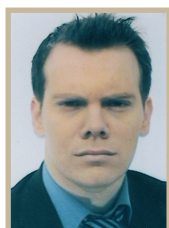


LES CO-ENTREPRISES ONT LA COTE



Georges Pujals

Analyste M&A
Bureau van Dijk

Économiste
OFCE

Dans le nouveau paysage qui se dessine avec la crise financière et ses effets collatéraux, l'industrie bancaire est amenée à repenser ses modèles de développement et à diversifier ses modes de croissance.

Avec la crise, les alliances entre grands acteurs bancaires se multiplient [1] et les modèles de banque évoluent. Tels sont les deux principaux enseignements du mois écoulé. Pour illustrer nos propos, nous insistons sur deux exemples. Citigroup a annoncé la scission de son unité de courtage Smith Barney, pourtant considérée comme l'un des "joyaux de la couronne", pour la placer dans une co-entreprise avec Morgan Stanley (encadré 1). Il s'agit de la première étape d'un démantèlement plus vaste qui sonne le glas de son modèle de "supermarché de la finance", lequel est né en 1998 à

[1] Début février, des informations faisaient état de discussions entre la banque suisse UBS et la banque américaine Wells Fargo en vue de la création d'une co-entreprise dans la gestion de fortune en Amérique du Nord. De même, certaines rumeurs laissaient entendre à la fin janvier que la Société Générale et le Crédit Agricole pourraient être tentés de rapprocher leurs métiers titres. En effet, il se trouve que Natixis a mis en vente sa participation de 50 % dans Caceis, la société de conservation de titres qu'elle détient à parité avec la banque verte, laquelle pourrait donc profiter de cette occasion pour exercer son droit de préemption et en prendre ainsi le contrôle.

l'occasion de la fusion entre la banque Citicorp et le groupe de services financiers Travelers. À cette époque, leurs dirigeants parlaient du postulat "soyons plus gros, cela nous rendra meilleurs". Difficile à gérer en situation normale, l'ex-numéro un mondial s'est finalement révélé impossible à maîtriser en période de crise aiguë, d'où ce recentrage aujourd'hui imposé sur ses principaux métiers de base. De son côté, Morgan Stanley poursuit ainsi sa transformation entamée à l'automne dernier et s'éloigne encore un peu plus de son ancien modèle de *pure player* en banque d'investissement.

Environ un an après la création de Newedge [2], les Français Crédit Agricole et Société Générale ont conclu une nouvelle alliance dans la gestion d'actifs afin de faire face aux difficultés actuelles rencontrées par cette industrie. Avec la banque de financement et d'investissement, la gestion d'actifs est en effet l'autre activité financière la plus affectée par la crise, alors même qu'elle était considérée jusqu'à présent comme un métier aux revenus récurrents et peu risqués [3]. Il apparaît que le modèle retenu est inédit puisqu'il

[2] En janvier 2008, les deux groupes bancaires ont déjà créé une société commune dans le courtage baptisée Newedge, laquelle est détenue à parité. Cette dernière est née de la fusion entre Calyon Financial (Crédit Agricole) et Fimat (Société Générale). Newedge se positionne en leader mondial sur les produits dérivés listés.

[3] Depuis l'éclatement de la crise à l'été 2007, l'industrie de la gestion d'actifs a subi plusieurs chocs successifs qui ont mis à rude épreuve les comptes d'exploitation des sociétés du secteur : crise des fonds monétaires dynamiques, effondrement des cours boursiers, décollecte et, pour finir, scandale lié à l'affaire Madoff.

met en relation une seule et même usine produits avec plusieurs réseaux appartenant à deux grands établissements concurrents en banque de détail. Or, il s'agit là d'un changement majeur au sein d'une industrie qui a toujours considéré qu'il devait exister un lien exclusif entre l'usine de production et le réseau de distribution. Même si le Crédit Agricole touchera l'essentiel des dividendes de l'opération, la Société Générale assure, d'une part, la survie de sa filiale de gestion d'actifs – qui souffrait d'un problème évident de taille critique – et, d'autre part, rend ainsi plus difficile toute tentative d'OPA hostile en renforçant ses liens avec la banque verte.

PANORAMA DES PRINCIPALES OPÉRATIONS DANS LE MONDE

■ Le 13 janvier dernier, les banques américaines Citigroup et Morgan Stanley ont officialisé la création d'une société commune, baptisée Morgan Stanley Smith Barney, combinant leurs activités respectives dans le courtage aux particuliers. Concrètement, l'ex-numéro un mondial va apporter Smith Barney US, Smith Barney Australia ainsi que sa filiale britannique Quilter en échange de son entrée au capital à hauteur de 49 % [4]. Dans le même temps, Citigroup recevra un paiement en cash de 2,7 milliards de dollars. Quant à Morgan Stanley, lequel apportera l'intégralité de sa division Global Wealth Management, il sera l'action-

[4] Sa filiale japonaise Nikko Cordial et ses activités de banque privée (Citi Private Bank) ne figurent pas dans le périmètre de la transaction.

1. PRINCIPALES OPÉRATIONS DE M&A DANS LE SECTEUR BANCAIRE MONDIAL

En millions d'euros; transactions annoncées entre le 11 janvier 2009 et le 11 février 2009

Acquéreurs (Pays)	Cibles (Pays)	Montant	Date d'annonce
Morgan Stanley (États-Unis)	Smith Barney (États-Unis)	2 306,70	13 janvier
Noble Bank (Pologne)	Getin Bank (Pologne)	406,82	29 janvier
BMO Financial Group (Canada)	AIG Life Insurance Canada (Canada)	231,42	13 janvier
UBS (Suisse)	AIG Financial Products Commodity Index business (EU)	113,12	19 janvier
Bank of Ayudhya (Thaïlande)	AIG Retail bank; AIG Credit Card Business (Thaïlande)	45,43	5 février
BP di Milano (Italie)	Intesatrade (Italie)	45,00	2 février
Crédit Agricole AM (France)	Société Générale Asset Management (France)	n.c.	26 janvier
Eastwest Banking Corp. (Philippines)	AIG Philam Savings Bank (Philippines)	n.c.	23 janvier
Bancapulia (Italie)	Banca Meridiana (Italie)	n.c.	14 janvier

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

Notes : (a) Seules les fusions et/ou les acquisitions conduisant à un contrôle de plus de 50 % du capital de la cible sont considérées; (b) L'acquéreur est obligatoirement un établissement bancaire au sens large; (c) " n.c. " signifie "non communiqué".

naire majoritaire de la joint-venture avec 51 % du capital, lui conférant par là même la responsabilité des décisions opérationnelles et stratégiques. L'accord prévoit également que Morgan Stanley aura la possibilité de racheter la participation détenue par Citigroup d'ici trois à cinq ans. La transaction devrait être finalisée au cours du troisième trimestre 2009.

Cette opération va donner naissance à l'un des leaders mondiaux du courtage pour les particuliers (*retail brokerage*) avec près de 20 400 courtiers et 1 741 milliards de dollars d'actifs sous gestion. Par ailleurs, la nouvelle entité affichera des revenus *pro forma* de 14,9 milliards de dollars, un portefeuille composé de 6,8 millions de clients et environ 1 000 bureaux à travers le monde. Grâce à leur alliance, les deux établissements bancaires américains espèrent économiser 1,1 milliard de dollars, soit 15 % de leur base de coûts combinée. Quatre mois après avoir adopté le statut de *holding* bancaire, l'ex-banque d'investissement Morgan Stanley trouve ainsi l'occasion de renforcer son activité de gestion de fortune et de diversifier ses sources de revenus. Sous la pression grandissante du Trésor américain, lequel a injecté dans son capital plus de 45 milliards de

dollars au cours des derniers mois, Citigroup était, pour sa part, dans l'obligation de renforcer au plus vite ses fonds propres. À terme, cette transaction pourrait d'ailleurs lui permettre d'engranger une confortable plus-value de 5,8 milliards de dollars (après impôts) en cas de retrait total de la joint-venture.

■ **À la fin janvier, les Français Crédit Agricole SA et Société Générale ont annoncé le rapprochement de leurs deux filiales** spécialisées en gestion d'actifs au sein d'une société commune. Tandis que la banque verte apportera l'intégralité de Crédit Agricole Asset Management (CAAM), la banque de La Défense y contribuera à travers l'apport des activités européennes et asiatiques de Société Générale Asset Management (SGAM) [5], auxquelles il faut ajouter une participation de 20 % dans TCW, sa filiale américaine de gestion d'actifs [6]. Cette co-entreprise, dont le nom n'a pas encore été arrêté, sera détenue à 70 % par la banque mutualiste, le Crédit

[5] Y compris Étoile Gestion, qui sert le réseau du Crédit du Nord.

[6] Sont en revanche exclues du périmètre de l'opération ses deux filiales Lyxor (gestion structurée) et SGAM Alternative Investments (gestion alternative), lesquelles sont en cours de rapprochement.

Agricole y apportant plus des deux tiers des actifs [7], et dirigée par Yves Perrier, l'actuel président de CAAM. Précisons également que cette nouvelle société de gestion d'actifs pourrait être introduite en bourse à un horizon de cinq ans. Les deux établissements bancaires hexagonaux espèrent boucler l'opération au cours du second semestre 2009.

Malgré un contexte de crise, l'opération a été saluée par les marchés financiers [8]. Plusieurs raisons à cela. Avec 721 milliards d'euros d'actifs sous gestion, dont 638 milliards d'euros hors TCW, l'entité combinée deviendra le quatrième gestionnaire d'actifs européen et l'un des dix premiers à l'échelle mondiale. De plus, ce rapprochement présente un réel sens stratégique en raison d'une offre de gestion élargie (domaines d'expertises complémentaires) et d'une couverture géographique étendue (37 pays et 4 hubs de production). Au-delà des 120 millions d'euros de synergies de coûts annoncés, ce mariage devrait également permettre d'améliorer l'efficacité opérationnelle de la structure productive à travers une diminution du coefficient d'exploitation ainsi que d'une baisse des coûts de production. Enfin, il semble que les risques d'exécution de cette opération soient relativement limités compte tenu de l'expérience des deux établissements non seulement en matière de rapprochements mais aussi dans la distribution en mode multiréseaux. ■

Achévé de rédiger le 11 février 2009.

[7] Soit 460 milliards d'euros contre 178 milliards d'euros pour SGAM (hors TCW).

[8] Alors que le titre Société Générale a terminé la séance en hausse de 11,03 %, l'action Crédit Agricole s'est envolée de 16,29 %.