

UN RECORD À BATTRE !



Georges Pujals

Économiste associé
au département
des Études
OFCE

Analyste M&A
auprès de
Bureau van Dijk

Le record de l'année 2006 sera-t-il battu ? Si l'Europe bancaire est en marche, les banques américaines, mais aussi chinoises, sont en embuscade.

Après le record enregistré l'an dernier, les professionnels des marchés restent confiants pour 2007 en matière de fusions-acquisitions (M&A), même si certains expriment quelques inquiétudes. Avec un environnement qui restera très favorable (forte croissance économique, taux d'intérêt bas, marchés d'actions porteurs), la solidité du bilan des entreprises, l'abondance des liquidités disponibles, mais aussi les valorisations encore très attractives, sont autant de catalyseurs pour l'année en cours. Le processus paraît d'autant mieux installé qu'il est plus "sain" que lors de la précédente vague au tournant du siècle : le niveau d'endettement est moins élevé, les trois quarts des opérations menées l'an dernier ont été financées en *cash* (OPA), contre une très large majorité d'OPE au plus fort de la bulle Internet, et enfin, les primes de contrôle avoisinent aujourd'hui les 15-20 %, soit environ deux fois moins qu'en 2000.

Comme cela était déjà le cas l'an dernier [1], le secteur financier, et en particulier bancaire, est susceptible d'animer à nouveau le marché des M&A en 2007. Tout d'abord, après avoir affiché des profits historiques en 2006, les principales banques mondiales devraient connaître cette année une profitabilité encore robuste malgré un environnement économique et financier moins favorable et une possible remontée des risques (encadré 1). Tout cela devrait également accroître le niveau déjà considérable des fonds propres excédentaires.

Confrontées à des marchés bancaires matures et souvent soumises à de fortes contraintes concurrentielles sur leur marché domestique, les principales banques européennes

se trouvent plus que jamais devant l'absolue nécessité de trouver de nouveaux relais de croissance à travers une double diversification, fonctionnelle et géographique.

DIVERSIFICATION FONCTIONNELLE ET GÉOGRAPHIQUE

Dans le premier cas, il s'agit d'élargir l'éventail des produits et services financiers offert à leur clientèle à l'image des rapprochements actuellement à l'œuvre entre banques et sociétés immobilières en France [2]. Tout comme les SFS, l'activité de gestion d'actifs, incluant la gestion de fortune, devrait poursuivre son très fort développement. Outre les avantages connus de cette famille de métiers (absence de risque de bilan, faible consommation de fonds propres), ce positionnement semble, au demeurant, pertinent du point de vue des anticipations économiques (inflation structurellement faible qui favorise la croissance des patrimoines financiers) et sociologiques (vieillesse démographique, problème de solvabilité des systèmes de retraite). En revanche, suite à la vente l'année dernière par le Credit Suisse de sa filiale d'assurance Winterthur, la question sur l'avenir du modèle de bancassurance reste posée. Dans le second cas, l'objectif poursuivi est de pénétrer ou d'étendre ses activités sur les marchés étrangers. Plus que la recherche de synergies de coûts, le but de ces opérations semble avant tout de pénétrer un nouveau marché géographique disposant de fortes potentialités. À l'instar de ce qui s'est passé en 2006, les dirigeants des principales banques mondiales pourraient faire de l'extension de leurs réseaux à l'international la "pierre angulaire" de leur stratégie. Il est alors probable que l'Europe de l'Ouest et les États-Unis ne seront pas leurs seuls terrains de jeu, le potentiel de développement de plusieurs marchés bancaires émergents en voie de libéralisation dans les PECO (Russie, Ukraine, Slovaquie), mais aussi en Asie (Chine, Vietnam, Inde et Corée du Sud) ou encore dans le bassin méditerranéen (Turquie et Afrique du Nord), conduira les principales banques mondiales à s'y intéresser. Puisqu'il n'existe plus de terrain de jeu préservé, l'affrontement entre grands acteurs sur les cibles les plus prometteuses devrait s'accroître et les prix monter.

[1] En 2006, le secteur financier a représenté plus de 15 % de l'ensemble des opérations de M&A enregistrées ce qui le place au deuxième rang juste derrière le secteur de l'énergie. Plus de 85 milliards de dollars de rachats ont été réalisés en Europe selon Axa Investment Managers.

[2] Pour plus d'informations, voir ma chronique mensuelle sur les M&A bancaires mondiales publiée dans ce numéro, p. 10.



1. ÉCLAIRAGE

Profits records en 2006

Banque (Pays)	Résultat net (en Mds \$)	Variation 2006/2005 (en %)
Citigroup (États-Unis)	21,54	- 12,0
Bank of America (États-Unis)	21,13	+ 28,0
JP Morgan Chase (États-Unis)	14,44	+ 67,0
ING (Pays-Bas)	10,11	+ 6,7
Grupo Santander (Espagne)	9,99	+ 22,1
UBS (Suisse)	9,91	- 12,7
BNP Paribas (France)	9,61	+ 24,9
Goldman Sachs (États-Unis)	9,54	+ 70,0
Credit Suisse Group (Suisse)	9,16	+ 94,0
Wells Fargo (États-Unis)	8,48	+ 11,0
Deutsche Bank (Allemagne)	7,87	+ 70,0
Morgan Stanley (États-Unis)	7,47	+ 51,0
Société Générale (France)	6,86	+ 18,6
BBVA (Espagne)	6,23	+ 24,4
ABN Amro (Pays-Bas)	6,20	+ 7,6
Commerzbank (Allemagne)	2,10	+ 35,0

Source : Calculs de l'auteur à partir des données publiées dans la presse.

Les banques se retrouvent dans la position où elles ont besoin d'accroître leurs réseaux de distribution pour améliorer leur rentabilité. Dans la banque moderne, le réseau d'agences est en effet devenu la plateforme à partir de laquelle les grands établissements déploient l'ensemble de leurs savoir-faire sur de nouveaux marchés. En outre, il faut signaler que la mise en place des nouvelles normes prudentielles (Bâle II) à compter du 1^{er} janvier 2007 est très favorable au métier de la banque de détail en matière d'allocation des fonds propres. Un retour de fortune quelque peu inattendu pour le plus ancien des métiers bancaires qui a été tant décrié au tournant du siècle en pleine période d'euphorie boursière.

[3] Début février 2007, le gouverneur de la Banque d'Italie, Mario Draghi, a déclaré : "Il y a encore de la place pour d'autres rapprochements dans le secteur bancaire italien". Puis il a ajouté : "La consolidation intervenue récemment, quoique importante en elle-même, modifie peu le degré de concentration du système".

LES OPÉRATIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LE DEVANT DE LA SCÈNE

En situation minoritaire tout au long de la décennie précédente, les opérations transfrontalières, et tout particulièrement en Europe, sont désormais devenues incontournables. Jusqu'à très récemment, les principaux établissements bancaires européens avaient pourtant des doutes sur leur intérêt stratégique et surtout financier. Les opérations Santander-Abbey en 2004 puis Unicredit-HVB en 2005 ont, semble-t-il, montré la voie et la réaction très favorable des marchés aux opérations paneuropéennes récentes ne peut qu'encourager d'autres banques du Vieux Continent à suivre ces exemples. La pression grandissante des autorités de Bruxelles pour une Europe bancaire plus intégrée va également contribuer à créer des opportunités au sein de l'Union européenne. Bien que les fusions transfrontalières entre égaux soient encore rares en Europe, la question de leur utilité paraît tranchée et toute la difficulté consiste dorénavant à trouver la bonne contrepartie.

Les opérations domestiques n'en sont pas pour autant terminées comme en attestent les rapprochements d'envergure réalisés en 2006 entre banques italiennes, françaises et américaines (encadré 2). Avec près de 7 000 établissements de crédit au sein de l'Europe des 15, des M&A nationales sont en effet encore possibles un peu partout en Europe. Toutefois, seule l'Allemagne, et dans une moindre mesure l'Italie [3], présente un marché bancaire fragmenté susceptible de connaître une profonde recomposition. Il en est de même aux États-Unis qui, avec près de 9 000 établissements, pourraient faire l'objet d'une nouvelle vague de consolidation après celle intervenue au début des années 2000. L'industrie bancaire mondiale est donc à la croisée des chemins... Loin d'être aboutie, la consolidation du secteur bancaire mondial pourrait même prendre une nouvelle

2. M&A DANS LE SECTEUR BANCAIRE MONDIAL EN 2006

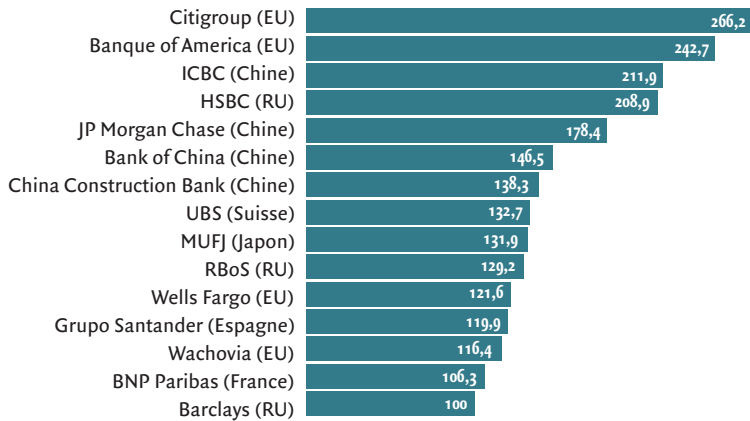
Les dix principales opérations

Acquéreur (Pays)	Cible (Pays)	Montant de la transaction (en Mls d'euros)
Banca Intesa (Italie)	Sanpaolo IMI (Italie)	29.609,70
Wachovia Corp. (Etats-Unis)	Golden West Financial Corp. (Etats-Unis)	20.218,95
Natexis Banques Populaires (France)	Actifs de la CNCE (France)	17.800,00
Bank of New York Inc. (Etats-Unis)	Mellon Financial Corp. (Etats-Unis)	12.375,00
Capital One Financial Corp. (Etats-Unis)	North Fork Bancorp. (Etats-Unis)	10.001,64
BNP Paribas (France)	BNL (Italie)	8.971,33
Banca Popolare di Verona e Novara (Italie)	Banca Popolare Italiana (Italie)	8.189,69
Regions Financial Corp. (Etats-Unis)	AmSouth Bancorp. (Etats-Unis)	7.713,52
Banche Popolari Unite (Italie)	Banca Lombarda e Piemontese (Italie)	6.427,57
Crédit Agricole (France)	Cariparma ; FriulAdria ; 193 agences de Banca Intesa (Italie)	5.966,50

Source : ZEPHYR, outil d'information de Bureau van Dijk.

3. PALMARES DES BANQUES MONDIALES

Capitalisation boursière au 14 février 2007 à la clôture, en milliards de dollars.



Source : Datastream - Thomson Financial.

dimension avec le lancement d'opérations d'envergure entre établissements du globe. C'est d'ailleurs l'un des constats dressés par le cabinet McKinsey dans un ouvrage publié récemment et consacré à l'évolution du monde bancaire [4].

LES GRINGOS EN EUROPE ?

À l'image des opérations transatlantiques menées en 2006 entre sociétés de Bourse américaines et européennes [5], nous pourrions assister au cours des prochains mois à l'irruption des banques américaines en Europe. En la matière, les choses sont peut-être en train de changer comme le montre le rachat annoncé fin janvier 2007 par Citigroup de la banque en ligne britannique Egg.

Il faut dire, d'une part, qu'elles disposent des moyens financiers nécessaires à leurs ambitions. La capitalisation boursière de Citigroup vaut plus du double de l'Espagnol Santander ou du Français BNP Paribas, respectivement première et deuxième capitalisation boursière de la zone euro (encadré 3). D'autre part, l'international est dorénavant une priorité pour les grands acteurs bancaires aux États-Unis. Citigroup a récemment fait savoir qu'il souhaitait que l'étranger contribue à hauteur de 60 % de ses profits, contre environ 45 % aujourd'hui. De même, avec 9,2 % de part de marché sur les dépôts, Bank of America ne peut plus aujourd'hui procéder à des acquisitions majeures dans la banque de détail aux États-Unis compte tenu de la réglementation bancaire fédérale qui interdit à tout établissement de crédit de dépasser la limite de 10 %. Dès lors, 2007 pourrait donc voir la percée, tant de fois annoncée, des banques américaines sur le Vieux Continent. Cela serait d'ailleurs dans la logique des choses puisque plusieurs grands établissements bancaires euro-

péens ont déjà constitué, au fil des ans, de vastes franchises dans l'activité de banque de détail aux États-Unis (RBoS, HSBC, ABN Amro, BNP Paribas et plus récemment BBVA) et ils ne devraient pas s'arrêter en si bon chemin. Il faut néanmoins reconnaître que la très forte rentabilité du marché bancaire américain, comparativement à celle des marchés bancaires d'Europe occidentale, n'encourage guère ses représentantes à franchir le pas. De plus, la parité euro/dollar actuelle est clairement défavorable aux investissements américains dans la zone euro.

LES BANQUES CHINOISES EN POLE POSITION

Ce palmarès mondial des capitalisations boursières bancaires fait également apparaître la montée en puissance des banques chinoises puisque trois d'entre elles figurent dans les dix premières banques mondiales. Numéro sept mondial lors de son introduction, Industrial & Commercial Bank of China (ICBC) occupe désormais le troisième rang. Avec une capitalisation boursière supérieure à 210 milliards de dollars, la première banque chinoise ICBC devance l'établissement sino-britannique HSBC et talonne les deux géants bancaires américains Citigroup et Bank of America : un symbole peut-être autant que le signe d'un changement d'époque ! En janvier 2007, ses dirigeants ont par ailleurs annoncé l'acquisition de la banque indonésienne Bank Halim. Cette opération est la première acquisition d'une banque étrangère par une banque chinoise. Bien que modeste, cet investissement est le signe des nouvelles ambitions internationales d'ICBC. Les menaces apparaissent donc nombreuses et ne pas construire l'Europe bancaire reviendrait probablement à laisser celle-ci, à moyen terme, aux appétits de prédateurs étrangers. C'est pourquoi, les rumeurs s'intensifient un peu partout [6] et les principaux dirigeants bancaires européens sont par ailleurs conscients que l'offre bancaire de "qualité" est rare en Europe et que chaque nouvelle acquisition réduira d'autant les opportunités ultérieures. Dès lors, tout laisse à penser que la bataille devrait se durcir en 2007 et que les offres hostiles pourraient bien se multiplier [7] traduisant, au passage, un net regain d'opportunisme. Certains grands acteurs européens pourraient donc être amenés à annoncer clairement leurs intentions, quitte à devenir, à leur tour, des cibles. ■

« 2007 pourrait voir la percée des banques américaines sur le Vieux Continent. Cela serait dans la logique des choses puisque plusieurs grands établissements bancaires européens ont déjà constitué, au fil des ans, de vastes franchises dans l'activité de banque de détail aux États-Unis. »

[4] "Banking in a Changing World", McKinsey, 2007.

[5] En mars puis novembre, le Nasdaq a lancé une offre d'achat qui a finalement échoué sur le London Stock Exchange (LSE). De même, après avoir écarté un mariage avec Deutsche Borse, Euronext a opté en juin dernier pour une fusion avec le New York Stock Exchange (NYSE).

[6] Principales proies potentielles dans le secteur bancaire européen : Société Générale, Dexia, Commerzbank, BBVA, Capitalia, Banca Popolare di Milano (BPM), Standard Chartered, Monte dei Paschi di Siena (MPS), Barclays, Lloyds TSB, Banco Popular, Banco Sabadell, BPI, BES.

[7] En 2006, les opérations hostiles ont atteint des niveaux records à 498 milliards de dollars, soit une hausse de 87 % par rapport à 2005, dont les deux tiers sur des cibles européennes.