

## RESTRUCTURATION

# Concentration bancaire et taille critique

**Les rapprochements ou fusions d'établissements bancaires suscitent de nombreuses interrogations sur les économies ainsi réalisées et la rentabilité de ces opérations. Les conclusions des recherches sont assez nuancées, en raison des multiples critères à prendre en compte résultant des métiers variés de la banque.**

L'ACCÉLÉRATION DU MOUVEMENT de concentration et de restructuration des secteurs bancaires, aux Etats-Unis comme en Europe continentale, a été spectaculaire depuis le début de 1998 :



THIERRY  
APOTEKER  
Directeur  
T-A-C\*

Citicorp et Travelers (Salomon Smith Barney), Bank of America et Nationsbank, BancOne et First Chicago, Wells Fargo et Norwest d'un côté de l'Atlantique ; UBS et SBS, Crédit Mutuel et CIC, Fortis et Générale de Banque (venant après ING et BBL), Santander et BCH, de l'autre, sans compter les opérations en cours au printemps de 1999, en France et en Italie. Il n'est pas de semaine sans qu'une grande institution financière n'annonce un nouveau projet de rapprochement ou même ne lève des fonds sur les marchés pour «se préparer à l'of-

fensive». Dans un contexte de valorisations boursières particulièrement incitatif pour de telles opérations où les échanges de titres dominent, les questions sur la validité et la finalité de ces rapprochements sont de plus en plus nombreuses.

Pour tenter de prendre un peu de recul par rapport à ces événements, il faut revenir à la logique économique qui sous-tend ces opérations, et en particulier s'interroger sur l'existence d'une taille critique et d'économies d'échelle dans le secteur bancaire.

## L'IMPORTANCE DES ÉCONOMIES D'ÉCHELLE DANS LA BANQUE

D'un point de vue théorique, les notions de taille critique et d'économies d'échelle sont directement liées à une hypothèse de rendements croissants, ou de courbe de coûts unitaires décroissant avec la taille. Un retour simple sur ce qui fonde l'existence des intermédiaires financiers permet d'affiner la question : leur rôle central peut se décrire autour d'une fonction de réduction de l'asymétrie d'informa-

tion entre emprunteurs et prêteurs, d'une part, et d'une fonction de gestion des moyens de paiement, d'autre part.

On peut alors distinguer deux aspects des économies d'échelle : celui lié aux fonctions d'information/réduction de l'asymétrie d'information/gestion du risque. Mais dans ce cadre, la «marchésation» de l'intermédiation implique que ces économies sont déjà largement réalisées sur les marchés de titres pour les grandes entreprises, tandis que la nature spécifique des risques sur les emprunteurs de taille plus petite implique soit une analyse statistique (avec peu d'éco-

“ Les économies d'échelle se situent presque toujours très «en amont» de la production, mais très rarement sur ce qui constitue le cœur du métier de banque. ”

nomies d'échelle si l'information est disponible), soit une proximité forte avec les emprunteurs (ce qui limite la possibilité de rendements croissant avec la taille). Seule la

\* T-A-C est un bureau indépendant de recherches économiques et financières appliquées.

taille globale d'un portefeuille de crédits et la diversification du risque qui peut y être associée pourraient permettre ces écono-

“ Plusieurs recherches ont insisté sur une causalité inverse, dans le passé, entre taille et rentabilité. ”

mies d'échelle, mais sans qu'il soit possible de déterminer un seuil critique en la matière, probablement plus faible que ce que les opérations actuelles de concentration suggèrent.

Le deuxième aspect porte sur la technologie et les investissements nécessaires dans un contexte de pression concurrentielle accrue (pour les moyens de paiements comme pour les innovations financières), mais là aussi, l'importance des institutions non bancaires (SSII, mais aussi distributeurs, nouveaux canaux non bancaires...) réduit en réalité le champ d'application des économies d'échelle.

Lorsque l'on mène des recherches plus précises sur différents métiers bancaires, on arrive à montrer que les économies d'échelle se situent presque toujours très « en amont » de la production, mais très rarement sur ce qui constitue le cœur du métier de banque : ainsi, une étude TAC/BIPE menée en 1994 sur les activités de gestion pour compte de tiers avait montré que le lien entre coûts unitaires décroissants et taille de l'activité n'était visible que dans la fonction de chaînes-titres et de conservation, tandis que les activités de gestion proprement dite affichaient au mieux une indépendance entre coûts et taille, au pire une relation inverse, avec des « déséconomies » d'échelle.

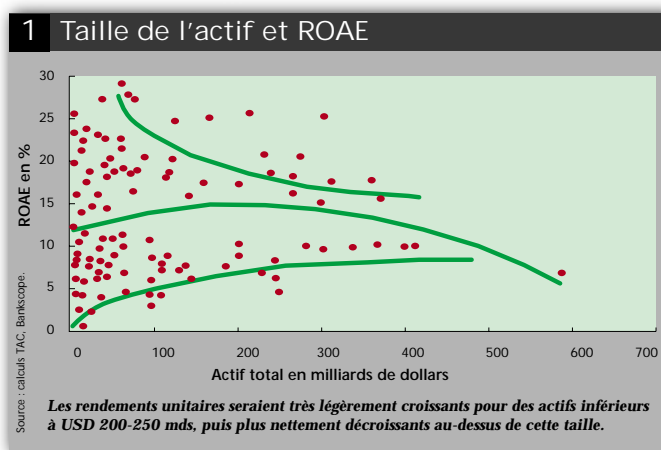
Ce diagnostic théorique simple est confirmé par la plupart des recherches universitaires menées sur cette question. Une revue exhaus-

sive de la littérature avait été publiée en 1993 par l'OCDE, avec plus de 70 recherches passées au crible, et donnait une conclusion sans am-

bigüité dans le sens d'une absence complète d'économies d'échelle, sauf pour les petits établissements financiers, avec une probabilité de « déséconomies »

d'échelle pour les plus grandes banques. Plusieurs recherches récentes ont insisté par ailleurs sur une liaison de causalité inverse

la plus large constitue un élément de réduction des coûts commerciaux unitaires moyens. L'analyse de l'OCDE montre ici des conclusions plus nuancées (avec plusieurs résultats contradictoires). Mais là également, rien n'indique que la capacité de proposer des produits « propres » ou spécifiques à la banque constitue un avantage par rapport à toutes les formes possibles de partenariat. Au contraire, les tendances observées en matière de multibancairisation, de comportement de « shopping around » des clients bancaires, et de l'émergence de « distributeurs » financiers



entre taille et rentabilité : les banques initialement plus efficaces, pour des raisons indépendantes de leur taille, gagnent rapidement des parts de marché et deviennent plus grandes grâce à cette efficacité.

Une autre justification théorique potentielle de ces mouvements de concentration tient au lien entre taille et économies de gamme. Ceci est lié au simple fait que le coût de fidélisation d'un client bancaire, quelle que soit l'activité, est très nettement plus faible que le coût d'acquisition d'un nouveau client : compte tenu de l'évolution des besoins de ces clients, la capacité de proposer en permanence une gamme de produits/services

purs, devraient inciter à un regard plus interrogateur sur les meilleures modalités de captation de ces économies de gamme.

#### COMPARAISONS DE QUATRE PAYS

Des données récentes confirment cette analyse. Une façon simple de mesurer l'existence d'économies d'échelle consiste à lier un indicateur de rentabilité bancaire à des variables retraçant la taille des institutions observées. En s'appuyant sur un échantillon (1) de 160 banques en France, en Allemagne, au Royaume-Uni et aux États-Unis, et sur les données comptables publiées pour l'exercice 1997, on peut

mettre en évidence les éléments suivants :

■ En prenant l'ensemble de l'échantillon, et en liant le rendement moyen des fonds propres (return on average equity, ROAE (2)) à la taille totale de l'actif, le nuage de points obtenus indique clairement l'absence d'économies d'échelle, tout du moins à partir de totaux de bilans supérieurs à 200/250 milliards de dollars (graphique 1).

■ Les mêmes graphiques, sur chaque pays, confirment l'analyse : dans aucun des quatre systèmes bancaires, le lien entre taille et rentabilité n'apparaît statistiquement significatif, avec la même «incertitude» pour les institutions de taille

■ Compte tenu de la chronologie de la phase actuelle de concentration (démarrage plus précoce aux Etats-Unis, dès 1995-1996), de l'augmentation très significative de la taille moyenne des banques américaines depuis 1990, et de leur niveau moyen de rentabilité très élevé, il est nécessaire de s'interroger sur la pertinence de ce «modèle» de restructuration et sur les facteurs spécifiques aux Etats-Unis qui expliquent ces performances.

Ceci amène trois remarques :

• les banques américaines (mais aussi britanniques) ont bénéficié

d'abord, dans le reste du monde ensuite ;

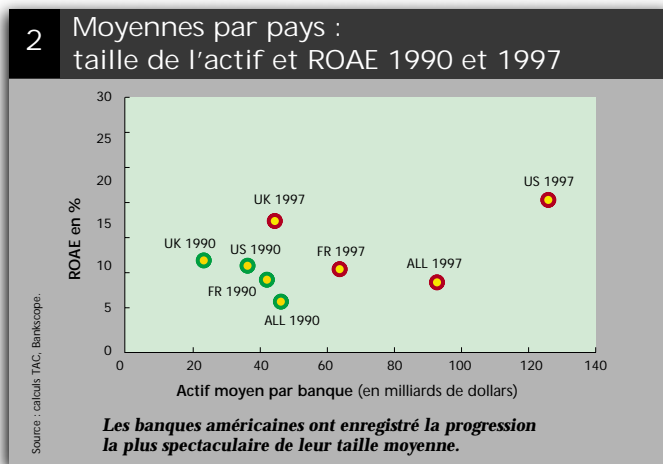
• la décennie passée a été marquée par des modifications majeures (mais à petits pas) de la réglementation bancaire américaine, avec la fin progressive des restrictions géographiques d'activité, d'une part, des obligations strictes de séparation entre types de banques, d'autre part.

“ Du cas américain... au cas européen ? ”

Ces trois éléments laissent penser que le cas américain est très particulier, et donc que le processus «d'imitation» que la concentration aux Etats-Unis initie aujourd'hui en Europe reste incertain. En effet, même si le marché bancaire européen des prochaines années réunira probablement un ensemble de conditions nouvelles (cycle économique favorable, dimension du marché décuplée, et polarisation de compétences bancaires européennes et notamment françaises dans les activités de marché et la gestion collective sur quelques places financières), il n'est pas possible d'en tirer une conclusion anticipée.

■ Ces comparaisons incitent également à croire qu'une illusion affecte les choix de certaines banques commerciales européennes, qui voient dans l'extension «agressive» de leurs activités aux métiers de banque d'investissement une panacée permettant à la fois de grossir et d'améliorer les performances.

L'expérience anglaise devrait à tout le moins faire réfléchir, de même qu'une simple comparaison des rentabilités des banques avec leur degré de spécialisation. Celui-ci peut être apprécié de façon grossière en rapportant le total des crédits clientèle au total de l'actif : lorsque ce ratio est élevé, la fonction de banque commerciale «pure» est dominante, tandis que lorsqu'il est faible, il implique la pré-



moins importante. Lorsqu'on synthétise cette situation par pays, et que l'on observe les déformations entre 1990 et 1997, on peut souligner, d'une part, que les rendements des fonds propres étaient en 1990 nettement décroissants avec la taille moyenne des banques, et que cette relation reste vraie en 1997, à l'exception du cas américain ; d'autre part, que ce sont ces banques américaines qui ont enregistré la progression la plus spectaculaire de cette taille moyenne depuis le début de la décennie (graphique 2).

depuis 1992 d'un cycle économique favorable, amplifié au niveau du crédit et des activités bancaires et financières par un levier d'endettement croissant des ménages comme des entreprises ;

• cette performance américaine retrace une «domination» spécifique dans les métiers de banque d'investissement, où les institutions européennes, à quelques très rares exceptions près, ne sont guère comparables (3), et qui ont bénéficié massivement d'un environnement de marchés financiers très porteur, aux Etats-Unis

sence d'autres métiers (inter-bancaire, taux et devises, opérations de marchés primaires ou secondaires...).

En croisant ce ratio avec la rentabilité des banques, on montre empiriquement que la spécialisation reste plus rentable que la diversification «à parts égales» entre métiers, à la fois aux États-Unis et dans les autres pays.

QUELLES SONT LES MOTIVATIONS POUR LES FUSIONS BANCAIRES ?

Les arguments classiques de la concentration en cours, quel que soit le secteur d'activité, sont bien connus : la pression de la globalisation économique et financière, la naissance de l'euro, le besoin de réduire les coûts dans un environnement macroéconomique déflationniste, le coût de développement des nouveaux produits. L'analyse menée sur la rentabilité des banques, comme l'observation de l'évolution comparée de la

taille des entreprises et des banques, indiquent que, sur la base de l'observation du passé, ces arguments ne sont pas tous pertinents dans le secteur financier. En particulier, il est probable que ces opérations entraînent une baisse de rentabilité unitaire à court terme.

Même dans une optique de moyen ou long terme, il n'est pas sûr que la hausse de rentabilité espérée soit au rendez-vous. Certes, le monde bancaire est en profonde mutation et l'absence apparente d'économies d'échelle dans le passé récent pourrait être affectée par ces évolutions : la modification rapide, du fait des technologies, de la fonction de production de certaines activités (nouveaux canaux de distribution de produits bancaires telles les plates-formes téléphoniques ou Internet) peut être à

l'origine de nouvelles économies d'échelle. Mais ceci reste un pari, alors qu'on peut craindre qu'une éventuelle hausse de la rentabilité bancaire ne provienne d'abord de l'exercice d'un «pouvoir de marché» des banques ainsi concentrées vis-à-vis de leur clientèle :

“ Corriger le niveau anormalement bas des marges. ”

un tel effet d'oligopole pourrait-il corriger le niveau anormalement bas des marges des banques françaises sans se transformer en «rente» négative pour les clients ?

Un point également avancé, et déjà évoqué auparavant, porte sur la volonté de ces banques de «rester des acteurs significatifs» sur des marchés où l'entrée (ou la survie) dépend des questions de taille : on évoque en particulier les opérations ...

internationales, et, plus important encore, «l'obligation» pour les banques de croître au même rythme que les grandes entreprises dont elles assurent les financements.

De ce point de vue, une comparaison des tailles respectives des grands groupes non financiers et des grandes banques montre en réalité que les institutions américaines ne font aujourd'hui que rattraper un retard considérable pris sur leurs consœurs européennes, largement du fait des contraintes réglementaires qui se sont progressivement dissipées au cours de la période récente (graphique 3).

En tout état de cause, aux Etats-Unis, les fusions sont très largement entre institutions d'implantations géographiques différentes, et dans une moindre mesure, entre institutions aux métiers complémentaires : d'un point de vue européen, elles s'assimilent donc plutôt à des opérations transfrontalières.

Enfin, les autres arguments économiques et financiers pouvant justifier cette concentration paraissent de second ordre, peut-être porteurs de risques supplémentaires quant à l'efficacité globale des systèmes financiers :

- les préférences des grands investisseurs internationaux pour les très grandes capitalisations boursières (et l'inclusion des plus grandes banques dans les indices servant de référence aux stratégies de placement de ces investisseurs),

“ Les opérations en cours ne devraient être que l'amorce d'un processus de constitution de groupes bancaires européens. ”

pouvant permettre un accès plus facile aux ressources en fonds propres ;

- la volonté implicite de transformer des institutions de taille moyenne en établissements «*too big to fail*» ;

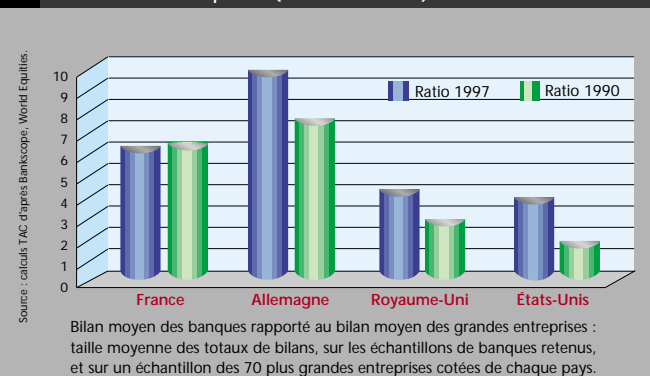
- le souhait des dirigeants des banques d'être «prédateurs» avant de risquer de devenir une cible.

#### CLARIFIER LES ÉCONOMIES D'ÉCHELLE

Face à ces questions et ces doutes, les opérations en cours en Europe continentale, et peut-être tout particulièrement en France, sont sans doute une nécessité dans un contexte de faiblesse des marges, notamment dans les activités de crédit et

groupes bancaires réellement européens, avec une définition plus précise des métiers sur lesquels les nouveaux mastodontes financiers devraient se spécialiser ; il faudrait également une rapidité «à l'américaine» de mise en œuvre des économies de coûts et de synergies entre établissements, avec un impératif de limiter au maximum les problèmes organisationnels qu'impliquent les opérations «entre partenaires», surtout si les tailles des acquéreurs et des cibles sont proches. ■

### 3 Tailles comparées des grandes entreprises et des banques (1990-1997)



d'éventuelles surcapacités. Mais il est alors essentiel de montrer clairement comment les économies d'échelle peuvent être localisées, et mises en œuvre, dans les activités «amont» des productions bancaires, et comment les bénéfices des économies de gamme sont compatibles avec le maintien de réseaux distincts et peut-être excessifs, faute de quoi l'incertitude sur le bien-fondé de tels rapprochements resterait importante.

On peut enfin souligner que les opérations en cours ne devraient être que l'amorce d'un processus de constitution de

(1) L'échantillon est composé des 40 plus grandes banques de chaque pays, quelle que soit la nature des activités bancaires ; une des difficultés porte sur la nature du contrôle exercé par des banques «mères» sur des filiales bancaires, le choix retenu ici s'appuyant sur une appréciation qualitative de ce contrôle : on ne retient que les comptes de la holding de tête lorsque ce contrôle est considéré comme «achevé», mais on conserve les filiales si ce n'est pas le cas. Le holding HSBC n'est pas inclus dans l'échantillon des banques britanniques, seule sa filiale Midland est par contre intégrée.

(2) D'autres indicateurs, à la fois de rentabilité et de taille, ont été examinés, sans que les conclusions ne soient affectées par ces choix, du moins si on ne limite pas l'observation à une seule année.

(3) Ainsi, ces grandes banques d'investissement américaines ont des bilans aussi «lourds» que les grandes banques commerciales, ce qui n'a pas d'équivalent en Europe.