrer la concurrence des établissements bancaires. Leur transformation en de vraies banques de détail à l'instar des *building societies* est cependant tributaire du rythme du déclin des encours du livret A. Si celui-ci est rapide, leur respecialisation dans de nouvelles activités bancaires pourrait être entravée par manque de financement et de fonds propres. La marge sur le livret A procure aujourd'hui en moyenne 35 % de leur PNB. La substitution de celle-ci par des marges dégagées dans de nouvelles activités bancaires en outre plus concurrentielles nécessite un délai de restructuration assez long pour que leur équilibre financier ne soit affecté.

TABLEAU 4

### ACQUISITIONS DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES FRANÇAISES EN 1988

Acquéreur	CIBLE	NATIONALES				TRANSFRONTIÈRES				TOTAL PAR SECTEUR				TOTAL GÉNÉRAL
		C	A	SFB	H	C	A	SFB	H	C	A	SFB	H	
Établissement de crédit	Nb	18	1	33	7	13	—	3	1	31	1	36	8	76
	V	1 432	10	317	41	353	—	71	5	1 785	10	388	46	2 229
Assurances	Nb	7	11	12	6	—	15	—	—	7	26	12	6	51
	V	258	1 165	197	87	—	1 237	—	—	258	2 402	197	87	2 944
Sociétés financières et boursières	Nb	8	—	17	6	1	—	3	—	9	—	20	6	35
	V	621	—	91	81	20	—	41	—	641	—	132	81	854
Holdings	Nb	9	1	5	12	—	—	—	5	9	1	5	17	32
	V	772	100	21	444	—	—	—	2 380	772	100	21	2 824	3 717
Secteurs non financiers	Nb	5	1	2	1	2	—	2	—	7	1	4	1	13
	V	76	5	11	10	121	—	30	—	197	5	41	10	253
Total par secteur	Nb	47	14	69	32	16	15	8	6	63	29	77	38	207
	V	3 159	1 280	637	663	494	1 237	142	2 385	3 653	2 517	779	3 048	9 997

Nb : en nombre, V : en millions d'écus.

C : Établissements de crédit, A : Sociétés d'assurance, SFB : Sociétés financières et boursières, H : conglomérats possédant une banque ou une compagnie d'assurance.

### La stratégie de bancassurance

Le mouvement d'interpénétration de la banque et de l'assurance est celui qui achèvera l'intégration complète du secteur financier français. La bancassurance relève de deux formes d'interpénétration : établissement des liens financiers ou la distribution conjointe des produits.

27 — Le réseau bancaire compte 9 955 guichets en France contre 11 904 pour le réseau mutualiste ou coopératif.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

La première jusqu'en 1989 n'avait donné lieu qu'à une dizaine de participations directes entre les banques et les sociétés d'assurance (UAP/La Sequanaise de banque, AGF/Banque Générale de crédit, GAN/Banque pour l'industrie française, UAP/Worms, la MAAF/Banque hypothécaire européenne, GMF/BCCM...). La part de marché des banques dans la distribution des produits d'assurance, quasi-nulle au début de la décennie a atteint à la fin des années 80 plus de 40 % du marché. L'élargissement de leur gamme aux produits d'assurance permet aux banquiers de mieux répartir leurs coûts fixes de distribution, d'accroître leurs ressources longues et de fidéliser leur clientèle. Après le mariage CIC et GAN, la participation croisée (10 %) réalisée entre les deux leaders de ces marchés (BNP/UAP) préfigure en revanche une nouvelle phase d'intensification de ce rapprochement.

La seconde forme d'interpénétration est plus ancienne et avancée (Crédit Agricole/Prédica, Société Générale/Sogécap, BNP/natio-vie, Compagnie Bancaire/Cardif...). En effet, l'ensemble des réseaux bancaires distribuent des produits d'assurance. Ajoutons le réseau financier postal qui s'est mis à diffuser les produits de la Caisse Nationale de Prévoyance. Le Crédit Agricole est sans doute celui qui a été le plus performant en la matière<sup>28</sup>. La banque verte est d'ailleurs l'un des rares établissements français poursuivant une stratégie globale sectorielle et internationale.

Si les banques vendent des produits d'assurance, les assureurs visent de plus en plus les produits financiers. La gestion des actifs financiers est devenue dans la décennie précédente une caractéristique fondamentale du métier de l'assurance. C'est le principal facteur qui les a stimulé pour prendre le contrôle des banques et des agents de change. Les deux autres facteurs ont l'accès aux réseaux de distribution bancaire et à une mine d'information sur les clients.

La restructuration du secteur d'assurance dans la seconde moitié de la décennie précédente s'est accélérée particulièrement. Les opérations de F&A réalisées dans l'Assurance représentaient 24 % du marché total de prise de contrôle français (6 % en 1987). L'assurance française bien qu'elle soit quatrième en assurance dommage et cinquième en assurance-vie au niveau mondial, souffrait de l'absence de la taille internationale de ses acteurs. Ce secteur a connu ainsi une période riche en F&A. En 1988 elles ont réalisé 51 acquisitions dont 15 à l'étranger et 15 cessions de part dont 14 en faveur des établissements français. La seule opération étrangère importante de 1988 fut celle de la Generali sur la Compagnie du Midi<sup>29</sup>. En 1989, celle de l'Allianz sur la Navigation mixte a coûté 6,5 milliards de francs. En revanche, le solde positif des acquisitions (2,9 Mds écus) et des cessions (1,8 Md d'écus) illustre le fait que les compagnies françaises ont réalisé une forte expansion internationale par la croissance externe. Cette internationalisation rapide était d'autant plus nécessaire que ces entreprises ne bénéficiaient pas de la présence des réseaux de courtiers français organisés à l'échelle internationale à l'instar des courtiers anglo-saxons. Notons que les sociétés d'assurance françaises semblent préférer l'hémisphère Nord à celui du Sud, à l'inverse des banques françaises. Pour n'en citer que quelques exemples UAP/Royal Belge, UAP/Sunlife, AGF/Assubel-Vie, Compagnie du Midi/Equity and Law, GAN/Condor, Axa/Llyod européen, Victoire/Colonia, ont toutes concerné des établissements anglais, belges ou allemands.

28 — Sa filiale Predica a pris 11 % du marché d'assurance-vie en trois ans et occupe aujourd'hui la 3<sup>e</sup> place après UAP et CNP.

29 — Les compagnies d'assurance étrangères détenaient déjà 5 % du marché français. Dans certains créneaux, leur part de marché est par contre plus élevée : dans l'assurance d'entreprise celle-ci se situe autour de 25 %.



## FUSIONS ET ACQUISITIONS

En résumé, si les tendances dominantes de la décennie précédente se confirment dans les années à venir, les divers segments du secteur financier déjà concentrés vont s'intégrer entre eux pour donner naissance à une seule industrie française de services financiers d'une centralisation encore inégalée.

---

### **CONCENTRATION, COMPÉTITION ET RISQUE**

---

Au vu de ce panorama, on peut conclure que la concentration et l'intégration des activités de banque, de valeurs mobilières et d'assurance est un phénomène irréfutable en Europe. L'interpénétration des activités de Banque et de Bourse est quasiment achevée dans la plupart des pays européens. Tout porte à croire que le modèle allemand de la « banque universelle élargie » sera demain celui du Grand Marché Européen<sup>30</sup>. La jonction entre les activités d'assurance et de valeurs mobilières est également un mouvement commun, mais d'une intensité inégale d'un pays à l'autre.

Sauf bouleversement imprévu, le grand marché européen des services financiers sera une zone où toutes les activités de banque, d'assurance et de valeurs mobilières seront intégrées entre elles. Cette perspective soulève nombre de questions sur le niveau de concentration, de compétition et de risques engendrés par ce marché gigantesque.

### **QUELLE STRUCTURE AURA LE GRAND MARCHÉ EUROPÉEN ?**

Les marchés nationaux européens sont déjà très concentrés. Les trois premières banques françaises, anglaises et allemandes détenaient en 1987 respectivement 42,3 %, 26,5 % et 21,5 % de leurs marchés domestiques. Le trophée de la concentration bancaire revient en Europe aux trois banques néerlandaises avec 71,3 % du marché (avant le projet de fusion annoncé entre ABN et AMRO). Il n'existe pas plus de 4 000 institutions bancaires dans la CEE contre 17 500 banques aux Etats-Unis.

Dans l'assurance, la concentration est également très élevée. Dans l'assurance non-vie, les 5 premiers assureurs français, anglais et allemands possèdent respectivement 40,6 %, 32,5 % et 25 % de leurs marchés nationaux. L'assurance italienne est la plus concentrée<sup>31</sup>.

En matière de valeurs mobilières, les marchés européens occupent les premières places en matière de concentration. En 1989, l'Irlande était en tête du classement mondial avec 70,1 % du marché boursier détenu par les 10 premières firmes, suivie des Pays-Bas (66,7 %), Belgique (56 %), Grèce (54 %), RFA (48,9 %), Espagne (44,7 %). Les derniers du peloton européen sont les Français et les Anglais avec respectivement 24,5 % et 21,3 %. Les Américains arrivent loin derrière : les dix premières ne détiennent que 13,7 % du marché américain.

On a remarqué par ailleurs que ces indicateurs dissimulent un niveau de concentration encore plus élevé par localité ou par produit. Par exemple, la DeutscheBank totalise à elle seule en RFA plus de 75 % des émissions internationales.

30 — Steinhilber A. et Huveneers Ch., « Universal banks: the Prototype of Successful Banks in the Integrated European Market? » Research Report n° 2, CEPS, 1990.

31 — Falush P. : Concurrence et concentration dans l'assurance britannique, REF n° 11, p. 225 et Finsinger J., l'intégration des marchés de l'assurance, REF n° 11, p. 251.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

Le grand marché européen des services financiers (tous secteurs confondus) apparaît déjà nettement beaucoup plus concentré que le marché américain.

L'accélération aujourd'hui de la concentration dans la banque, l'assurance et la Bourse, mais aussi celle de la concentration « globale » à travers les stratégies de diversification mises en œuvre par les grands établissements annoncent un accroissement de la concentration dans le grand marché européen.

La constitution de grands réseaux de points de vente, la formation de grands « ensembles financiers » par le biais des participations croisées de faible importance ou des alliances stratégiques ou encore l'activation des « clubs européens » préfigurent davantage une tendance à la cartellisation de l'Europe financière<sup>32</sup> plutôt qu'un grand marché concurrentiel prévu en raison de la seule suppression des frontières réglementaires nationales dans la CEE.

### **QUELLE COMPÉTITION SUR LE GRAND MARCHÉ ?**

Il est vrai qu'il existe une relation apparente entre la taille d'un marché et le niveau de concentration. En ce sens que les quatre premières banques détenant aujourd'hui parfois plus de 40 % de leurs marchés nationaux ne posséderont plus qu'une part de marché relativement faible dans l'espace européen sans frontière.

La logique sous-jacente au raisonnement exposé dans le rapport Cecchini prévoit ainsi que la suppression des frontières réglementaires et géographiques donnera naissance à un marché unique concurrentiel. Or, les économistes de la théorie de l'organisation industrielle ont depuis longtemps mis en évidence l'absence du lien automatique entre la réglementation et la structure de marché. Celle-ci dépend d'abord des performances et des comportements des agents économiques. On ne peut transformer le niveau de concentration d'un marché en l'absence de nouvelles conditions de base, économiques ou technologiques qui feraient de la déconcentration un moyen efficace pour organiser une industrie<sup>33</sup>. On n'obtient pas un marché concurrentiel en regroupant 12 marchés oligopolistiques dominés par 4 ou 5 firmes. Le résultat sera, tout au plus, une juxtaposition des marchés concentrés. Et en l'absence d'une politique de concurrence nouvelle et de compétition par les prix, ces marchés localement concentrés engendreront au niveau global le même équilibre « structure-performance ». Le processus de concentration financière est déjà en marche : plus de 80 % de la valeur totale des F&A sont engagés par les plus grandes banques et compagnies d'assurances européennes. Les autres se regroupent entre elles pour mieux se défendre. Cette dynamique de la concentration se poursuivra probablement jusqu'au jour où la structure du marché intérieur retrouvera son équilibre oligopolistique. Nous aurons probablement comme marché européen une juxtaposition des marchés nationaux et locaux très concentrés.

L'impératif de la compétition mondiale constitue un des arguments défensifs du processus de la concentration en cours. Il est vrai que l'article 65 de la loi bancaire japonaise et les Mac Fadden et Glass Steagall Acts américains sont en voie de démantèlement. Les géants américains et japonais en profiteront sans doute pour

32 — Sherson Lehman Hutton, « The Secret Restructuring of European Financial Services ». *European Banking Review*, vol. 4, sept. 1989.

33 — Brozen Y., « Concentration, Mergers and Public Policy » Mac Millan, 1982. Demsetz H., « Industry Structure, Market Rivalry and Public Policy ». *Journal of Law and Economics*, vol. 16, 1973. Stigler G.J., « The Organisation of Industry (R.D. Lewin 1968), 1971.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

accroître leur taille. Mais cette exigence peut-elle justifier la diminution du degré de concurrence approprié et de l'efficacité globale de l'industrie des services financiers ?

La relation « concentration-performances » est l'une des plus ambiguës et controversées de la science économique. La concentration peut se justifier si, et seulement si, elle est l'œuvre du différentiel d'efficacité existant entre les firmes. Ce qui implique que les grandes institutions soient plus efficaces que les petites à la fois en termes de coût et de rendement. Or, la présence des économies d'échelle et de gamme dans le secteur financier n'a pas été prouvée<sup>34</sup>. Les études européennes les plus récentes dans la banque arrivent aux conclusions similaires : les rendements d'échelle constants ou des déséconomies d'échelle pour les grandes banques. Dans l'assurance, il y a autant d'études qui affirment l'absence des économies d'échelle que celles qui prouvent le contraire. Ces derniers fixent souvent la taille optimale ou efficace à un niveau très bas relativement à celle des grandes compagnies européennes<sup>35</sup>.

Quand on compare la liste des 100 premières banques mondiales avec celle des 100 plus rentables on ne peut que douter de la relation automatique entre la taille et l'efficacité. Seulement 9 banques de la première liste figuraient sur la seconde<sup>36</sup>.

L'hypothèse d'un accroissement de la compétition par les prix est un autre mythe européen. Celui-ci sur lequel on fonde désormais des constructions théoriques, a été conforté par une étude de Price Waterhouse qui constate des écarts de prix importants en Europe en interrogeant un échantillon d'institutions européennes sur les prix de 7 services bancaires, 5 services d'assurance et 4 services de courtage<sup>37</sup>. Notre intention n'est pas de discuter ici la méthodologie du calcul mais de souligner tout simplement que ces écarts pourraient bien exprimer autre chose qu'un simple manque de concurrence<sup>38</sup>.

La péréquation des tarifs est une pratique courante dans le secteur bancaire et financier européen. Certaines sous-tarifient par exemple les dépôts à vue et les moyens de paiement, mais d'autres sur-tarifient les crédits à la consommation ou les prêts hypothécaires. Si on compare les prix pratiqués par les établissements procédant des transferts de coûts opposés, les écarts de prix observés seront tout normalement amplifiés. Une banque française va-t-elle concurrencer les banques anglaises ou allemandes sous prétexte qu'elle possède les prix les plus bas du monde en matière de gestion des moyens de paiement ? Il sera donc plus judicieux de comparer les coûts plutôt que les prix.

Les prix des produits financiers prennent en compte également le facteur risque (intérêts, change et clientèle). A coût de production équivalent, la prise en compte différente des risques par les établissements n'est-elle pas un autre élément des écarts de prix observés ?

189

34 — A. Gilbert, « Bank Market Structure and Competition: a Survey » *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 4, pp. 617-645. U. Muldur et P. Teston, « Bilan critique sur la littérature économique d'indicateurs de coûts et rendements d'échelle dans la banque » Document de travail n° 1989-07, mars 1989.

35 — J. Revell, « Mergers and the role of large banks », *Institute of European Finance, Research Monograph*, n° 2, Bangor, 1987. U. Muldur et M. Sassenou, « Efficacité et structure de coût des banques françaises », *Revue d'Analyse Financière*, n° 79, décembre, 1989. J. Pacolet, « Les économies d'échelle et de gamme dans le système bancaire belge », note non publiée, 1990. Pour l'assurance, voir P. Pestiau et Ch. Pirard, « L'entreprise d'assurances : économies d'échelle et performances », *REF*, n° 11, décembre 1989.

36 — *The Banker* « Top 500 », Juin 1989.

37 — Notons que 4 des 7 services bancaires retenus sont cartes de crédit, chèques de voyage, lettre de change et lettre de change en devise.

38 — Les écarts de prix constatés par ce cabinet d'étude contrastent avec ceux d'autres études. Voir par exemple, « Association Française des banques », « La concurrence bancaire en France et en Europe » ; J. Revell, « Coûts et rendements », dans la banque », OCDE, 1985.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

Il existe trois autres freins majeurs à l'intensification de la compétition par les prix dans le grand marché : effet-proximité, effet-différentiation des produits et enfin effet-fiscal. Les barrières à l'entrée sont nombreuses dans les métiers de la finance<sup>39</sup>.

En l'absence d'une politique de concurrence efficace « à inventer » pour l'Europe, l'accroissement de la compétition par les prix dans le secteur financier en raison de la suppression des frontières nationales relève pour le moins d'une hypothèse fragile. En s'appuyant sur celle-ci, estimer comme dans le rapport « coût de la non-Europe » une réduction générale des prix des services financiers de 21 % théoriquement et de 10 % pour ce qui est plausible dans les 8 pays de la Communauté, relève de l'utopie. Laquelle s'avère aussi dangereuse, puisque, en l'état actuel des marges, un tel événement provoquerait une cascade de faillites d'établissements financiers dont le coût social pourrait bien dépasser largement les gains financiers estimés à 0,7 % du PNB européen.

Les établissements financiers déjà confrontés au problème de la diminution de leur propre marge chez eux et trouvant des niveaux de prix plus élevés chez leurs voisins ne pratiqueront pas une guerre des prix néfastes à leur propre intérêt stratégique, mais se contenteront fort bien de s'adapter au niveau des prix locaux<sup>40</sup>.

Il est fort vraisemblable que l'on assiste dans le grand marché intérieur à la poursuite de la compétition par la qualité et les coûts<sup>41</sup>. Les établissements les plus compétitifs en matière de coûts opératoires et financiers dégageront plus de marge et de trésorerie qu'ils affecteront à l'amélioration de la qualité de leurs services et au rachat d'autres établissements pour accroître leur réseau de vente et leur part de marché. Il est possible aussi que certains établissements financiers de taille réduite et les institutions non financières ne jouent pas ce jeu compétitif et cherchent à pratiquer la concurrence par les prix. Mais, est-ce suffisant pour assurer un niveau de concurrence satisfaisant dans le secteur financier ?

### **L'INTÉGRATION FINANCIÈRE ENTRAÎNERA-T-ELLE UNE ACCUMULATION DES RISQUES ?**

L'Europe est-elle un jeu à somme non nulle ? On a tendance à se focaliser sur les gains potentiels ou sur les « gagnants » de l'intégration. On s'intéresse beaucoup moins aux perdants éventuels et aux nouveaux risques encourus.

Nous ne connaissons pas aujourd'hui les conséquences à terme de cette poursuite effrénée pour la conquête des parts de marché et pour la grande taille, financée à coup de capitaux propres et d'emprunt sur la santé financière des établissements. On sait que les opérations de F&A ne se révèlent pas toutes rentables à terme. Quand elles ne génèrent pas de réelles synergies, ces opérations ne permettent pas de compenser leur coût de financement et les établissements se trouvent fragilisés. Il sera nécessaire pour les banques de trouver de plus en plus de capitaux pour s'adapter aux ratios Cooke et de continuer à financer leur croissance externe. De même pour les compagnies d'assurance, que feront-elles en cas de baisse boursière de leurs placements techniques ? Le choix de la croissance rapide se fait souvent au détriment de la solidité financière.

39 — Beck S., « Market Access and Barriers to Entry in the International Securities Area », 12th Annual Conference of the International Organization of Securities Commission ; 1987.

40 — Sur ce problème de déformation des structures de prix et de concurrence par les comportements stratégiques erronés, voir M. Porter, « Choix Stratégiques et concurrence », *Economica*, 1982 et « L'avantage concurrentiel », Inter Edition, 1986.

41 — Voir pour la thèse opposée prévoyant l'intensification de la concurrence par les prix : J. Dermine et D. Neven, « L'Europe bancaire de 1993 », *La Revue Banque* n° 503, mars 1990.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

En outre, dans cette forme de compétition les acteurs ne sont pas sur le même pied d'égalité compte tenu des différences de modèles de restructurations nationales en Europe et des divergences économiques structurelles entre les pays. La majorité des grandes banques et des compagnies d'assurance européennes sont soit publiques soit autocontrôlées de telle manière que leurs performances ne sont pas sanctionnées en dernière instance par le marché. Il est fort probable que les petites institutions financières européennes sous-capitalisées et peu protégées souffrent davantage de l'absence de la compétition par les prix dans ce grand marché unique et concentré<sup>42</sup>.

Il est de tradition dans le secteur financier de se tourner vers les Etats-Unis pour avoir une idée prospective sur les conséquences des tendances souvent similaires. Nous observons aujourd'hui que l'intensification des pressions compétitives a ramené avec elle une accélération des faillites bancaires. Sans parler de faillite globale de l'industrie de Savings and Loans et de celle des grands établissements bancaires et financiers, les faillites successives des petites banques commerciales (actif total inférieur à 25 millions de dollars et assurés FDIC) ont été multiples. Le nombre total des petites banques a baissé de 30 % de 1984 à 1988. De nombreux experts américains estiment aujourd'hui que le nombre total des banques se situera bientôt aux Etats-Unis en dessous de 10 000<sup>43</sup> et que les licenciements d'employés ne pourront que s'accroître<sup>44</sup>. On peut s'attendre, bien sûr, à l'émergence d'un système bancaire plus efficace qu'auparavant. Mais il ne faut pas laisser de côté le coût social de cette restructuration. D'autant plus qu'il risque d'être plus élevé en Europe, compte tenu des participations directes et croisées des intermédiaires financiers plus importants qu'aux Etats-Unis, façonnées par une législation particulière.

Qu'en sera-t-il du niveau du risque systémique en cas d'intégration simultanée de douze marchés et des activités de banque, d'assurance et de valeurs mobilières ? Nous savons maintenant que d'importantes asymétries réglementaires et fiscales survivront dans le secteur financier européen conformément aux principes de la reconnaissance mutuelle et du contrôle du siège par le pays. Les filets de sécurité dans ce grand marché financier unifié, surveillé certes par trente-quatre autorités de contrôle<sup>45</sup> non intégrées, seront-ils suffisamment solides pour qu'une faillite éventuelle d'un établissement dans une région européenne ne provoque pas des effets de contagion dans l'espace sans frontière associant des risques de nature différente ?

Une attention plus particulière aux structures industrielles et micro-économiques s'avère nécessaire, nous semble-t-il, dans la préparation du grand marché intérieur qui se construit aujourd'hui essentiellement sur des données macro-économiques et politiques. L'espace européen sans frontière nécessite notamment une nouvelle politique de concurrence plus active et plus efficace se situant entre la philosophie anti-trust américaine et celle des pays européens dont la permissivité se justifiait auparavant par l'étroitesse de leurs marchés nationaux. □

*Achévé de rédiger en mars 1990.*

42 — Cette thèse est également défendue dans P. Molyneux, « Analysis of the structure and performance characteristics of Top EC Banks and the Strategic Implications for 1992 ». *La Revue de la Banque* n° 6, juin 1986.

43 — Shaffer S., « Challenges to small bank's Survival ». *Business Review*, sept.-oct. 1989, pour une thèse opposée voir Rose S., « Small banks recover; big banks languish ». *American Banker* 153, Feb., 1988.

44 — De près de 100 000 entre 1986-1989 passeront à plus de 250 000 dans la décennie actuelle.

45 — A l'exception d'un seul pays-membre, les activités de banque, d'assurance et de valeurs mobilières ont chacune une autorité de contrôle propre.

# FUSIONS ET ACQUISITIONS

## ANNEXE

### LES 20 PREMIÈRES FUSIONS ET ACQUISITIONS en 1988...

Acquéreurs			Acquis				%	Valeur 88
Nom	Nationalité	Secteur*	Nom	Nationalité	Secteur*			
Banco de Bilbao	Esp.	C	Banco Vizcaya	Esp.	C	Fusion	2 800,00	
Compagnie financière de Suez	Fr.	F	SGB	Bel.	A	55,00	1 835,00	
Lloyds Bank	R.-U.	C	Abbey Life	R.-U.	A	57,60	1 604,00	
Axa	Fr.	A	Compagnie du Midi	Fr.	A	28,60	1 049,00	
Lt Holdings	R.-U.	F	Jersey General Investment trust	R.-U.	F	50,00	903,61	
Caisses régionales du Crédit Agricole	Fr.	C	CNCA	Fr.	C	90,00	900,00	
Dumenil Leble	Fr.	C	Chemical Bank Suisse	Ch.	C	100,00	853,49	
Corporation Financiera Alba	Esp.	H	Inversiones Balboa	Esp.	F	100,00	796,61	
British Coal & Pension	R.-U.	F	TR Industrial & General Trust	R.-U.	F	50,00	790,00	
Nat West Group	R.-U.	C	First Jersey National Corporation	E.-U.	H	100,00	693,00	
British & Commonwealth Holdings	R.-U.	H	Atlantic Computers	R.-U.	F	100,00	630,30	
St Paul Companies	E.-U.	A	Muret Holdings	R.-U.	A	74,00	606,06	
Cassa Di Risparmio di Modena	It.	C	DeutscheBank à Milano Modena	It.	C	100,00	508,47	
General Accident	R.-U.	A	NZI	N. Zél.	A	51,00	481,92	
SIGP/Marceau	Fr.	H	Société Générale	Fr.	C	9,83	455,36	
Generali Assicurazioni	It.	A	Compagnie du Midi	Fr.	A	15,50	449,00	
March Group	Esp.	H	Banco Urgudo Union	Esp.	C	97,00	398,29	
UAP + Groupe Bruxelles Lambert SA (Belgique)	Fr.	A	Royale Belge SA	Bel.	A	23,00	394,00	
La Fondaria (Ferruzzi)	It.	A	Volksfursorge	RFA	A	25,00	362,32	
Bank of Ireland	Ir.	C	First N. Bank	E.-U.	C	100,00	360,61	

\* A = Compagnies et courtiers d'assurance. C = Etablissements de crédit : Banques commerciales, Caisses d'épargne... F = Sociétés financières non bancaires. I/S = Industries ou Services. H = Holdings financiers ou Conglomérats.

## FUSIONS ET ACQUISITIONS

### *DANS LE SECTEUR FINANCIER ET EN EUROPE ... et en 1987*

Acquéreurs			Acquis				
Nom	Nationalité	Secteur*	Nom	Nationalité	Secteur*	%	Valeur 87
TSB Group PLC	R.-U.	H	Hill Samuel Group	R.-U.	F	100,00	1 100,00
Aachener und Munchener B. AG	RFA	H	Bank Für Gemeinwirtschaft AG	RFA	C	50,01	916,00
British and Com. Holdings	R.-U.	H	Mercantile House PLC	R.-U.	H	100,00	798,57
Hong-Kong Shanghai Banking Corporation	Hong-Kong	C	Marine Midland Bank	R.-U.	C	48,00	671,05
Compagnie du Midi	Fr.	C	Equity and Law Life Insurance Society PLC	R.-U.	A	96,40	628,27
National Australian Bank Ltd	Aust.	C	Midland Bank PLC	E.-U.	C	100,00	597,00
Hong-Kong Shanghai Banking Corporation	Hong-Kong	C	Midland Bank PLC	E.-U.	C	14,90	547,14
Allianz Compagnia Italiana Finanziamenti	It.	A	Riunione Adriatica di Sigurta	It.	A	51,50	480,77
Willis Faber PLC	R.-U.	A	Stewart Wrightson Road	R.-U.	A	100,00	338,57
TSB Group PLC	R.-U.	H	Target Group	R.-U.	A	100,00	314,29
Jomet Propriety	R.-U.	F	Royal Insurance PLC	R.-U.	A	6,00	307,86
Royale Vendôme (UAP Inter et GBL)	Fr.	F	Royale Belge SA	Belg.	A	16,00	289,00
Groupe Bruxelles Lambert	Bel.	H	Royale Belge SA	Bel	A	16,00	289,00
Trafalgar House PLC	R.-U.	H	Chase Property Holdings	R.-U.	F	100,00	283,43
Financière IDI	Fr.	F	Institut de Développement Industriel (IDI)	Fr.	F	91,80	214,18
Gilbert and National Holdings	R.-U.	H	Singer and Friedlander Holding	R.-U.	H	100,00	204,29
Compagnie Générale d'Electricité	Fr.	I/S	Générale Occidentale	Fr.	F	51,00	187,41
British and Com. Holdings	R.-U.	H	Abaco Investments PLC	R.-U.	F	70,10	186,71
Platou Investment	Norvège	F	TR Natural Resources Investment Trust	R.-U.	F	100,00	178,57
Fredericks Place Holdings	R.-U.	F	Continental Gummi Werke AG	RFA	F		173,91

193