

Le big-bang du Glass Steagall Act

Au-delà d'une question de «structure» et de la mise en place de mastodontes financiers, l'ère post-Glass Steagall Act se joue sur le terrain de la créativité et de l'invention de nouveaux produits, mais aussi sur l'introduction de nouvelles formes d'organisation.

Bruno Rossi
Market Analyst
Thomson Financial

■ Après la faillite de près de 20 % des établissements bancaires américains au lendemain du krach de 1929, les autorités avaient été poussées à créer une loi. Adopté en 1933, le *glass steagall act* était une réponse à la crise survenue quatre ans plus tôt. Elle avait pour objet d'éviter les faillites en chaîne en limitant la taille des établissements bancaires et en établissant une barrière entre les différents types de banques, sociétés d'investissement et compagnies d'assurance.

Mais face à la globalisation des marchés, la Réserve fédérale avait petit à petit assoupli cette loi, avant de la rompre. Avec notamment l'autorisation donnée en 1985 par les autorités américaines de fusionner avec des établissements des Etats voisins.

L'éclatement du *glass steagall act* le 12 novembre 1999 créa un véritable big-bang, laissant place au Financial Services Modernisation Act qui, comme son nom l'indique, est une loi visant à moderniser et donc à adapter, face à la globalisation, les services financiers. Ce nouveau texte tend à abattre les cloisons qui existaient entre les banques de dépôts et les banques d'investissement, ainsi qu'entre les banques d'une manière générale et les compagnies d'assurance.

L'émancipation avant l'heure

Depuis une dizaine d'années le nombre d'entorses au *glass steagall act* n'a cessé de se multiplier au Etats-Unis, glissant en cinq ans vers une véritable frénésie en matière de fusions-acquisitions. L'année 1998 constitue un pic au niveau des fusions-acquisitions : on n'enregistre pas moins de 1 564 fusions aux Etats-Unis pour le seul secteur financier, pour un montant de 420 milliards de dollars

US ! (tableau 1). C'est d'ailleurs en cette même année que nous assistions au mariage entre la compagnie d'assurance Travelers et Citicorp. Cette union réalisée pour 72,6 milliards de dollars US se situe à la première place dans notre palmarès des meilleures fusions depuis cinq ans (tableau 2). Ce rapprochement donna naissance au premier «supermarché» de la finance. Préalablement, Citigroup s'était rapproché de Citibank tout comme Travelers s'unissant avec la banque d'affaires Salomon Smith Barney.

«L'année 1998 est un pic : on n'enregistre pas moins de 1 564 fusions aux Etats-Unis pour le seul secteur financier pour un montant de 420 milliards de dollars US !»

Quant à la Chase Manhattan, sa mutation reste impressionnante. On compte pas moins de quinze rapprochements depuis 1995. On note entre autre l'acquisition de Hambrecht & Quist (1,37 milliard de dollars) en 1999 poursuivant dernièrement sa transformation vers la banque d'investissement avec le rachat de JP Morgan (33,6 milliards de dollars US) (tableau 2).

Ces exemples de parcours de fusions nous montrent les profondes mutations des banques américaines depuis quelques années. On pourrait citer d'autres fusions telles que Morgan Stanley et Dean Witter en 1997 pour 10,6 milliards de dollars. La liste des fusions est longue : 6 996 opérations représentant 1.061 milliards de dollars US et

ceci en contournant la loi américaine de l'époque ! L'après *glass steagall act* du 12 novembre 1999, vient définitivement entériner l'ère des mastodontes financiers : Goldman Sachs en faisant l'acquisition de Spear, Leeds & Kelog pour 6,5 milliards de dollars, le Crédit Suisse-First Boston en rachetant à Axa la banque Donaldson, Lufkin & Jenrette pour 16 milliards de dollars, etc.

Le cas «Chase»

La Chase Manhattan résume le mieux l'évolution des banques américaines de l'avant et de l'après big-bang. En l'espace d'un an, la banque d'affaires britannique Robert Fleming, son homologue américaine Beacon Group, l'établissement financier californien des hautes technologies Hambrecht and Quist, ainsi que Mellon Mortgage, Goldman Lichtenberg Wasserman, Jardine Fleming Thanakom auront été engloutis. La dernière acquisition en date, celle de JP Morgan, fait entrer la Chase dans une tout autre dimension : elle compte parmi les toutes premières banques du monde par le total de bilan et sa capitalisation boursière. Et surtout, elle peut se prévaloir d'une présence au sein de la banque de particuliers, de la gestion de fortunes en passant par la banque d'investissement et celle des opérations de marché.

Cette transition radicale était encore impossible il y a seulement un an.

Les nouvelles bases du paysage bancaire américain

L'éclatement du *glass steagall act* a parallèlement fait naître trois principales stratégies de développement :

- la première consiste à se développer

Tableau 1

Cibles et acquéreurs américains pour le secteur financier concernant les opérations annoncées et finalisées

Announcement date	Rank val. (\$ mils)	# of deals
1995	110 361	1 273
1996	68 068	1 178
1997	239 160	1 375
1998	419 263	1 564
1999	119 571	1 075
01.01.2000 -04.12.2000	104 888	531
Industry totals	1 061 311	6 996

Tableau 2

Palmarès des transactions américaines pour le secteur financier concernant les opérations annoncées et finalisées ou non durant les 5 années précédentes

Target name	Acquiror name	\$ mils
Citicorp	Travelers Group Inc	75 558
BankAmerica Corp	NationsBank Corp, Charlotte, NC	61 633
Wells Fargo Capital C	Norwest Corp, Minneapolis, MN	34 353
JP Morgan & Co inc	Chase Manhattan Corp, NY	33 555
Associates First Capital Corp	Citygroup Inc	30 958
First Chicago NBD Corp	Banc one Corp, Columbus, Ohio	29 616
Associates First Capital Corp	Shareholders	26 625
General Re Corp	Berkshire Hathaway Inc	22 338
US Bancorp, Minneapolis, MN	Firststar Corp, Milwaukee, WI	21 085
SunAmerica Inc	American International Group	18 117
CoreStates Financial Corp, PA	First Union Corp, Charlotte, NC	17 122
BankBoston Corp, Boston, MA	Fleet Financial Group Inc, MA	15 925
Barnett Banks, Jacksonville, FL	NationsBank Corp, Charlotte, NC	14 822
HF Ahmanson & Co, Irwindale, CA	Washington Mutual, Seattle, WA	14 725
Donaldson Lufkin & Jenrette	Crédit Suisse First Boston	13 529
Total		426 960

Tableau 3

Cibles globales (exceptés États-Unis) et acquéreurs américains pour le secteur financier concernant les opérations annoncées et finalisées

Announcement date	Rank val. (\$ mils)	# of deals
1995	4 307	73
1996	3 599	91
1997	11 255	115
1998	15 958	157
1999	20 479	125
01.01.2000 -04.12.2000	14 736	96
Industry totals	70 333	657

Sources : Thomson financial.

dans le domaine de la banque de détail ou commerciale avec essentiellement un regroupement géographique (Bank One) ;

- la deuxième est d'acquérir une compétence dans les métiers de la banque d'affaire à plus fortes marges. C'est la stratégie suivie actuellement par la Chase ;
- la troisième, totalement novatrice aux États-Unis, est le *one stop shopping* et la création d'un supermarché mondial de la finance. Cette dernière stratégie est l'œuvre de Citigroup.

De nouveaux produits financiers trouvent également les moyens de s'épanouir : les meilleures équipes de recherches des banques de tailles moyennes se regroupent, créant une sorte d'émulation de la créativité. En lançant en juin 2000 un compte rémunéré mêlant dépôts et portefeuilles de titres, associé à toutes les garanties fédérales en matière d'assurance, Merrill Lynch est un bon exemple de ce qui peut se faire de nouveau en matière de

produit. L'argent non investi d'un client sera à l'avenir versé dans un fond monétaire assurant un rendement supérieur aux rémunérations offertes par les banques de détail.

Le brassage culturel participe à ce nouveau dynamisme en s'ouvrant à de nouvelles perspectives d'organisation du management. Les banques américaines ont à ce propos acquis 665 sociétés financières en dehors de leurs frontières depuis cinq ans (*tableau 3*) ! De nombreux observateurs considèrent ces banques gigantesques comme ingouvernables du fait de leur extension et de la difficulté pour leur direction de contrôler ce qui se passe à l'autre bout de la planète. Cependant de nouvelles formes de management devraient remédier à ces lacunes éventuelles.

Ces mouvements de concentration induisent aussi une meilleure connaissance des marchés financiers et donc une maîtrise encore jamais égalée à ce jour.

Dans un rapport daté d'avril 2000, l'agence de *ratings* Moody's affirme que «*l'évolution des banques américaines vers de larges institutions financières diversifiées*» pourrait la conduire à attribuer à une sélection de quelques méga-banques «*la note Aaa*» pour la raison que «*les banques américaines génèrent un assez grand et relatif gain, provenant jusqu'ici de l'excellente couverture par les investisseurs obligataires et les dépositaires*».

Aux États-Unis, les mega-fusions arrivent semble-t-il à leur terme, exceptée peut-être celle de Lehman Brothers qui ne semble plus capable de se développer seul et qui aura tôt ou tard besoin d'une autre banque pour arriver à suivre la globalisation des marchés financiers.

On assistera dans l'avenir à des fusions de tailles moyennes car les mastodontes en place chercheront sûrement des acquisitions qui complèteraient leurs panoplies.

En Europe la consolidation du secteur bancaire n'en est qu'à ses débuts. Face aux géants américains, les banques européennes semblent toutes petites : en terme de produit net bancaire, Citigroup est cinq fois plus grand que la Société générale et près de dix fois supérieur à BSCH. Des rapprochements transfrontières sont à attendre et l'arrivée de l'euro, en baissant considérablement les coûts de ces opérations, pourrait en donner le point de départ. ●