

Introduction d'une grille d'analyse des logiques industrielles des F&A pour analyser leurs performances

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, l'Europe bancaire a été le témoin de profondes restructurations prenant la forme d'une vague sans précédent d'opérations de fusion-acquisition (F&A).

Bien qu'un tel phénomène semble inéluctable, le bilan des études empiriques a montré que plus d'une fusion sur deux est un échec en termes de création de valeur, et que les gains d'efficacité obtenus, lorsqu'ils existent, sont relativement limités. Face à la reprise récente du mouvement de consolidation bancaire en Europe, il devient urgent de quantifier les effets économiques des opérations de F&A. Notre approche est d'introduire une grille d'analyse des F&A selon leurs logiques industrielles. Celles-ci sont définies en croisant le critère géographique de l'opération et les activités initiales des banques impliquées. Cette répartition permettra d'évaluer dans une seconde étape la performance des F&A bancaires en ajoutant un nouvel élément de précision.



Rym Ayadi*
Responsable
des recherches
Center for European
Policy Studies

Introduction

■ Les faits ont montré que le secteur bancaire a été le témoin d'un vaste mouvement de F&A² sur la décennie quatre-vingt-dix. Les justifications théoriques de ce mouvement ont été largement empruntées à la littérature économique du début du XIX^e siècle. Cette littérature a identifié les déterminants de la performance des fusions américaines tout secteur confondu et s'est ensuite élargie à l'examen des effets concurren-

tiels de ces opérations. À la première place, figure le concept des économies d'échelle et de gamme. Un nombre considérable de travaux théoriques et empiriques a émergé afin d'examiner la relation entre taille et réduction des coûts moyens. Même si les conclusions ne semblaient pas satisfaisantes, l'analyse en termes d'économies d'échelle et de gamme a lancé les bases de nouveaux concepts, notamment celui de "l'efficacité-X"³ aujourd'hui mis en avant pour expliquer la concentration dans le

secteur bancaire. Autre justification de cette concentration : acquérir de nouveaux marchés.

Plusieurs études ont essayé d'évaluer la performance des F&A bancaires en Europe. Les résultats ont été pour la plupart mitigés.

S'inspirant des approches microéconomiques du secteur bancaire, nous proposons d'introduire une nouvelle approche fondée sur l'analyse des logiques industrielles⁴ des F&A bancaires en Europe.

Fondements théoriques et bilan empirique des F&A bancaires

■ La recherche universitaire a justifié les F&A bancaires en recourant à l'argument traditionnel qui supporte l'augmentation de la valeur des actionnaires suite aux F&A. Cet argument est emprunté à l'hypothèse selon laquelle la valeur anticipée du groupe constitué suite à une opération de F&A est supérieure à la somme des valeurs des deux

entités séparées. Cette création de valeur est due à la réalisation de deux types de synergies : les synergies opératoires et les synergies financières. Les synergies opératoires prennent la forme d'une augmentation des revenus ou d'une réduction des coûts, alors que les synergies financières se réfèrent à la possibilité d'une diminution du coût du capital

lors d'une opération de rapprochement. Théoriquement, une fusion ou acquisition créerait de la valeur à travers l'obtention de gains en termes d'efficacité ou de pouvoir de marché.

Plusieurs études ont tenté de mesurer les effets de l'annonce des F&A sur les cours boursiers des banques impliquées dans la transaction. La plupart ont

tenté d'évaluer la variation de la valeur totale du marché de l'acquéreur et de la cible suite à l'annonce d'une opération de F&A. Cette valeur englobe la valeur actuelle de la variation future espérée en termes d'efficacité et de pouvoir de marché. Même si ces deux effets sont difficilement séparables, la variation de cette valeur de marché peut être considérée comme une sous-estimation de l'amélioration de l'efficacité espérée, car il est moins probable que les fusions ou acquisitions réduisent le pouvoir de marché des participants⁵.

Les études européennes

En Europe, les conclusions de quelques études ont montré une évolution positive des cours boursiers de l'acquéreur et de la cible. Par exemple, l'étude de Van Beek & Rad (1997) met en lumière que ces gains existent mais ne sont pas significatifs. Alors que Cybo-Ottone & Murgia (2000) ont confirmé la significativité de ces gains notamment dans le cas des F&A domestiques, entre banques et au sein de secteurs différents (banques et assurance ou société d'investissement). Dans une autre étude, Beitel and Schiereck (2001) ont constaté une augmentation de la valeur combinée des acquéreurs et des cibles dans le cas des F&A domestiques et, au contraire, une diminution dans le cas de F&A transfrontalières. Leurs conclusions ont été confirmées dans une étude de Beitel *et al.* (2004) sur un échantillon de 98 F&A sur la période 1985-2000, en montrant que les marchés boursiers sont plus favorables à des opérations qui se concentrent dans le même domaine d'activité et aussi dans le cas où les cibles sont peu performantes sur le marché boursier.

Cependant, l'existence de ces gains n'implique pas nécessairement que les F&A améliorent l'efficacité globale des banques.

F&A et la recherche d'une meilleure efficacité

Une opération de F&A permettrait à la nouvelle entité constituée d'obtenir des gains d'efficacité à travers un réajustement des *inputs* et des *outputs* qui permet de réduire les coûts (à travers une meilleure exploitation des économies d'échelle ou plus généralement synergies de coûts) et/ou augmenter les revenus (à

travers une meilleure exploitation des économies de gamme ou plus généralement des synergies de revenus), et/ou d'échanger les meilleures pratiques (efficacité-X) et/ou diversifier les risques.

Les synergies de coûts et de revenus résultent de l'amélioration de l'organisation de la production bancaire via l'amélioration de l'échelle de production et de la combinaison des facteurs de production. Pour atteindre des synergies coûts, les banques doivent bénéficier des complémentarités des coûts et des économies d'échelle et de gamme.

• **En pratique, les synergies de coûts proviennent de l'intégration des différentes équipes et systèmes, de la combinaison des différents services et départements, de la rationalisation des réseaux bancaires...** Les attentes de l'exploitation des synergies de coûts viennent surtout d'un rapprochement entre banques ayant le même profil d'activité (par exemple, un renforcement dans les activités de banque de détail). Dans ce cadre, la stratégie consiste à opérer des rapprochements entre banques domestiques, et ce dans des domaines d'activité similaires tout en mettant en œuvre des synergies de coûts en amont, c'est-à-dire au niveau de la gestion des réseaux physiques⁶.

• **Les synergies des revenus quant à elles, résultent des avantages de complémentarités des produits et services.** En pratique, ces synergies émanent de l'harmonisation de la gamme des produits, les complémentarités existantes entre les activités, l'utilisation des mêmes canaux de distribution pour des clients différents...

Ces synergies concernent des F&A d'institutions bancaires présentes sur des marchés hétérogènes mais complémentaires dont le groupement permet d'offrir à une base de clientèle élargie, une gamme de services plus diversifiée, pour aboutir ainsi à une optimisation des synergies entre activités fusionnées. Cette complémentarité peut s'entendre d'abord d'un point de vue géographique⁷, mais également, dans le but d'une diversification de métiers. Dans ce cas, la recherche des synergies des revenus s'opère le plus souvent entre banques commerciales et banques d'investissement⁸, mais aussi entre banque et assurance. La bancassurance est un phénomène de diversification des activités où les banques s'étendent vers les

métiers d'assurance et inversement. Si une banque possède déjà un réseau de distribution, incorporer les activités de l'assurance à sa gamme de produits et services lui permet d'étaler ses coûts fixes sur un volume d'activité plus important. L'existence d'économies de gamme est l'essence même de la banque universelle ou multispécialisée.

Ainsi, selon que le rapprochement soit réalisé entre institutions bancaires sur des marchés homogènes ou hétérogènes, les gains d'efficacité pourraient être atteints à travers les synergies de coûts (et de revenus) via une meilleure exploitation des économies d'échelle et de gamme.

Au-delà des économies d'échelle et de gamme, l'efficacité peut être aussi améliorée via la diversification des revenus et/ou des risques à travers la présence dans d'autres zones géographiques (diversification géographique) et/ou à travers la présence dans d'autres segments d'activités (diversification fonctionnelle). Ce dernier aspect est particulièrement important pour les institutions bancaires en raison de la spécificité de leurs activités orientées dans une large mesure vers la gestion du couple rentabilité-risque.

Les F&A permettent l'améliorer l'efficacité de l'ensemble formé si l'acquéreur, en étant plus efficace, est susceptible de ramener la ou les cible(s) à un niveau d'efficacité supérieur à travers l'échange des meilleures pratiques de gestion, procédures de travail et de savoir-faire⁹. D'ailleurs, dans son étude où il a utilisé des simulations de données, Shaffer (1993) a montré que les gains d'efficacité sont tout à fait possibles lorsque l'acquéreur est en mesure de propager ses meilleures pratiques vers la cible.

Les F&A pourraient aussi être un moyen contraignant les managers à améliorer leur gestion de l'entreprise en leur offrant une incitation pour sa restructuration. En revanche, les F&A pourraient détériorer l'efficacité, notamment lorsque le projet d'acquisition n'est pas bien étudié (absence d'un projet industriel définissant la stratégie de développement et les moyens pour y parvenir, prix d'acquisition et frais liés trop élevés, surestimation des synergies...) ou résultant de frais fixes (ceux liés à l'étude du projet d'acquisition) importants (coûts légaux, des frais de conseil...) ou impli-

quant des frais liés au processus de restructuration (coûts élevés liés à l'intégration des systèmes d'information et/ou de gestion des risques, tensions culturelles, complexités bureaucratiques liées à la gestion d'organisations plus grandes, défection d'une partie des équipes, perte d'informations ou de clientèle...).

En somme, les gains d'efficacité s'obtiennent par l'ajustement des quantités d'*inputs* et d'*outputs* de façon à réduire les coûts à travers l'exploitation des économies d'échelle, accroître les revenus à travers une meilleure combinaison des facteurs de production à travers l'exploitation des économies de gamme et une meilleure diversification des risques. Les gains d'efficacité peuvent aussi résulter de la réorganisation des équipes (directeurs et employés) et/ou de la généralisation des meilleures pratiques, qui dépend de la capacité managériale de prendre les décisions optimales au sein de l'organisation (efficacité-X).

Les examens empiriques de ces fondements ont été pour la plupart mitigés. Plusieurs études ont confirmé que du côté des coûts, il y a une certaine amélioration de l'efficacité. En effet, Vander Venet (1996) a montré que les fusions domestiques entre égaux semblent aboutir à une amélioration de l'efficacité du côté des coûts. Il ajoute que ces conclusions ne sont pas valables pour tous les pays et pour tous les types de fusion-acquisition. Altunbas *et al.* (1997), quant à eux, ont effectué des simulations de F&A domestiques et transfrontalières entre banques européennes. Leurs conclusions confirment que les opérations transfrontalières sont associées à une réduction des coûts pour la cible, alors que cet effet est presque absent pour les opérations domestiques. Vander Venet (2002) a contredit ces résultats, ne trouvant pas de gains d'efficacité du côté des coûts dans le cas des F&A transfrontalières. Quant aux gains d'efficacité du côté des profits, Vander Venet (1996) constate que les fusions domestiques entre égaux semblent avoir un effet positif sur la rentabilité, résultat d'une amélioration de l'efficacité opérationnelle. En 2002, en examinant les F&A transfrontalières, il a conclu que l'amélioration de l'efficacité profit est particulièrement due au changement du comportement de fixation des prix des acquéreurs.

F&A et la recherche d'un pouvoir de marché

En principe, le pouvoir de marché se définit comme la capacité de fixer les prix sur un marché donné. Il peut résulter, en particulier, d'une position dominante, voire d'un pouvoir monopolistique en termes de parts de marché, due à la réduction du nombre des firmes en concurrence dans une industrie. En outre, la diminution du nombre de concurrents aboutit à un pouvoir de négociation plus grand et à une réputation favorable pour l'expansion des relations avec la clientèle.

Toutefois, la réduction de la concurrence peut aussi engendrer des inefficiences liées au *slack* organisationnel. Cette situation évolue le plus souvent au détriment des consommateurs en raison d'un transfert d'une partie de leurs richesses aux producteurs ou actionnaires par effet de redistribution. Ainsi, lorsque le prix d'un bien ou d'un service est supérieur à son coût marginal, les consommateurs payent un prix supérieur au coût social du bien, ce qui conduit à des inefficiences allocatives¹⁰.

Dans le secteur bancaire, un gain en termes de pouvoir de marché peut donc s'obtenir via la fusion de deux institutions concurrentes sur un même marché local. Dans la pratique, les prix sur lesquels peuvent jouer les acteurs bancaires sont, bien sûr, ceux de l'offre (la banque en tant que fournisseur de services) et ceux de la demande (la banque en tant que cliente). Dans le premier cas, la taille atteinte, via l'opération de fusion, peut amener à l'obtention d'une part de marché dominante, qui permet à la banque d'influencer le niveau des prix de ce marché :

- soit à la baisse par la préemption et/ou la prédation¹¹ pour évincer du marché les établissements existants et/ou les nouveaux entrants,

- soit à la hausse qui se traduit en des taux d'intérêt plus élevés sur les prêts, une réduction de la gamme des services offerts et ainsi que des profits plus importants, et ce, en cas d'absence de concurrence effective.

En conséquence, la constitution de groupes bancaires de taille plus grande, en réduisant la concurrence, ne laisse entrevoir aucun bénéfice immédiat ni aux consommateurs ni aux salariés, du fait d'abus de position dominante¹² et de

capture du surplus de consommateurs.

Cependant, il faut noter que les effets des F&A sur les consommateurs se traduisent dans les niveaux des prix dépendent de plusieurs facteurs. Il est ainsi nécessaire de distinguer les opérations de F&A domestiques des opérations transfrontalières. Selon la littérature, seules les fusions domestiques¹³, en renforçant le degré de concentration, seraient susceptibles de créer des positions dominantes néfastes aux consommateurs. En revanche, il semblerait que rien ne serait à craindre des opérations de F&A transfrontalières ; celles-ci auraient même pour effet d'intensifier la concurrence sur le marché local sans changer la part de marché des banques nationales en place. Cependant, ceci ne serait vrai que si ces opérations résultaient de parts de marché des banques étrangères jugées élevées par les autorités concurrentielles. Les quelques études qui ont abordé ce problème, notamment au travers des F&A bancaires européennes, ont conclu à l'existence de gains d'efficacité qui sont transmis aux consommateurs sous la forme d'une amélioration des services bancaires et diminution des prix. Huizinga *et al.* (2001), en analysant 52 cas de fusions entre banques européennes entre 1994 et 1998, ont observé une amélioration des gains d'efficacité et ont conclu à un effet positif sur les consommateurs.

Il est aussi essentiel de distinguer les opérations de F&A en fonction de leurs stratégies lors de leur annonce. Si la stratégie qui sous-tend l'opération relève essentiellement de la recherche d'une acquisition de marché, l'opération ne constituerait qu'une simple redistribution des richesses au profit des actionnaires, mais au détriment des salariés, clients et pouvoirs publics, sans qu'il y ait pour autant de gain net en termes de bien-être collectif. En réalité, il s'agit d'une simple redistribution entre les divers *stakeholders* de l'établissement bancaire, laquelle ne crée pas de richesses pour l'économie dans son ensemble, au sens où l'augmentation des profits bancaires est bien inférieure à la perte de bien-être subie par les autres agents économiques. En cas de formation d'un oligopole coopératif, une telle situation pourrait également se caractériser par l'existence de distorsions au sein du circuit de financement de l'économie, susceptibles d'entraîner une allo-

cation inefficace des capitaux. L'éventualité de telles ententes n'est pas purement théorique, comme le montre le rapport Cruickshank (2000) pour le marché britannique.

En revanche, si la stratégie mise en avant a pour objectif essentiel l'amélioration

de l'efficacité (à travers une meilleure exploitation des économies d'échelle, économies de gamme, diversification des risques et réduction du *slack* managérial...), ceci profiterait non seulement aux actionnaires, mais également aux clients s'il y a un transfert de ces

économies (baisse de prix et/ou amélioration de la qualité des services) et aux pouvoirs publics (une meilleure solvabilité). Pour les salariés, le constat demeure beaucoup moins clair.

Introduction d'une grille d'analyse des logiques industrielles des F&A dans le secteur bancaire en Europe

■ Après avoir revu les conclusions plutôt mitigées de la littérature empirique, il semblerait que les F&A dans le secteur bancaire n'ont pas toujours produit les effets escomptés. En effet, les conclusions contredisent les motivations annoncées par les managers lorsqu'ils sont sur le point d'entreprendre une opération de F&A. Ces motivations sont souvent liées à la réalisation de gains d'efficacité.

Plusieurs raisons pourraient expliquer la divergence entre les attentes des managers et les conclusions des études empiriques¹⁴:

1. Les F&A se produisent en vagues, il semblerait difficile de séparer l'effet d'une opération ponctuelle de l'effet global dû à la transformation de toute l'industrie. Il est important d'étudier les F&A au cas par cas, ou selon une approche fondée sur des caractéristiques communes.

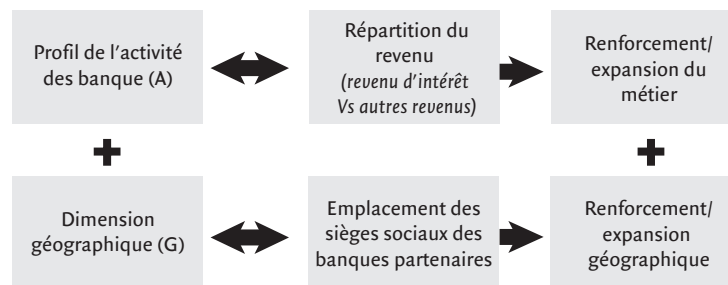
2. Aujourd'hui, il n'est plus possible de considérer une banque comme une activité unique. La banque traditionnelle de dépôt et de crédit n'existe plus. Depuis une vingtaine d'années, les banques se sont très largement diversifiées et les marchés sur lesquels elles opèrent sont très différents. Ainsi, l'analyse bancaire doit passer par l'analyse des métiers du secteur¹⁵.

3. Il s'est avéré limité d'évaluer les F&A bancaires sans les catégoriser, car celles-ci impliquent des établissements qui sont généralement engagés dans des régions, des activités, des stratégies et des marchés différents.

4. Les examens empiriques sur les effets des F&A ne sont pas parvenus, pour la plupart, à séparer les résultats des effets des F&A (efficacité coût ou

1. Logiques (ou stratégies) industrielles des F&A (Si)

Le croisement des critères A et G permet d'identifier des logiques industrielles.



2. Grille d'analyse des F&A

		G : dimension géographique		
		Domestique		Transfrontalière
A : Activité initiale des banques	Hétérogène	Mêmes villes	Villes différentes	intra-européenne
		Renforcement du métier à l'échelle régionale ⇔ S1	Renforcement du métier à l'échelle nationale ⇔ S2	Renforcement du métier à l'échelle européenne ⇔ S5
	Homogène	Diversification (expansion) des métiers à l'échelle régionale ⇔ S3	Diversification (expansion) des métiers à l'échelle nationale ⇔ S4	Diversification (expansion) des métiers à l'échelle européenne ⇔ S6

La dimension géographique des F&A est définie en vérifiant l'emplacement du siège social des banques impliquées dans l'opération.

- S1. Les F&A entre établissements bancaires dont le profil est homogène et opérant dans la même région ont pour objectif le renforcement du métier à l'échelle régionale.
- S2. Les F&A entre établissements bancaires dont le profil est homogène et opérant dans des régions différentes ont pour objectif le renforcement du métier à l'échelle nationale.
- S3. Les F&A entre établissements bancaires dont le profil est hétérogène et opérant dans la même région ont pour objectif l'expansion des métiers à l'échelle régionale.
- S4. Les F&A entre établissements bancaires dont le profil est hétérogène et opérant dans des régions différentes ont pour objectif l'expansion des métiers à l'échelle nationale.
- S5. Les F&A entre établissements bancaires dont le profil est homogène et opérant dans des pays différents ont pour objectif le renforcement du métier à l'échelle européenne.
- S6. Les F&A entre établissements bancaires dont le profil est hétérogène et opérant dans des pays différents ont pour objectif l'expansion des métiers à l'échelle européenne.

profit/pouvoir de marché), rendant difficile la mesure du pourcentage d'amélioration de l'efficacité globale du groupe formé lors d'une F&A.

Considérant ces limites, nous proposons d'élaborer un outil d'analyse des F&A bancaires afin de catégoriser ces opérations en fonction de caractéristiques communes.

En s'inspirant des approches microéconomiques bancaires, notamment de l'efficience-X et du pouvoir de marché, nous proposons une grille d'analyse des F&A dans le secteur bancaire fondée sur leurs logiques industrielles (*tableaux 1 et 2*). Cette grille servira ultérieurement pour évaluer la performance des différentes catégories de ces opérations en Europe.

La construction de cette grille se fait moyennant deux critères caractéristiques d'une F&A :

- l'activité initiale des établissements impliqués dans l'opération (A) ;
- la géographie de l'opération (G).

En croisant ces deux critères, nous identifions des logiques ou stratégies industrielles (Si) différentes selon que les F&A sont réalisées entre banques ayant un profil d'activité homogène ou hétérogène et selon qu'elles se produisent dans des zones géographiques différentes ou identiques.

Lors de l'examen des effets des F&A sur la performance bancaire soit en termes financiers, économiques ou réglementaires, l'application de la matrice a plusieurs avantages :

1. Elle permet la catégorisation des F&A selon des caractéristiques communes. Ceci prend en considération le niveau de diversification des institutions bancaires en termes d'activités et de marchés géographiques.
2. L'analyse de la performance bancaire avant et après les F&A est plus ciblée. Ainsi, les résultats sont plus faciles à interpréter et à comparer.
3. Elle permet de définir un ensemble de stratégies bancaires utiles pour analyser le futur de l'industrie bancaire (un renforcement du modèle de banque spécialisée *vs* multispecialisée).
4. Elle permet de définir une stratégie optimale soit une combinaison optimale activité-géographie qui augmenterait la performance bancaire au sens financier, économique et réglementaire.
5. Elle facilite la tâche des autorités en cas de soucis d'ordre concurrentiel.

6. Elle offre un outil pour les régulateurs pour l'examen du développement de l'industrie bancaire particulièrement en Europe.

En introduisant la grille d'analyse (AG), nous identifions six stratégies industrielles types.

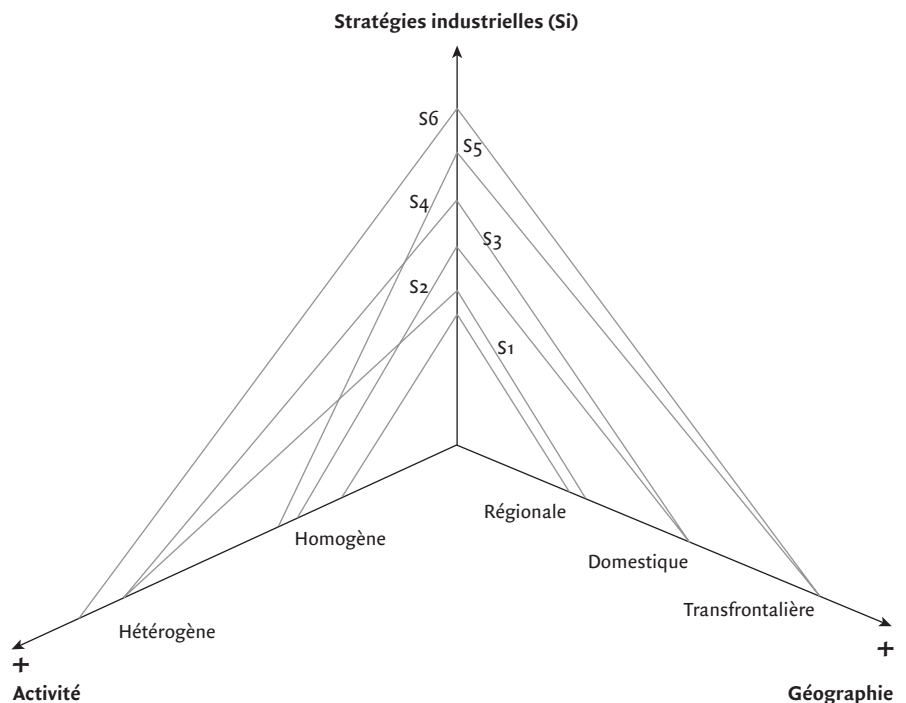
Le profil des activités des banques impliquées dans une fusion ou acquisition est vérifié moyennant l'identification de leur spécialisation initiale. On peut, par exemple, distinguer la banque de particuliers, la banque d'entreprises, les activités de marché des activités de la gestion d'actifs pour compte de tiers, de la banque d'affaires, de la bancassurance, des métiers de logistique (dont la gestion des moyens de paiement), de la gestion actif-passif de son propre bilan¹⁶. Cependant, l'analyse des métiers bancaires en Europe se heurte à plusieurs difficultés, notamment à l'absence de référentiel commun qui impose un découpage des métiers uniforme à toutes les banques européennes. Ceci rend la comparaison entre métiers de banques européennes difficile à effectuer. En revanche, compte tenu des comptes financiers disponibles aujourd'hui, nous proposons l'utilisation de la répartition

du revenu bancaire entre revenu d'intérêt, revenu de marché et commissions. Cette répartition ne permet pas explicitement de définir les revenus dégagés par chaque métier, mais permet d'effectuer une comparaison entre activités de banques européennes.

L'application de la grille d'analyse A/G pourrait être utilisée *ex-ante* par les managers comme un outil de décision pour définir la meilleure stratégie – soit la meilleure combinaison activité/géographie lors d'une F&A. Ainsi, pour chaque établissement impliqué dans une F&A, il existerait une stratégie optimale qui est définie par un niveau optimal de renforcement et/ou expansion géographique ou de métiers. Cette stratégie optimale est celle qui maximiserait la performance du groupe formé (*encadré 3*).

Par conséquent, les opérations qui visent un renforcement du métier initial dans la même région, au niveau national ou intra-européen aboutiraient à une réduction des coûts moyennant une meilleure exploitation des économies d'échelle. Cependant, ces opérations pourraient – dans certains cas – contribuer à la dégradation de la situation concurrentielle.

3. F&A : stratégie optimale



En revanche, les opérations visant une expansion des métiers dans la même région, au niveau national ou intra-européen, aboutiraient à une augmentation des revenus moyennant une meilleure exploitation des économies de gamme.

Opter pour l'une ou l'autre des stratégies industrielles aurait non seulement un impact sur la rentabilité et l'efficacité du nouveau groupe formé, mais aussi sur le développement futur de son modèle d'activité. ●

Notes

* Rym Ayadi est responsable des recherches au département de recherche sur les institutions financières et les politiques prudentielles au Center for European Policy Studies (CEPS) à Bruxelles, email: rym.ayadi@ceps.be

1. Ayadi (2007).
2. Ayadi et Pujals (2004, 2005).
3. L'efficience-X est la fraction de l'efficience productive qui ne peut être imputée à la seule allocation des facteurs de production, Leibenstein (1966).
4. Approche introduite brièvement dans Ayadi et Pujals (2004) suite aux travaux doctoraux de Ayadi (2006). Ces logiques industrielles sont définies en croisant le critère géographique de l'opération et les activités initiales des banques impliquées dans l'opération.
5. Berger (2003).
6. La recherche d'économies d'échelle peut être illustrée par plusieurs opérations impliquant des banques de détail: BHV en Allemagne, SCH et BBVA en Espagne, CIC-Crédit Mutuel en France, Unicredit en Italie et Lloyds TSB ou RBoS-Natwest au RU.

7. Ceci est illustré dans l'opération entre Crédit Agricole et Crédit Lyonnais, le premier fortement implanté en province et dans les zones rurales, et le second en Ile-de-France et dans les grandes villes.
8. C'est l'exemple de la fusion entre la banque de dépôt américaine Citicorp et le groupe Travelers spécialisé dans les services financiers qui a donné naissance à un géant de la finance Citigroup présent à la fois dans la banque commerciale, la banque d'affaire et dans l'assurance. En Europe, il faut mentionner Allianz-Dresdner en Allemagne, BNP-Paribas et CDC-Caisse d'Épargne en France ou San Paolo-IMI en Italie. De même l'acquisition de Bankers Trust par Deutsche Bank avait pour objectif l'implantation de la banque d'investissement sur le marché américain.
9. Généralement l'acquéreur est plus efficace en termes de coût et plus rentable que la cible. Ceci a été confirmé dans une revue de la littérature (Berger *et al.*, 1999), sur des données américaines (Berger et Humphrey, 1992; Pilloff et Santomero, 1997; Peristiani, 1997; Cummins *et al.*, 1999 et Fried *et al.*, 1999) et aussi sur des données européennes (Vander Vennet, 1996 et Focarelli *et al.*, 2002). Cette hypothèse supporte l'idée que l'institution la

- plus rentable et la plus efficace transmet ces stratégies et pratiques afin de restructurer la cible et ramener la performance totale de la nouvelle entité au niveau de la performance de l'acquéreur.
10. Appelées aussi "dead-weight loss", qui agissent en diminuant le surplus des consommateurs.
11. Dans le cas de la préemption, le prix fixé par la banque et inférieur au coût moyen alors que dans la prédation le prix fixé est inférieur au coût marginal.
12. La possibilité de formation de cartels dans le secteur bancaire n'est pas qu'un phénomène purement théorique. Les rapports de "Cruickshank" (2000) au RU et de Canoy & Onderstal (2003) aux PB ont montré que la formation de cartels est néfaste pour une concurrence effective sur les marchés bancaires.
13. Berger *et al.* (1998 et 1999).
14. D'autres raisons ont été exposées par Amel *et al.* (2002).
15. Pastré (2006).
16. Pastré (2006).

Références

1. Altunbas, Y., P. Molyneux and J. Thornton (1997), "Big-bank mergers in Europe: An analysis of the cost implications", *Economica*, n° 64(254), p. 317-329.
2. Amel, D., C. Barnes, F. Panetta and C. Salleo (2002), "Consolidation and efficiency in the financial sector: A review of the international evidence", *Temi di discussione, Banca d'Italia*, n°464, december.
3. Ayadi, R. (2006), "Les fusions et Acquisitions bancaires européennes et leurs performances", thèse de doctorat, Université Paris Dauphine, novembre.
4. Ayadi, R. (2007), "Introduction and validation of a new conceptual approach to assess banking M&A's performance in Europe", *Forthcoming in Research Report in Banking and Finance, CEPS*.
5. Ayadi, R. and G. Pujals (2005), "Mergers and acquisitions in European banking: Overview, Assessment and Prospects", *SUERF Study*, july.
6. Ayadi, R., and G. Pujals (2004), "Banking consolidation in the EU: Overview and prospects", *Research Report in Banking and Finance*, n°34, April, Centre for European Policy Studies, Brussels.
7. Beitel, P. and D. Schiereck (2001), "Value creation at the ongoing consolidation of the European banking market" *Institute for Mergers and Acquisitions Working papers*.
8. Beitel, P., D. Schiereck and M. Wahrenburg (2004), "Explaining M&A-Success in European Banks", *European Financial Management*, 10 (1), p. 109-140.
9. Berger, A.N. (2003), "The efficiency effects of a single market for financial services in Europe", *European Journal of Operational Research*, n°150.
10. Berger, A.N. and D.B. Humphrey (1992), "The megamergers in banking and the use of cost efficiency as an antitrust device", *Journal of Financial Economics*, n°50, p. 187-229.
11. Berger, A.N., A. Saunders, J.M. Scalise and G.J. Udell (1998), "The effects of bank mergers and acquisitions on small business lending", *Journal of Financial Economics*, n°50, p. 187-229.
12. Berger, A.N., R.S. Demsetz and P.E. Strahan (1999), "Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences and Implications for the Future", *Journal of Banking and Finance*, n°23.
13. Canoy, M. and S. Onderstal (2003), "Tight oligopolies: In search of proportionate remedies", *CPB Document*, n°29, Central Planning Bureau, The Hague.
14. Cruickshank, D. (2000), *The Banking Review (a UK Treasury-sponsored study)*, march.
15. Cummins, J.D., L.T. Sharon and M.A. Weiss (1999), "Consolidation and efficiency in the US life insurance industry", *Journal of Banking and Finance*, n°23, p. 325-357.
16. Cybo-Ottone, A. and M. Murgia (2000), "Mergers and shareholder wealth in European banking", *Journal of Banking and Finance*, 24(6), p. 831-859.
17. Focarelli, D. and F. Panetta (2002), "Are mergers beneficial to consumers? Evidence from the market for bank deposits", *Temi di discussione, Banca d'Italia*, n°448, july.
18. Fried, H.O., C.A.K. Lovell and S. Yaisawarng (1999), "The impact of mergers on credit union service provision", *Journal of Banking and Finance*, n°23, p. 367-386.
19. Huizinga, H.P., J.H.M. Nelissen and R. Vander Vennet (2001), "Efficiency effects of bank mergers and acquisitions in Europe", *Discussion Paper, Ti-2001 088/3*, Tinbergen Institute.
20. Leibenstein, H. (1966), "Allocation efficiency and X-efficiency", *American Economic Review*, n°56.
21. Pastré, O (2006), "Les enjeux économiques et sociaux de l'industrie bancaire", *Comité consultatif du secteur financier*, mai.
22. Peristiani, S. (1997), "Do mergers improve the X-efficiency and scale efficiency of US banks? Evidence from the 80s", *Journal of Money, Credit and Banking*, n°29(3), p. 326-337.
23. Pilloff, S.J. and A.M. Santomero (1997), *The Value Effect of Bank Mergers and Acquisitions*, Working Paper, N°97 (7), The Wharton Financial Institutions Centre, october.
24. Shaffer, S. (1993), "Can mega-mergers improve bank efficiency?", *Journal of Banking and Finance*, n°17.
25. Van Beek, L. and A.T. Rad (1997), "Market valuation of bank mergers in Europe", *Financial Services*, Amsterdam.
26. Vander Vennet, R. (1996), "The effects of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions", *Journal of Banking and Finance*, n°20, p. 1531-1558.
27. Vander Vennet, R. (2002), "Cost and profit efficiency of financial conglomerates and universal banking in Europe", *Journal of Money, Credit and Banking*, n°34(1), p. 254-282, february.