

L'impact sur les notations des banques européennes

Le mouvement de consolidation dans le secteur bancaire européen est un élément plutôt positif, mais l'avenir des banques ne passe pas nécessairement par les fusions ou les acquisitions ; celles-ci ne sont justifiées que si elles permettent d'améliorer la solvabilité des établissements. Il existe une place pour des banques moyennes positionnées sur des activités de niche.

Alison Le Bras
Directeur
Fitch IBCA

■ La vogue des fusions dans le secteur bancaire et financier s'est accélérée en 1998 avec la réalisation, dans le monde, de plusieurs opérations de fusions acquisitions de taille significative, comme la mégafusion qui a donné naissance à l'UBS AG. Citicorp et Travellers ont créé le plus grand conglomérat financier au monde, Citigroup, tandis que la fin de l'année a été marquée par l'annonce du mariage prochain de Deutsche Bank et Bankers Trust. Enfin, la Société générale et Paribas ont annoncé leur rapprochement début 1999.

Les motifs des fusions

Cette tendance de fond suscite plusieurs questions : une fusion est-elle vraiment la meilleure façon d'aller de l'avant ? Quelles en seront les principales conséquences, notamment en termes de risques ? Enfin, quel sera l'impact de telles opérations sur les notes ?

Plusieurs facteurs expliquent le mouvement récent de consolidation du secteur bancaire :

• **Déréglementation et désintermédiation des marchés.** Le processus engagé depuis une quinzaine d'années, conjugué aux innovations technolo-

giques, conduit à la disparition progressive des clivages entre la banque commerciale, la banque d'affaires, l'assurance et les autres activités financières.

• **Diversification.** Sur des marchés parvenus à maturité, les banques ont dû diversifier leurs produits et leur localisation géographique. Pour beaucoup de produits bancaires, les débouchés sont encore locaux et rien ne s'oppose à ce

«La notion de création de valeur est en train de s'imposer en Europe continentale.»

que les banques de détail locales, qui sont proches de leurs clients, puissent concurrencer avec succès des institutions bien plus grandes ; toutefois, dans la banque d'investissement, où la tendance est de plus en plus à l'internationalisation et à la sophistication de l'offre, un produit de proximité peut être rentabilisé s'il est proposé à une clientèle élargie. L'ouverture des marchés européens dans le sillage de l'euro va offrir beaucoup de possibilités aux banques de la zone en la matière.

• **Canaux de distribution.** Les banques et autres institutions financières cherchent à élargir leurs canaux de distribution pour vendre leurs produits bancaires ; c'est cette perspective qui a motivé en grande partie les fusions intervenues entre banques et compagnies d'assurance.

• **Intensification de la concurrence.** Grâce aux économies d'échelle ou à l'élargissement de la clientèle obtenus au travers d'une fusion, de nouvelles opportunités s'offrent aux sociétés opérant sur des marchés matures, sur lesquels la concurrence est si forte que le rapport entre le risque et le rendement sur fonds propres est particulièrement défavorable. Dans des pays comme la France ou l'Italie, la privatisation de banques publiques a aussi avivé la concurrence entre établissements.

• **Création de valeur.** Cette notion, d'origine anglo-saxonne, est en train de s'imposer en Europe continentale. La fusion entre deux établissements permet d'exploiter des synergies et par conséquent d'accroître les profits, par la baisse des coûts ou par l'augmentation des revenus. La diminution des coûts peut être obtenue par l'élimination des doublons dans les entités fusionnées, la réduction d'effectifs, la ra-

① Evolution des notes

Suisse	1998		Union de banques Suisses	AAA	
		+	Société de banque Suisse	AA+	
		=	United Bank of Switzerland		AAA
	1997		Groupe Crédit Suisse	AA-	
		+	Winterthur	Non noté	
		=	CS Group		AA-
Allemagne	1998		Bayerische Vereinsbank	AA+	
		+	HypoBank	AA	
		=	HypoVereinsbank		AA+
	1999		Südwestdeutsche Landesbank	AAA	
		+	Landesgirokasse	AAA	
	=	Landeskreditbank Baden-Württemberg	AAA	AAA	
Italie	1998		Istituto Bancaria San Paolo di Torino	AA-	
		+	Istituto Mobiliare Italiano	AA-	
		=	San Paolo IMI		AA-
	1998		Banco Ambrosiano Veneto	A+	
		+	Cariplo	A+	
		=	Banca Intesa		A+
	+	Credito Italiano	AA-		
	=	Unicredito	Non noté	AA-	
Suède	1998		SE-Banken	A+	
		+	Trygg-Hansa	Non noté	
		=	SEB		A+
France	1997		Crédit national	A-	
		+	BFCE	A+	
		=	Groupe Natexis		A
Autriche	1997		Bank Austria	AA	
		+	Creditanstalt Bankverein	A+	
		=	Bank Austria		AA
			Die Erste	Non noté	
		+	GiroCreditbank	A-	
	=	Erste Bank		A+	
Belgique	1998		Kredietbank	AA	
		+	Cera	A+	
		=	KBC		AA
Espagne	1999		Banco Santander	AA-	
		+	Banco Central Hispanoamericano	A+*	

* Note sous surveillance positive dans l'attente de l'achèvement de la fusion.

La fusion n'a, en général, pas eu de conséquences négatives sur les notes à long terme des nouveaux groupes, même si des notes ont rarement été remontées. Deux des opérations ci-dessus (HypoVereinsbank et Natexis) ont entraîné l'abaissement de la note à long terme (AA et A respectivement), notamment en raison de problèmes de qualité d'actifs.

A la suite de leur rapprochement, les notes de la Société générale ont été placées sous surveillance négative et celles de Paribas sous surveillance positive. Les notes seront attribuées au nouveau groupe lorsque ce dernier sera effectivement constitué.

tionalisation des réseaux et la réalisation d'économies d'échelle, au travers de l'étalement des investissements techniques sur une base géographique et un effectif global accrus. Les revenus, quant à eux, peuvent être augmentés grâce à la commercialisation d'une gamme élargie de produits auprès d'un fonds de commerce plus important.

«Lorsque la culture de l'un des partenaires est nettement dominante, la fusion a bien plus de chances de réussir.»

- **Effet de taille.** «Plus on est grand, plus on est beau». Plus une banque est grande, plus elle est censée détenir une part de marché importante et donc un pouvoir de tarification élevé. Avoir une taille critique permet certes de faire baisser sensiblement les coûts unitaires de traitement, notamment dans l'activité de prêts immobiliers aux particuliers et la gestion d'actifs. Cependant, il y a des cas où l'objectif de croissance n'est motivé que par le désir de certains dirigeants d'être à la tête d'une société plus importante, tandis que les dirigeants des établissements achetés ne voient dans la vente de leur établissement que l'opportunité de réaliser leurs titres.

Les clés du succès...

En réalité, une fusion doit surtout répondre à des objectifs d'ordre stratégique ; la logique de l'opération est l'un des principaux critères retenus par Fitch IBCA pour évaluer ses conséquences sur les notes de la banque. Cette dernière doit être en mesure de démontrer que sa fusion avec une autre institution financière a pour objectif de créer une entité combinée disposant d'une solidité financière accrue, que les deux organismes ont des cultures compatibles et qu'il existe entre elles des synergies en termes de potentiels de revenus ainsi que la possibilité de réaliser des économies d'échelle importantes à relativement court terme.

Pour l'agence de notation, la situation financière de l'entité issue de la fusion est bien évidemment un facteur fondamental ; la qualité des risques pré-

sentés par la nouvelle entité et les conséquences de l'opération sur son financement et sur la structure de ses revenus sont aussi des critères importants. Les conséquences sur son capital, son endettement, la nature des fonds propres de la nouvelle entité, son aptitude à générer de nouveaux fonds propres, les coûts supplémentaires liés à d'éventuelles restructurations et les problèmes d'ordre comptable, comme par exemple l'amortissement de l'écart d'acquisition, entrent également en ligne de compte.

... et les difficultés à prendre en compte

Il ne faut pas mésestimer les difficultés liées à la réunion de deux cultures ; les sociétés opérant dans un même secteur géographique et ayant des activités similaires pourront éprouver des difficultés à réunir leurs équipes et leurs systèmes. Les problèmes sont encore accrus lorsque la fusion passe les frontières nationales ou que les partenaires ont des activités radicalement différentes ; de plus, quand elles sont transnationales, les fusions doivent faire face aux différences à la fois culturelles et linguistiques. Enfin, l'environnement opérationnel et les conditions de rémunération du personnel ne sont pas non plus les mêmes dans la banque commerciale, dans la banque d'affaires, l'assurance, la gestion d'actifs ou le crédit à la consommation. Lorsque la culture de l'un des partenaires est nettement dominante, la fusion a bien plus de chances de réussir que lorsque les deux partenaires sont à égalité.

Puisque les synergies potentielles en termes de revenus et la possibilité de réduire les coûts sont les arguments les plus fréquemment avancés pour justifier la fusion de deux institutions financières, il est important aussi de vérifier la vraisemblance des prévisions de rentabilité présentées ; elles sont souvent trop ambitieuses.

Après avoir analysé ces différents points, l'agence est en mesure d'attribuer des notes au nouvel établissement issu de la fusion ❶.

Outre les fusions, les établissements de crédit ont procédé à une série d'acquisitions importantes, en France notamment. Parmi les opérations les plus marquantes, on relèvera l'acquisition de la Banque Indosuez et de la Banque So-

finco par le Crédit agricole, celle du Crédit du Nord par la Société générale, de Natexis par le Groupe Banques populaires et du CIC par le Crédit mutuel. Dans tous ces cas, l'absorption par un groupe plus grand et plus solide financièrement a eu des répercussions positives sur les notes des banques rachetées. La note à long terme de l'ex-Banque Indosuez (rebaptisée Crédit agricole Indosuez) ainsi que celle du Crédit du Nord ont été progressivement remontées et ne sont plus aujourd'hui, comme celle de la Banque Sofinco, qu'à un cran au-dessous de celle de leur maison mère. La note à long terme de Natexis a également été relevée mais est toujours inférieure de deux crans à celle de sa nouvelle maison mère. En ce qui concerne les établissements acquéreurs, leurs notes à long terme n'ont pas été davantage affectées par ces opérations et tous ont vu leurs notes confirmées lors de leur réalisation.

Les opérations transnationales vont se développer

Toutes les opérations évoquées ci-dessus portaient entre institutions ayant leur siège dans le même pays. Mais, phénomène plus récent et sûrement lié à l'arrivée de l'euro, les éventualités de fusions transnationales et de création de groupes bancaires paneuropéens sont très souvent évoquées aujourd'hui. L'un des principaux obstacles à de telles opérations est l'impossibilité juridique actuelle

«Les acquisitions transnationales sont moins rares en Europe que les fusions au vrai sens du terme.»

de créer une société de droit européen ; de ce fait, dans un rapprochement entre partenaires égaux, la nouvelle entité est obligée d'adopter la nationalité de l'un d'entre eux. C'est la seule raison pour laquelle le Crédit local de France et le Crédit communal de Belgique (qui se sont regroupés fin 1996 au sein du groupe Dexia) n'ont pas fusionné officiellement. A tous les autres égards, c'est probablement l'un des quelques rares cas de véri-

«L'un des principaux obstacles des fusions transnationales est l'impossibilité juridique actuelle de créer une société de droit européen.»

table fusion transnationale entre institutions à peu près égales en taille et en importance. Bien que Fitch IBCA ne note pas le groupe Dexia proprement dit, celui-ci n'étant pas une entité juridique ni un émetteur, les notes à long terme AA+ attribuées aux deux principaux établissements du groupe traduisent l'excellente opinion de l'agence sur la solvabilité de ce dernier.

Un autre exemple de fusion paneuropéenne est celui qui a donné naissance à Fortis, le groupe d'assurances et de banques majoritairement belgo-néerlandais : les principaux établissements bancaires du groupe qui seront fusionnés entre eux à la mi-1999 sont ainsi notés : Fortis Bank Nederland (AA-), la Générale de banque (AA) et ASLK-CGER (AA-) en Belgique.

Une autre fusion transnationale a également eu lieu dans les pays nordiques où le plus grand groupe finlandais, Merita, s'est allié à la quatrième banque suédoise, Nordbanken, pour constituer le groupe MeritaNordbanken. Cette fusion annoncée en 1997 est cependant moins avancée que celle de Dexia ou de Fortis. Les notes à long terme des deux banques sont depuis lors restées inchangées.

Les acquisitions transnationales sont moins rares en Europe que les fusions au vrai sens du terme ; elles concernent aussi bien de grands établissements désireux d'asseoir leur puissance dans tous les pays de la zone (par exemple, la Deutsche Bank, ING ou ABN-Amro) que des banques de taille moyenne prenant de petites participations dans d'autres institutions financières, souvent dans le but de nouer des alliances avec d'autres banques qui leur ressemblent.

La Deutsche Bank n'a pas limité sa stratégie expansionniste à l'Europe, puisqu'elle a annoncé à la fin de l'année dernière son intention de fusionner avec l'américain Bankers Trust. Cependant, peu de banques ont les moyens de suivre son exemple (notamment en raison de la forte hausse des cours des titres bancaires en bourse) si bien que le nombre d'établissements qui pourront

mener cette politique d'acquisitions demeurera sans doute limité.

Pour les autres banques, la recherche de prises de participations paraît l'approche la plus réaliste ; cependant les alliances internationales n'ont pas apporté grand chose par le passé aux établissements qui les ont pratiquées et malgré le nouvel élan suscité par l'euro, l'agence demeure sceptique sur les avantages potentiels de ce type d'opération.

Le gigantisme n'est pas la panacée

Les opérations de fusions et d'acquisitions vont se poursuivre dans les mois et les années qui viennent. Néanmoins, la solution ne passe pas forcément par une fusion ou une acquisition car, contrairement à l'opinion générale, le gigantisme n'est pas la réponse à tous les problèmes. L'expérience a enseigné que malgré le rôle que l'effet de taille et le facteur *«too big to fail»* jouent sur le niveau des notes à long terme, la dimension ne peut pas être un but en soi. Une politique d'expansion «gratuite» peut avoir des conséquences désastreuses ; certaines banques européennes ont payé un lourd tribut à leur stratégie de développement à l'étranger.

Au nombre des idées fausses, on peut également citer la conviction que le niveau de fonds propres est le principal critère qui intéresse les agences de notation, qu'il n'y a pas de place pour une stratégie de niche et que les fusions transnationales sont inévitables. Or dans le cadre de l'évaluation d'une fusion, une agence accorde à d'autres aspects tout autant d'importance qu'aux fonds propres, par exemple, la stratégie de l'établissement, son niveau de risque, son management et sa culture. Les établissements de bonne qualité, efficaces et positionnés sur un créneau bien défini ont un vrai rôle à jouer.

Enfin, les mariages transnationaux ne sont pas la seule issue pour le secteur bancaire européen. Au contraire, l'expérience nous a enseigné que le développement à l'étranger a plus souvent été source de nouvelles difficultés que de so-

lutions pour les banques, et l'UEM ne changera pas nécessairement les données du problème. Selon l'agence, il ne se créera vraisemblablement qu'une poignée de véritables groupes financiers paneuropéens, ce qui n'empêchera toutefois pas les banques d'établir ou de renforcer leur présence dans des centres financiers stratégiques à travers l'Europe.

Les opérations nationales vont se poursuivre

Le mouvement de consolidation se poursuivra probablement en Europe dans des cadres nationaux, tout particulièrement dans les pays où les banques affichent de faibles taux de rentabilité et où sévit la concurrence. Même en Espagne où la rentabilité bancaire a toujours été relativement bonne, il est pratiquement inévitable que d'autres alliances suivent l'annonce récente de la fusion entre le Banco Santander et le Banco Central Hispanoamericano.

En France, malgré tous les regroupements déjà intervenus, il y a lieu de prévoir une poursuite de la rationalisation du secteur bancaire et l'on pourrait s'attendre à de nouvelles fusions et acquisitions dans les années qui viennent. Toutefois, il ne faut pas sous-estimer les difficultés liées au rapprochement de deux institutions d'un même pays. Les

«D'autres aspects sont tout aussi importants, par exemple, la stratégie de l'établissement, son niveau de risque, son management et sa culture.»

regroupements intervenus à ce jour ont concerné des établissements complémentaires, ce qui a permis de limiter les licenciements. La réunion de deux institutions ayant beaucoup d'activités en commun pourrait, en revanche, s'avérer plus délicate. Une des raisons de la réussite des fusions dans les pays anglosaxons réside dans les économies considérables réalisées au travers des réductions d'effectifs que la législation du travail, en France, rend difficiles à mettre en place. ●

Rédaction achevée le 1^{er} février 1999