

FUSIONS & ACQUISITIONS BANCAIRES BNP PARIBAS, CHAMPIONNE D'EUROPE !

Georges Pujals

Économiste associé
au département des
Études
OFCE

Chargé d'études
Bureau van Dijk

Les cinq derniers mois ont marqué la montée en puissance des opérations de consolidation transfrontalières en Europe, la dernière opération étant le rachat en Italie de Banca Nazionale del lavoro par BNP Paribas.

LE "BAL" DES CONSOLIDATIONS TRANSFRONTALIÈRES

Et de quatre! après l'Espagnol Santander, acquéreur du Britannique Abbey national en 2004; l'Italien Unicredit, nouveau propriétaire de l'Allemand HVB depuis l'an dernier; et le Néerlandais ABN Amro, qui vient tout juste d'arracher la banque italienne Antonveneta... c'est donc au tour de BNP Paribas d'entrer avec éclat, et contre toutes attentes, dans le "bal" des consolidations bancaires paneuropéennes. Le changement de mains de la très convoitée banque italienne Banca Nazionale del Lavoro (BNL) marque tout d'abord l'épilogue d'une bataille qui, avec celle d'ABN Amro pour s'emparer d'Antonveneta, a profondément agité la finance italienne au cours de l'année écoulée. En outre, le rachat de la

sixième banque italienne par l'établissement bancaire de la rue d'Antin a valeur de symbole.

C'est la première fois qu'une banque française se lance dans une opération de fusion transfrontalière d'envergure en Europe. Jusqu'à présent, les principaux groupes bancaires de l'Hexagone s'étaient, en effet, montrés plutôt frileux, en privilégiant la multiplication des opérations ciblées de croissance externe. Longtemps première banque de la zone euro, BNP Paribas avait perdu ce statut très envié en 2004, suite au rachat d'Abbey par sa rivale Santander. En mettant la main sur la sixième banque italienne, la première banque française – par la capitalisation – part donc à la reconquête de son titre. Bien que cette opération ne lui permette pas de reprendre la tête du classement, elle se retrouve néanmoins au coude à coude avec le géant bancaire espagnol SCH avec près de 71 milliards d'euros de capitalisation boursière. Cette acquisition hisse également BNP Paribas parmi les trois plus grandes banques mondiales en termes d'actifs, derrière le Suisse UBS, et l'Américain Citigroup, mais devant HSBC. Certes, l'évolution des actifs n'est pas un critère de performance, mais elle traduit néanmoins une dynamique.

PLUSIEURS OPÉRATIONS SIGNIFICATIVES

Outre l'acquisition "opportuniste" de la banque italienne BNL par BNP

Paribas, plusieurs opérations significatives ont marqué les cinq premiers mois de l'année 2006 (encadré 1).

■ **Début mai, Wachovia a annoncé l'acquisition pour environ 20 milliards d'euros de la banque californienne Golden West Financial (GWS).** GWS est spécialisée dans l'épargne et les crédits immobiliers à taux variable, utilisés abondamment aux États-Unis. Wachovia va ainsi fortement renforcer sa présence dans ces deux activités. La banque profitera également de l'implantation massive de GWS en Californie et sur toute la côte Ouest. Avec le rachat de cette dernière, Wachovia va non seulement conserver son rang de quatrième banque américaine, mais surtout sa capitalisation boursière devrait passer de 95 à 117 milliards de dollars, lui permettant ainsi d'intégrer le club très fermé des géants bancaires mondiaux de plus de 100 milliards de capitalisation boursière. Quant à Capital One, un des principaux émetteurs de carte de crédit américains, il a annoncé, en mars dernier, l'acquisition de son concurrent régional North Fork Bancorporation pour plus de 12 milliards d'euros. Le nouvel ensemble formera l'une des dix plus grandes banques des États-Unis avec plus de 50 millions de clients et 655 agences.

■ **Vaste échange d'activités entre les banques américaines JP Morgan**

Chase et Bank of New York. Suite à un accord annoncé en avril dernier, JP Morgan Chase va reprendre la banque de détail et la banque commerciale pour les PME de son homologue. En échange, Bank of New York récupérera les activités de banque fiduciaire ("Corporate Trust Business") de JP Morgan Chase. Pour respecter la valeur des apports mutuels, les activités acquises par JP Morgan Chase étant mieux valorisées, JP Morgan Chase versera une soule en numéraire à Bank of New York. Cette opération doit permettre à JP Morgan Chase de se renforcer dans la banque de détail dans la très lucrative agglomération de New York et de conserver ainsi son avance sur ses principaux rivaux (Bank of America, Wachovia ou encore Commerce Bancorp). De plus, cette acquisition vise également à réduire son exposition dans la banque d'investissement dont les résultats s'avèrent très volatils. À l'inverse, les analystes pressaient Bank of New York depuis déjà plusieurs années de céder son activité de détail, jugée moins rentable que la conservation de titres, son véritable cœur de métier. En reprenant les activités de banque fiduciaire, Bank of New York poursuit donc son développement dans les services aux investisseurs. Bank of New York est, aujourd'hui, le numéro deux mondial de la conservation d'actifs financiers.

■ **Kookmin Bank, première banque sud-coréenne, s'apprête à prendre le contrôle de la cinquième banque du pays, Korea Exchange Bank (KEB).** L'ensemble de cette opération représente près de 5,5 milliards d'euros, soit la plus grosse acquisition jamais réalisée en Corée du Sud. L'opération va permettre à Kookmin Bank de faire coup double : d'une part, elle renforce ses positions dans la troisième économie d'Asie ; d'autre

1. Les quinze principales opérations de fusions-acquisitions dans le secteur bancaire mondial

En millions d'euros, transactions annoncées ou réalisées jusqu'au 10 mai 2006.

Rang	Acquéreur (pays)	Cible (pays)	Montant de la transaction	État de la transaction
1	Wachovia (E-U)	Global West Financial Corp. (E-U)	20 045,55	Annoncée le 7/05
2	Capital One (E-U)	North Fork Bancorporation (E-U)	12 460,11	Annoncée le 12/03
3	BNP Paribas (France)	BNL (Italie)	8 971,33	Annoncée le 3/02
4	Kookmin Bank (Corée du Sud)	Korea Exchange Bank (Corée du Sud)	5 478,66	Annoncée le 23/03
5	JP Morgan Chase (E-U) et Bank of New-York (E-U)	Bank of New-York (E-U), Retail Business et JP Morgan Chase, Corporate-Trust Business (E-U)	4 435,02	Annoncée le 8/04
6	UBS (Suisse)	Banco Pactual (Brésil)	2 041,78	Annoncée le 9/05
7	Banco Itaú (Brésil)	BankBoston (Brésil)	1 702,30	Annoncée le 1/05
8	Commerce International Merchant Bankers (Malaisie)	Southern Bank (Malaisie)	1 505,53	Annoncée le 15/03
9	Société Générale (France)	HVB Splitska Banka (Croatie)	1 000,00	Annoncée le 20/04
10	Banca Intesa (Italie)	Ukrasotsbank (Ukraine)	925,17	Annoncée le 9/02
11	Canadian Imperial Bank of Commerce (Canada)	First Caribbean International Bank (Caraïbes)	907,42	Annoncée le 13/03
12	Washington Mutual (E-U)	Commercial Capital Bancorp (E-U)	796,92	Annoncée le 23/04
13	Société Générale (France)	zS Banca (Italie)	548,00	Annoncée le 31/01
14	RZB (Autriche)	Impexbank (Russie)	453,58	Annoncée le 1/02
15	Crédit Agricole (France)	Egyptian American Bank/EAB (Egypte)	421,40	Annoncée le 5/01

Source : ZEPHYR - Bureau van Dijk.

Note : Seules les fusions et/ou les acquisitions majoritaires (plus de 50 % du capital de la cible) sont considérées.

2. La Société Générale tisse sa toile en Europe centrale et de l'Est

Date de l'opération	Nom de la banque	Pays	% de capital acquis	Montant de l'opération
25/10/2005	Podgoricka Banka	Serbie & Monténégro	64,44	14,2 millions d'euros
12/08/2005	DeltaKredit Bank	Russie	100,00	90,46 millions d'euros
25/04/2005	Eurobank	Pologne	98,35	180 millions d'euros
22/03/2005	Promek Bank	Russie	100,00	50 millions d'euros
28/06/2001	Komercni Banka	République Tchèque	60,00	1,186 milliards d'euros
20/01/2001	SKB Banka	Slovénie	96,45	142,95 millions d'euros
21/09/1999	Expressbank	Bulgarie	97,95	36,79 millions d'euros
10/12/1998	BRD	Roumanie	51,00	170,94 millions d'euros

Source : ZEPHYR - Bureau van Dijk.

part, elle lui permet de se hisser parmi les dix principaux établissements bancaires du continent avec 280 milliards de dollars d'actifs.

■ **La banque suisse UBS a annoncé, début mai, l'acquisition de la banque d'investissement brésilienne Banco Pactual pour près de 2 milliards d'euros.** C'est la plus grosse transaction réalisée par UBS depuis la reprise de l'Américain Paine Webber en 2000. En effet, la banque helvétique avait privilégié ces derniers mois des acquisitions de petites tailles pour se renforcer dans la gestion de fortune ou dans la banque d'investis-

sement. Banco Pactual doit devenir la pierre angulaire du dispositif d'UBS au Brésil. "Le Brésil affiche l'une des plus fortes croissances sur les marchés de capitaux. C'est pourquoi cette région constitue une des priorités d'UBS", a expliqué récemment son directeur général, Peter Wuffli. Le Brésil a, en effet, représenté 40 % des revenus perçus par les banques d'investissement en Amérique latine en 2005. Bien positionné sur son marché, Banco Pactual est basée à Rio. À l'instar d'UBS, Banco Pactual est également présente dans la gestion d'actifs et dans la banque privée.

■ **L'appétit des banquiers européens pour l'Europe de l'Est et centrale ne se dément pas.** Après plusieurs semaines de suspense, la Société Générale a annoncé en avril dernier le rachat, à l'Italien Unicredit, de la banque croate HVB Splitska Banka (encadré 2). Il s'agit de la deuxième acquisition de la Société Générale auprès d'Unicredit en 2006, après le rachat, fin janvier, de son activité de conservation de titres (2S Banca) pour 548 millions d'euros. Cette opération est la conséquence directe de l'acquisition, en 2005, du groupe bancaire allemand HVB par Unicredit, contraint de céder – pour des raisons de concurrence – une partie de ses actifs en Croatie. En effet, il disposait depuis lors d'une position dominante, au regard du droit de la concurrence, avec une part de marché d'environ 35 %. En mettant sur la table un milliard d'euros, la Société Générale a réussi à damer le pion à ses concurrents belge (KBC) et polonais (PKO). Splitska Banka possède le quatrième réseau national d'agences au service de 460 000 clients particuliers et 2000 entreprises, et dispose d'une part de marché de 9 %. Splitska Banka est l'un des leaders sur la côte dalmate, une région en forte expansion. Cette acquisition renforcera la position de la Société Générale comme l'un des principaux acteurs en Europe du Sud-Est, la Croatie étant le troisième marché régional d'Europe centrale et de l'Est par le PIB (après la Pologne et la République Tchèque) et le second par la population (après la Pologne). Avec près d'un million de clients et 238 agences en Europe du Sud-Est, cette région devient ainsi le troisième marché en banque de détail à l'international de la banque française après la République Tchèque (Komerční Banka, 364 agences, 1,5 million de clients fin 2005) et la

66 Avec près d'un million de clients et 238 agences en Europe du Sud-Est, cette région devient ainsi le troisième marché en banque de détail à l'international de la banque française après la République Tchèque (Komerční Banka, 364 agences, 1,5 million de clients fin 2005). 99

Roumanie (BRD, 326 agences, 1,7 million de clients fin 2005). En termes d'activités, la banque française mettra en particulier l'accent sur les financements spécialisés (leasing, financement et gestion de parcs automobiles), la gestion d'actifs, l'assurance vie, la conservation de titres et la banque de financement et d'investissement. De plus, la Société Générale espère réaliser des synergies substantielles avec ses implantations en Serbie, Slovaquie et au Monténégro.

■ **En février dernier, Banca Intesa a signé un accord pour acquérir 85,42 % de la quatrième banque ukrainienne, Ukrspotsbank, pour un montant de 925 millions d'euros.** Ukrspotsbank est à la tête d'un réseau de 522 agences, possède 660 000 clients et dispose de 5 % de part de marché. Depuis plusieurs mois, les banques européennes s'intéressent de près à l'Ukraine, un marché en voie de bancarisation qui affiche des taux de croissance très élevés. L'été dernier, la banque autrichienne RZB a, en effet, acquis Aval Bank pour près de 300 millions d'euros, formant ainsi la première banque ukrainienne. Plus récemment, le français BNP Paribas a racheté Ukrspibank, cinquième banque du pays, pour 333 millions d'euros.

■ **Les banques autrichiennes consolident leur position en Europe de l'Est.** Après Erste Bank, qui s'est emparé récemment de la banque roumaine BCR, c'est au tour de sa rivale, RZB, de rafler la huitième banque russe, Impexbank. L'établissement autrichien va dépenser près de 450 millions d'euros pour acquérir 100 % du capital de l'une des banques les plus dynamiques du pays. Cette opération doit notamment lui permettre de se développer sur le segment des parti-

culiers et des PME. Avec cette transaction, RZB réalise sa neuvième acquisition en Russie depuis son arrivée en 1996, marché où elle occupe désormais la septième place et surtout la première place des banques étrangères présentes dans le pays, devant Citibank et la Société Générale. Après l'Europe de l'Est, l'Ukraine et la Russie attirent donc aujourd'hui l'attention des principales banques étrangères en quête de nouveaux relais de croissance dans la région.

■ **L'Égypte semble réussir aux banques françaises.** Après MIB Bank l'été dernier, reprise par la Société Générale, c'est à présent au tour de l'Egyptian American Bank (EAB), la troisième banque privée du pays, de passer sous pavillon tricolore. Début janvier, l'offre de 421 millions d'euros présentée par le Crédit Agricole a finalement été retenue, renforçant ainsi la place des banques françaises dans un secteur bancaire en pleine mutation. Une fois l'opération réalisée, le Crédit Agricole va procéder au regroupement des opérations d'EAB et de Calyon Bank Egypt. Cette acquisition doit lui permettre de renforcer sa position sur le marché égyptien, l'objectif étant de créer un intervenant de premier plan dans les services bancaires aux particuliers comme aux entreprises. EAB dispose d'un réseau de 36 agences et d'une part de marché d'environ 2 %. De plus, elle emploie 1 200 personnes et compte parmi ses clients quelque 100 000 particuliers et 800 entreprises. L'acquisition d'EAB marque une première étape dans la stratégie de développement à l'international du Crédit Agricole. C'est aussi la première opération significative de la banque verte à l'étranger depuis l'acquisition de l'Italien Nextra l'été dernier.

BNP PARIBAS REPREND LA MAIN

Convoitée en 2005 par l'Espagnole BBVA, défendue au nom de la nécessité de protéger "l'italianité" des banques de la Botte par son compatriote Unipol, la banque italienne Banca Nazionale del Lavoro (BNL) devrait, sauf coup de théâtre, tomber prochainement dans le giron de BNP Paribas. D'ailleurs, la banque française a gagné la bataille avant même qu'elle n'ait commencé en s'assurant, dès l'annonce de l'opération début février, le contrôle de la majorité du capital de la banque italienne. Tout s'est finalement joué très vite. En six jours exactement, BNP Paribas a, en effet, obtenu l'accord des treize actionnaires composant le bloc emmené par Unipol et qui représentaient près de 50 % du capital de la banque. Une fois cette participation acquise pour environ 4,30 milliards d'euros, soit 2,925 euros par action, puis l'obtention du feu vert de la Banque d'Italie, BNP Paribas a donc

lancé, le 21 avril dernier, une offre publique sur le solde des actions BNL aux mêmes conditions tarifaires (encadré 3). En supposant que tous les actionnaires apportent leurs titres à l'offre, le montant total de la transaction sera de l'ordre de 9 milliards d'euros.

UN GROUPE MONDIAL ANCRÉ EN EUROPE

Pour la banque hexagonale, c'est sa plus importante acquisition depuis le rachat de Paribas en 1999. Il s'agit également de la plus grosse opération jamais réalisée par une banque française à l'international. L'intérêt stratégique est double. D'une part, BNP Paribas rééquilibre son portefeuille d'activités en faveur de la banque de détail, dont les revenus sont considérés comme plus récurrents. La banque de détail et les services financiers spécialisés représenteront en effet plus de 58 % des revenus du nouvel ensemble contre moins d'un tiers pour la banque de

3. L'opération du semestre en quelques chiffres

	Acquéreur : BNP Paribas	Cible : BNL
Type de transaction	Acquisition de 49,6 % du capital ¹	
Valeur de la transaction	4,45 milliards d'euros	
Prix proposé par action ²	2,925 euros	
Mode de financement	OPA : 2,925 euros en numéraire pour 1 action BNL	
Synergies annoncées	400 millions d'euros à l'horizon de 3 ans dont 250 de coûts	
Déroulement de l'offre	Clôture de l'opération le 16 mai 2006	
Pays (rang national)	France (n°1)	Italie (n°6)
Total de bilan ³	1258,1 milliards d'euros	89,1 milliards d'euros
Résultat net ³	5 832 millions d'euros	532 millions d'euros
Tier 1 ³	7,6 %	6,7 %
RoE ³	20,2 %	11,8 %
Coeff. d'exploitation ³	61,2 %	66,3 %
Capitalisation boursière ⁴	61,4 milliards d'euros	9,2 milliards d'euros
Effectifs ³	Environ 110 000 dont 5 500 en France	16 970
Agences ³	Près de 3 500 dont 2 300 en France	899

Sources : ZEPHYR - Bureau van Dijk et documents divers.

1. Début avril 2006, BNP Paribas détenait 50,4 % du capital.

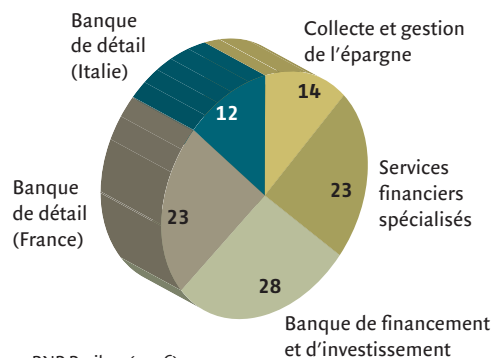
2. Le prix proposé correspond à une décote de près de 1 % par rapport au cours de clôture de BNL de la veille. Cependant, il représente une prime de 26 % par rapport à la valeur de l'action BNL au 18 mars 2005, jour où le marché a été informé pour la première fois de la possibilité d'une offre sur la BNL.

3. Au 31 décembre 2005.

4. Au cours de la clôture du 2 février 2006.

4. UN RENFORCEMENT DU POIDS DE LA BANQUE DE DÉTAIL

PNB par activité du nouvel ensemble BNP Paribas-BNL (en %)



Source : BNP Paribas (2006).

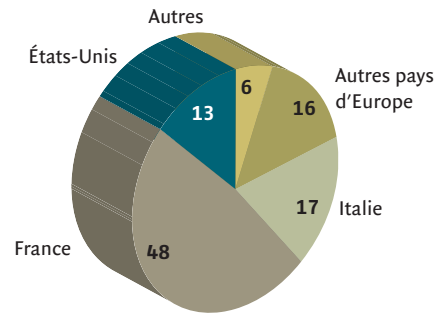
« En six jours exactement, BNP Paribas a obtenu l'accord des treize actionnaires composant le bloc emmené par Unipol et qui représentaient près de 50 % du capital de la banque italienne Banca Nazionale del Lavoro. »

financement et d'investissement (BFI), et seulement 14 % pour les métiers de la collecte et de la gestion de l'épargne (encadré 4). D'autre part, cette opération modifie considérablement la position de BNP Paribas en Europe en lui permettant de disposer d'un second marché domestique. En l'espace de cinq ans, la banque française est donc passée d'un seul marché domestique à trois, d'abord les États-Unis et bientôt l'Italie. À l'issue de cette opération, la France et l'Italie constitueront les deux principaux marchés du nouvel ensemble puisqu'ils totaliseront à eux seuls près des deux tiers de ses revenus et plus de la moitié de ses effectifs (encadré 5). Plus globalement, le nouveau groupe disposera d'un leadership incontestable en banque de détail dans le bassin méditerranéen avec près de 3 500 agences réparties dans sept pays (France, Italie, Turquie, Maroc, Algérie, Tunisie et Égypte).

L'ATTRAIT DE L'ITALIE

Pourquoi le choix de BNP Paribas s'est-il finalement porté sur l'Italie ? Plusieurs raisons à cela. Tout d'abord, c'est un marché bancaire "très attractif" où le potentiel de croissance de nombreuses acti-

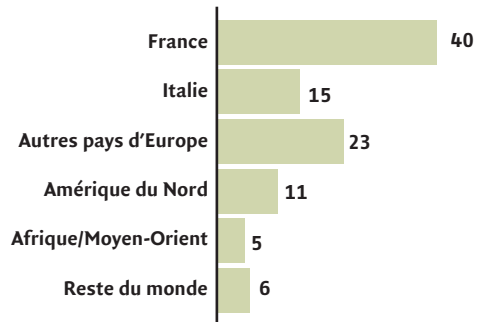
PNB par zone géographique du nouvel ensemble BNP Paribas-BNL (en %)



Un groupe bancaire mondial solidement ancré en Europe

Ventilation des effectifs du nouvel ensemble BNP Paribas-BNL par zone géographique (en %)

BNP Paribas + BNL = 127 000 salariés



Source : BNP Paribas (2006).

vités, en particulier le crédit à la consommation et le crédit immobilier, est très supérieur à la moyenne européenne. De plus, il s'agit d'un marché qui n'est pas encore entièrement consolidé, ce qui laisse la place pour d'autres acquisitions à moyen terme. Enfin, L'Italie est le pays d'Europe où BNP Paribas dispose de la présence la plus forte et la plus complète.

Avec ses 3 700 salariés et plus de 750 millions d'euros de revenus, la banque française y occupe notamment une place de choix en matière de services financiers spécialisés. Ainsi, dans le crédit à la consommation, Findomestic, une joint venture créée en 1984 et détenue à 50/50 avec CariFirenze, est le numéro un italien avec une part de marché d'environ 15 %. BNP Paribas est aussi un acteur majeur dans la gestion de parcs automobiles avec Arval, numéro deux du secteur avec 20 % de part de marché. Il est enfin solidement implanté dans la gestion d'actifs (plus de 8 millions d'euros d'actifs sous gestion) et figure parmi les tout premiers acteurs en banque de financement et d'investissement. Cette opération permet donc non seulement à BNP Paribas de consolider une position déjà solide en Italie, mais surtout elle lui donne accès à un vaste réseau de plus de 800 agences qui couvre l'ensemble du territoire national. Avec 3 millions de clients particuliers et 39 000 PME, soit presque autant que BNP Paribas en France, la sixième banque italienne dispose également d'une part de marché d'environ 5 %. En outre, BNL détient de solides positions dans l'affacturage (numéro 2), dans le *leasing* (numéro 6), dans le crédit à la consommation (3 % du marché) ou encore dans la gestion d'actifs (26 milliards d'euros sous gestion) et l'assurance vie.

Bien que le prix soit parfois jugé trop élevé (BBVA avait seulement

proposé 2,70 euros par action BNL), les analystes pensent cependant qu'il permettra à BNP Paribas de créer assez rapidement de la valeur. Outre un multiple raisonnable d'acquisition de 1,8 par rapport à l'actif net, BNL présente, en effet, un fort potentiel d'amélioration de sa rentabilité. À la fin 2005, BNP Paribas affichait une rentabilité de 20,2 % contre seulement 11,8 % pour BNL. Toutefois, après une perte de 34 millions d'euros sur l'exercice 2004, la banque italienne a redressé ses comptes en 2005 avec un bénéfice de plus de 500 millions d'euros.

DES SYNERGIES ÉVALUÉES À 400 MILLIONS D'EUROS

Forte de son savoir-faire en matière d'acquisitions – 35 opérations réalisées dans une vingtaine de pays depuis le rapprochement entre BNP et Paribas en 1999 –, la banque de la rue d'Antin évalue les synergies à 400 millions d'euros annuels (avant impôts) à un horizon de trois ans.

Sur ce total, 250 millions d'euros concernent les synergies de coûts, soit environ 12 % des dépenses de BNL. Celles-ci proviendront essentiellement des économies d'échelle, de l'optimisation des achats, d'une meilleure efficacité opérationnelle grâce à la mise en commun des meilleures pratiques, du rapprochement des plateformes locales, et d'une réduction des coûts de financement de BNL.

Quant aux 150 millions d'euros de synergies de revenus, ils proviendront d'une part, de l'exportation du modèle de banque de détail de BNP Paribas qui permettra à la BNL d'élargir son offre produits et de redynamiser son réseau, d'autre part du développement des ventes croisées (banque de financement et d'investissement, gestion d'actifs et services financiers spécialisés). Comme l'a rappelé Baudoin Prot, directeur général de BNP Paribas, il

ne s'agit pas ici "de réinventer la banque en Italie, mais plus modestement d'appliquer un modèle qui a déjà fait ses preuves et que nous maîtrisons bien". Réticente jusqu'à présent concernant les grandes opérations transfrontalières en Europe, la banque française est intervenue là et quand on ne l'attendait pas. En agissant de la sorte, elle a pris de vitesse et distancé ses principales rivales hexagonales, ce qui ne manque pas aujourd'hui d'alimenter les conjectures sur leur marge de manœuvre. En se rapprochant du cercle restreint des mastodontes bancaires mondiaux, BNP Paribas se donne très certainement les moyens d'être demain de ceux qui écrivent l'histoire au lieu de la subir. ■

Achévé de rédiger le 15 mai 2006