

FUSIONS & ACQUISITIONS L'EUROPE BANCAIRE EN MOUVEMENT

Georges Pujals*

Économiste associé au département des études de l'OFCE, et chargé d'études auprès de Bureau van Dijk

Les fusions-acquisitions paneuropéennes sont-elles enfin lancées ? L'analyse des mouvements qui secouent le secteur bancaire italien semble montrer qu'après bien des discours, l'heure d'agir a enfin sonné...

LE "RÉVEIL" DES BANQUES EUROPEENNES

■ À l'image d'une année 2004 qui a vu un net redémarrage du marché mondial des fusions-acquisitions, le premier semestre 2005 confirme en l'amplifiant ce retour au premier plan de ces opérations. Ainsi, le montant total des opérations annoncées ou réalisées au cours de ce semestre s'est élevé à 787,2 milliards d'euros, soit une progression de plus de 150 %

par rapport à la valeur des transactions réalisées durant la même période en 2004.

Au niveau du secteur bancaire, on observe également la même tendance avec, en outre, une augmentation très significative de la taille des opérations par rapport à l'année précédente (encadré 2). Bien que nous soyons encore loin des niveaux records atteints en 2000, l'année en cours semble donc confirmer la reprise de la course à la taille dans le secteur bancaire mondial, et tout particulièrement au niveau européen. Alors que les premiers mois de l'année 2004 avaient été dominés par le retour des méga-deals aux États-Unis – rachat de Bank One par JP Morgan Chase pour 47 milliards d'euros et

*Les analyses développées dans cet article n'engagent que son auteur et n'expriment pas la position des institutions citées.

1. CLASSEMENT

Les 10 principales opérations de fusions-acquisitions dans le secteur bancaire mondial

En millions d'euros ; transactions annoncées ou réalisées entre le 1^{er} janvier 2005 et le 10 juin 2005

Rang	Acquéreur (pays)	Cible (pays)	Montant de la transaction	Etat de la transaction
1	MTFG (Japon)	UFJ (Japon)	22 318	Annoncée le 18/02
2	BBVA (Espagne)	BNL (Italie)	6 469	Annoncée le 29/03
3	ABN Amro (P-B)	Antonveneta (Italie)	6 300	Annoncée le 11/03
4	Banca Popolare di Lodi (Italie)	Antonveneta (Italie)	5 300	Annoncée le 29/04
5	Washington Mutual (EU)	Providian Financial Corp. (EU)	5 283	Annoncée le 6/06
6	Barclays (Royaume-Uni)	Absa Group (Afrique du Sud)	4 140	Annoncée le 25/04
7	KBC Bancassurance (Belgique)	Almanij (Belgique)	3 304	Réalisée le 2/03
8	TD Bank Financial Group (Canada)	Banknorth Group (EU)	2 870	Réalisée le 1/03
9	Standard Chartered (Royaume-Uni)	Korea First Bank (Corée du Sud)	2 591	Réalisée le 15/04
10	FöreningsSparbanken (Suède)	Hansapank (Estonie)	1 726	Annoncée le 22/03

Source : ZEPHYR – Bureau van Dijk.

Notes : Seules les transactions impliquant une cible et un acquéreur bancaire, au sens strict, ont été considérées. De même, seules les fusions ou acquisitions de plus de 50 % du capital de la cible ont été retenues, les participations de type minoritaire ne figurant pas dans notre échantillon.

PRÉSENTATION

Une nouvelle rubrique

■ Bien qu'il soit pour le moment difficile d'en prévoir le rythme, il est aujourd'hui une certitude : le monde bancaire n'a pas fini de bouger ! C'est pourquoi, au titre de sa mission d'information des professionnels de la banque et de la finance, "Revue Banque" proposera désormais chaque trimestre, en partenariat avec Bureau van Dijk-Éditions Electroniques (BvDEP), une rubrique analysant l'actualité des fusions-acquisitions dans le secteur bancaire mondial. Georges Pujals, économiste spécialiste des questions bancaires et financières au département des études de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE), en assurera la rédaction en sa qualité de chargé d'études auprès de BvDEP. À cet effet, il s'appuiera sur la base de données ZEPHYR développée par BvDEP, outil de veille et d'analyse des transactions mondiales qui contient plus de 300 000 opérations couvrant la période 1997 à nos jours.

l'acquisition par Bank of America de FleetBoston Financial Corporation pour 38 milliards d'euros –, le premier semestre 2005 a principalement été marqué par la formation d'un géant financier au Japon et surtout le "réveil" des banques européennes, avec comme point focal l'Italie (encadré 3). En effet, sur un total de près de 30 milliards d'euros, l'Italie a représenté plus de 60 % de la valeur totale des cibles bancaires en Europe au cours du premier semestre 2005. En février, Mitsubishi Tokyo Financial Group (MTFG), deuxième banque du Japon, a proposé plus de 22 milliards d'euros pour l'acquisition de UFJ Holdings, numéro 4 japonais du secteur (encadré 1). De cette

fusion, qui doit intervenir le 1^{er} octobre, naîtra le plus grand groupe bancaire mondial en termes d'actifs, avec 1 800 milliards de dollars, devant le géant financier américain Citigroup (plus de 1 300 milliards de dollars). Les analystes estiment que sa solidité financière et sa forte présence dans la région de Tokyo fait de MTFG un allié de choix pour UFJ, qui s'est pour sa part essentiellement développé dans la banque de détail à partir de ses bases d'Osaka et de Nagoya.

Mais, aujourd'hui, c'est surtout les opérations en cours dans le secteur bancaire italien, à savoir l'acquisition de BNL par l'espagnol BBVA et le rachat d'Antonveneta par le néerlandais ABN Amro, ainsi que celui annoncé le 13 juin dernier de la banque allemande HVB par l'Italien Unicredito pour 19,2 milliards d'euros, première fusion "entre égaux" d'une telle envergure, qui focalisent l'attention de la profession, car elles relancent avec force l'intérêt pour les fusions bancaires transfrontalières en Europe.

LE SECTEUR BANCAIRE ITALIEN EN "ÉBULLITION"

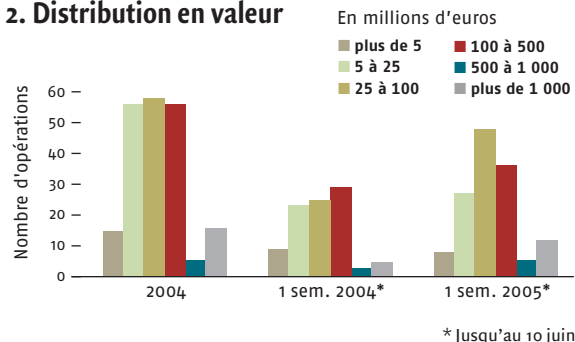
■ Le secteur bancaire italien, réputé comme l'un des plus fermés d'Europe, est en "ébullition" après la double offensive lancée en mars dernier par l'établissement bancaire espagnol BBVA et la banque néerlandaise ABN Amro pour le contrôle, respectivement, de la sixième (BNL) et neuvième (Antonveneta) banque de la Botte. "Un tremblement de terre pour les banques italiennes", commentait-il y a quelques semaines le quotidien économique italien "Il Sole 24 Ore". Ces offres quasi simultanées montrent la grande vulnérabilité d'un secteur qui n'a pas évolué au même rythme que dans les autres pays européens (mise à part l'Allemagne). Il en existe d'ailleurs deux révélateurs principaux.

D'une part, bien que les six grandes banques italiennes (Banca Intesa, Unicredito, SanPaolo IMI, Capitalia, Banca Monte dei Paschi di Siena/BMPS, Banca Nazionale del Lavoro/BNL) représentent la moitié du marché des dépôts, il faut toutefois noter la grande fragmentation d'un secteur qui compte encore aujourd'hui près de 790 banques, parmi lesquelles plusieurs centaines d'établissements bancaires locaux disposant de parts de marché cumulées tout à fait considérables (encadré 4). Depuis la vague de concentration de la fin des années 1990, qui a notamment permis la formation des trois premières banques italiennes actuelles, le secteur bancaire italien a en effet relativement peu évolué. D'autre part, alors que l'Italie est la troisième puissance économique de l'Union européenne, Unicredito est aujourd'hui le seul établissement bancaire de la Botte à figurer dans le top 20 des banques européennes en termes de capitalisation boursière (encadré 5). Plus inquiétant encore, Banca Intesa, Unicredito et SanPaolo IMI se situent en 2004 dans le dernier quart des trente principaux établissements bancaires européens en termes d'actifs. Or, il est pourtant acquis que seuls ces trois groupes bancaires italiens peuvent potentiellement prétendre à être des pôles d'intégration de dimension européenne à l'avenir.

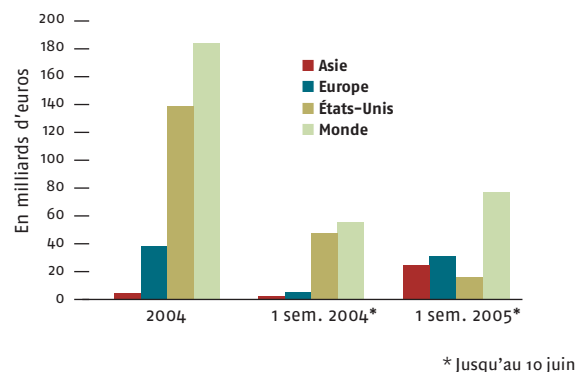
Tous ces éléments militent en faveur d'une nouvelle vague de consolidation dans le secteur bancaire italien, notamment entre acteurs nationaux de premier et de second rang, et les évolutions actuelles ne devraient en être que le catalyseur. L'Italie pourrait donc subir dans la douleur, sous la pression de l'étranger, une restructuration qu'elle n'a pas su faire en temps voulu. Dans la perspective de cette consolidation, les banques étrangères seront assurément en embuscade, à l'image des ●●●

FUSIONS-ACQUISITIONS BANCAIRES

2. Distribution en valeur



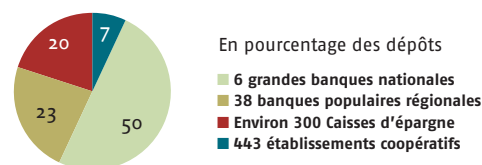
3. Répartition géographique



Source : ZEPHYR - Bureau van Dijk.

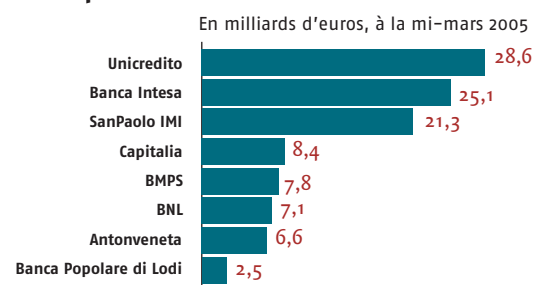
SECTEUR BANCAIRE ITALIEN

4. Part de marché en 2004



Source : Standard & Poor's.

5. Capitalisations boursières des principales banques italiennes



Source : Bloomberg.

ANALYSE DES F&A BANCAIRES
AVEC BUREAU VAN DIJK-ÉDITIONS ÉLECTRONIQUES

●●● opérations menées aujourd'hui par BBVA et ABN Amro. En effet, plusieurs banques européennes possèdent des participations minoritaires tout à fait significatives dans le capital des principaux établissements bancaires italiens. Pris globalement, les étrangers détiennent ainsi 17 % des quatre plus grandes banques italiennes, contre 7 % en Allemagne et seulement 3 % en France ou encore 2,6 % en Espagne (encadré 6).

À n'en pas douter, en cas de succès des offres en cours, ces liens capitalistiques pourraient évoluer dans un délai assez proche. Cela d'autant plus que, outre le fait que le marché bancaire italien est très attractif en raison de segments d'activités à fort potentiel de croissance (notamment crédits à la consommation et à l'habitat), d'un taux d'épargne parmi les plus élevés du monde et d'une très bonne rentabilité, la qualité des actifs des banques italiennes s'est très nettement améliorée en 2004, ce qui en fait des cibles de choix.

Pour Antonio Fazio, grand défenseur d'une consolidation bancaire "entre Italiens", l'enjeu est donc de taille car cette double offensive est susceptible d'entrouvrir une brèche dans la "forteresse" italienne. Avec le rachat de la banque allemande HVB par l'Italien Unicredito, la position du gouverneur de la Banque

d'Italie n'en sera que bien plus délicate. Il devra en outre compter sur la détermination, sans faille, affichée ces dernières semaines par les autorités de tutelle communautaire.

BBVA ET ABN AMRO À L'ASSAUT DE LA "FORTERESSE" ITALIENNE

■ La deuxième banque espagnole BBVA a confirmé le 29 mars qu'elle lancera une offre publique d'échange (OPE) sur la totalité du capital de l'établissement italien BNL, sixième banque italienne par ses actifs, dont elle est déjà le premier actionnaire avec 14,75 % du capital. Quant au groupe néerlandais ABN Amro, il a lancé le lendemain une offre publique d'achat (OPA) sur 100 % du capital de la neuvième banque italienne, Antonveneta, dont il était aussi le premier actionnaire avec 12,67 % du capital. Après avoir obtenu les différentes autorisations nécessaires, BBVA et ABN Amro doivent maintenant convaincre une majorité d'actionnaires d'adhérer à leurs offres. À cet instant, il semble néanmoins que les chances de réussite de l'OPE de BBVA sur BNL soient plus grandes. En effet, l'opération d'ABN Amro est rendue plus incertaine en raison de la contre-offre formulée en avril dernier par la banque italienne Banca Popolare di Lodi. Analysons donc successivement les principales caractéristiques de ces deux opérations (encadré 7).

■ L'OPE de BBVA sur BNL

Selon les termes de l'offre publique d'échange (OPE), l'opération initiée par BBVA valorise la banque italienne autour de 7,6 milliards d'euros. La transaction sera financée à 100 % par l'émission de titres nouveaux représentant 13 % du capital actuel de BBVA. L'offre d'une valeur proche de 6,5 milliards d'euros serait relative, au niveau du bénéfice par action de la banque espagnole, dès 2006. Avec l'acquisition de BNL, BBVA reprend

à la lettre la stratégie de SCH, sa grande rivale espagnole, à savoir exporter les bonnes pratiques de gestion des banques espagnoles.

Son expansion géographique était jusqu'ici principalement orientée vers la Péninsule ibérique (Espagne et Portugal) et les régions hispanophones d'Outre-Atlantique (Mexique avec sa filiale Bancomer et, de plus en plus, le marché hispanique aux États-Unis, en particulier le Texas avec Valley Bank et la Californie avec Laredo National Bankshares). À l'instar d'un grand nombre de multinationales espagnoles qui ont souffert des crises en Amérique latine, l'acquisition de BNL constituerait un rééquilibrage cohérent en faveur de l'Europe. Ce choix est d'autant plus pertinent que la logique voulait, pour des raisons culturelles et de proximité, qu'après s'être implanté avec succès au Portugal, BBVA s'intéresse à l'Italie, marché rentable au fort potentiel de croissance.

D'ici 2007, BBVA compte ainsi extraire 543 millions d'euros de synergies, dont les deux tiers en synergies de coûts (369 millions d'euros), en rationalisant le réseau d'agences et les systèmes informatiques de BNL, mais aussi en réduisant son profil de risque. Le groupe bancaire espagnol compte en effet assainir le portefeuille de BNL, dont la solidité financière reste fragile comme en atteste une perte de 340 millions d'euros en 2004 en raison du passage de 845 millions d'euros de provisions pour créances douteuses. En outre, il s'agit également de relancer la dynamique commerciale de la banque italienne, qui a l'avantage de bénéficier d'une excellente image et notoriété en Italie, en augmentant le niveau d'équipement de ses clients. En cas de succès de l'offre sur BNL, BBVA prendrait alors une nouvelle dimension et ferait de son modèle stratégique l'un des plus attrayant au niveau européen. Par cette opération, l'établissement bancaire espa-

«BBVA et ABN Amro doivent maintenant convaincre une majorité d'actionnaires d'adhérer à leurs offres.»

6. PRÉSENCE DES BANQUES ÉTRANGÈRES EN ITALIE

Des participations significatives pour le moment plafonnées

En pourcentage du capital, à la mi-mars 2005

Banques italiennes	Principales participations étrangères	
Antonveneta	ABN Amro (Pays-Bas)	12,7
Banca Intesa	Crédit Agricole (France)	18
BNL	BBVA (Espagne)	14,7
Capitalia	ABN Amro (Pays-Bas)	9
SanPaolo IMI	SCH (Espagne)	10,7
	Groupe Caisse d'épargne (France)	1,9

Sources : Bankscope - Bureau van Dijk et Fitch Ratings.

gnol passerait en effet au septième rang européen et à la troisième place de la zone euro en termes de capitalisation boursière, et disposerait d'un total de bilan de près de 390 milliards d'euros. Bien que la direction de banque espagnole se veuille résolument optimiste, la bataille est cependant loin d'être gagnée compte tenu des réticences manifestées par la Banque d'Italie et plus encore de l'hostilité d'une partie de l'actionnariat de BNL.

■ L'OPA d'ABN Amro sur Antonveneta

Selon les termes de l'offre publique d'achat (OPA), ABN Amro valorise la banque italienne à 7,2 milliards d'euros. L'opération sera financée par le biais d'une augmentation de capital portant sur 135 millions d'actions nouvelles, soit environ 8 % de son capital. L'offre d'une valeur de 6,3 milliards d'euros serait relative dans un délai de douze mois. L'offre a débuté le 19 mai dernier et ABN Amro envisage 260 millions d'euros de synergies annuelles à l'horizon 2007, dont 160 millions de coûts. À la différence de BNL, Antonveneta est aujourd'hui une banque assainie comme en atteste son résultat net positif en 2004 après avoir enregistré une perte historique de 842 millions d'euros en 2003. Pour ABN Amro, l'objectif de cette acquisition est double.

D'une part, le rachat d'Antonveneta apporterait au numéro 1 néerlandais un deuxième marché domestique en Europe dont, ce qui est très important, les perspectives de croissance et de marge sont plus intéressantes qu'aux Pays-Bas. Cette acquisition vise également à mieux diversifier son profil géographique à l'étranger, plutôt tourné jusqu'alors vers le Middle West américain, avec Olympian Bank, ou encore le Brésil avec sa filiale Banco Sudameris. D'autre part, un succès lui permettrait, en se hissant au

Les opérations du semestre (en milliards d'euros)

	Opération 1 : BBVA/BNL		Opération 2 : ABN Amro/Antonveneta	
	Acquéreur : BBVA	Cible : BNL	Acquéreur : ABN Amro	Cible : Antonveneta
Type de transaction	Acquisition de 85,25 % du capital		Acquisition de 87,33 % du capital	
Valeur de la transaction	6 469		6 300	
Valeur de l'entreprise	7 588		7 215	
Prix proposé par action	2,52 euros		25 euros [1]	
Mode de financement	1 action BBVA pour 5 actions BNL		Paiement en numéraire	
Prime/cours clôture de la veille	7,3 % (18 mars)		6,9 % (29 mars)	
Synergies annoncées	543 millions d'euros dont 369 de coûts		260 millions d'euros dont 160 de coûts	
Début et fin de l'offre	20 juin au 22 juillet		19 mai au 22 juin	
Pays (rang national)	Espagne (n° 2)	Italie (n° 6)	Pays-Bas (n° 1)	Italie (n° 9)
Total de bilan	311,1	78,9	608,6	45,4
Résultat net	2,8	- 0,34	4,1	0,28
ROE	20 %	ns	30,8 %	9,6 %
Coeff. d'exploitation	44,9 %	64,8 %	69,2 %	62,7 %
Capitalisation boursière [2]	42,7	7,1	33,5	6,6
Effectifs	84 117	16 876	99 271	10 767

Sources : ZEPHYR - Bureau van Dijk et documents divers.

[1] ABN Amro a annoncé le 11 juin dernier le relèvement de son offre sur la banque italienne Antonveneta. ABN Amro propose désormais de verser 26,50 euros par action aux actionnaires d'Antonveneta, ce qui la valorise à 7,6 milliards d'euros. Ce relèvement du prix s'accompagne d'une extension du délai de l'OPA jusqu'au 6 juillet.

[2] Il s'agit de la capitalisation boursière à la clôture précédant la date de l'annonce.

neuvième rang des banques européennes en termes de capitalisation boursière, de renforcer son indépendance. En effet, l'acquisition d'Antonveneta lui ôterait une partie de son caractère opéable, refroidissant ainsi les spéculations qui avaient fait artificiellement monter son cours boursier en début d'année.

Depuis le début, la plupart des investisseurs et analystes restent toutefois septiques sur la logique de cette offre et s'interrogent même, pour ces derniers, sur le prix proposé par ABN Amro, jugé trop élevé compte tenu des moyens financiers dont elle dispose. C'est dans ce contexte, que la banque italienne Banca Popolare di Lodi (Bipielle) a annoncé le 30 avril dernier une contre-offre de 5,3 milliards d'euros, principalement en titres, qui donnerait naissance au cinquième groupe bancaire italien. Bipielle a proposé 26 euros par action, ce qui valorise la banque italienne à 7,5 milliards d'euros. Elle évalue à plus de 300 millions d'euros les synergies.

ABN Amro a décidé, le 11 juin dernier, de relever son offre sur la banque italienne Antonveneta et propose désormais de verser 26,50 euros par action aux actionnaires d'Antonveneta, la valorisant ainsi à 7,6 milliards d'euros. Depuis quelques jours, les marchés s'attendaient à une réaction de la part d'ABN Amro, d'autant plus que les investisseurs semblaient plutôt favorables à l'offre de Bipielle, qui a d'ailleurs annoncé détenir près de 40 % du capital au travers d'un pacte d'actionnaires avec des investisseurs italiens.

Dès lors, il apparaît que le président d'ABN Amro, Rijkman Groenink, devra rapidement s'employer à convaincre les actionnaires et investisseurs de la pertinence de son projet. En cas d'échec, la banque néerlandaise pourrait alors jeter son dévolu sur la banque italienne Capitalia, quatrième établissement de la Botte, dont elle est le premier actionnaire avec 9 % du capital. ■

Achévé de rédiger le 15 juin 2005.