

## Rapprochement

# L'enjeu de la diversification : synergies opérationnelles ou financières ?

*Les synergies opérationnelles recherchées au travers des rapprochements entre établissements bancaires ne sont pas toujours démontrées. La piste des synergies financières (impact sur les fonds propres et les primes de risque) reste à explorer.*

**E**N EUROPE COMME AUX ÉTATS-UNIS, le secteur bancaire a été marqué, depuis le milieu des années quatre-vingt-dix, par une forte activité de fusions-acquisitions. Ce mouvement était attendu aux États-Unis en raison de la disparition progressive des fortes contraintes réglementaires comme le Glass Steagall Act et le Mac Fadden Act. Ces lois symboliques avaient entériné à la fois la séparation géographique des banques (interdiction d'établir des filiales en dehors de l'État de la société mère) et la séparation des métiers bancaires (interdiction d'effectuer en même temps des opérations de crédit et des prises de participation dans des entreprises non bancaires). La remise en cause de ce carcan réglementaire laissait donc présager d'une re-composition du paysage bancaire, notamment dans le sens d'un accroissement de la taille critique des établissements. Il est vrai que les banques commerciales américaines, ne pouvant avoir de filiales dans différents États, étaient caractérisées par une taille moyenne plus faible que celle de leurs homologues européennes

dont les réseaux sont très étendus au niveau national. Cependant, le mouvement de fusions-acquisitions n'a pas non plus épargné les banques européennes, même s'il est resté confiné aux frontières nationales, contrariant les attentes nourries par la déréglementation financière et bancaire de 1993.

## DIVERSIFICATION EUROPÉENNE : UN MARIAGE DES MÉTIERS

L'exploitation d'une taille critique « européenne » semble ne pas être la priorité des banques pour le moment, puisque la quasi-totalité des fusions en Europe se sont opérées dans chaque pays, à l'exception des pays d'Europe du Nord au sein desquels elles sont transnationales. Au-delà des tendances protectionnistes communes à l'ensemble des pays européens, les systèmes bancaires nationaux peuvent vouloir se renforcer avant d'affronter le vaste marché européen. Si les opérations de regroupement engagées sont censées favoriser un accroissement de parts de marché et la réalisation d'économies d'échelle, dans un contexte de surcapacité bancaire, les fusions-acquisitions concernent, pour une part importante, des établissements dont le métier d'origine est différent et témoigne d'une volonté, de la part des banques, d'être présentes sur plusieurs métiers. Citons à titre

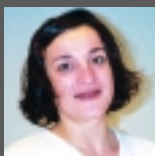
d'exemple Crédit Agricole-Indosuez, BNP Paribas, Dresdner Bank-Allianz. Cette tendance renvoie à la question des synergies opérationnelles inter-métiers auxquelles le débat actuel fait peu de place. Les métiers bancaires sont potentiellement liés par des complémentarités porteuses d'un intérêt économique dans la mesure où la clientèle nécessite l'ensemble des métiers.

## VERS L'ÉMERGENCE D'UN MODÈLE DE ONE-STOP BANK ?

La majorité des études empiriques concernant ces questions considèrent les synergies sous l'angle des coûts opératoires. Un positionnement diversifié permettrait d'amortir les frais généraux sur une gamme de produits plus vaste et d'être à l'origine d'économies d'échelle. Or, la différenciation technique des métiers bancaires rend plus difficile l'exploitation jointe des compétences. Une banque généraliste, se positionnant sur l'ensemble des couples « produit-marché », a de fait la possibilité de répondre à la demande de ses clients dans sa globalité. On s'acheminerait donc vers le modèle de *one-stop bank* où l'établissement est capable de répondre à toutes les demandes de financement et de services connexes, qu'il s'agisse de particuliers ou d'entre-



**SAMIA BELAOUNIA**  
Professeur



**NATHALIE JANSON**  
Professeur  
ESC Rouen

prises. Cette offre d'une gamme complète de services est un moyen de capter la clientèle en la rendant « dépendante ». Les avantages de commodité que les clients retirent d'une offre multimétiers expriment ainsi l'intérêt de la diversification. On peut d'ailleurs analyser le regroupement du Crédit lyonnais et du Crédit agricole en relation avec cette même logique, compte tenu de leurs complémentarités. A contrario, la clientèle d'un établissement spécialisé, quand elle est confrontée à des besoins sortant du champ d'intervention de ce dernier, n'a d'autre choix que de s'adresser à une autre banque. Ces complémentarités font ainsi des métiers bancaires des apports mutuels et permettent à la banque diversifiée d'enregistrer un volume d'affaires supérieur à celui de la banque spécialisée.

### LES LIENS INTER-MÉTIER, GÉNÉRATEURS DE VOLUME D'AFFAIRES ?

Compte tenu de la globalité des besoins de la clientèle, c'est donc le volume d'affaires plutôt que le coût opératoire qui devrait représenter la variable réellement stratégique pour les banques. L'étude d'un échantillon de quinze groupes bancaires français a cherché à vérifier cette hypothèse pour la période allant de 1985 à 2000. Cependant, ses résultats ne mettent pas en évidence les bénéfices qui pourraient être attendus d'un positionnement sur des métiers complémentaires. Ils associent au contraire à la spécialisation, des revenus supérieurs, à taille de bilan donnée (*schéma*).

Ces résultats peu concluants ne permettent pas d'écartier totalement la possibilité de synergies opérationnelles en raison de la difficulté de mesurer le volume d'affaires. Mesurer les bénéfices de la diversification par les recettes présente effectivement l'inconvénient de mêler l'effet-prix à l'effet-volume. L'avantage observé de la spécialisation peut ne résulter que d'un effet-prix. Comparativement,

les banques multiproduits, proposant des prestations de banques spécialisées à des prix plus faibles, seraient pénalisées en termes de recettes, en particulier pour la clientèle *corporate* à qui elles offrent souvent des taux inférieurs au *prime rate*.

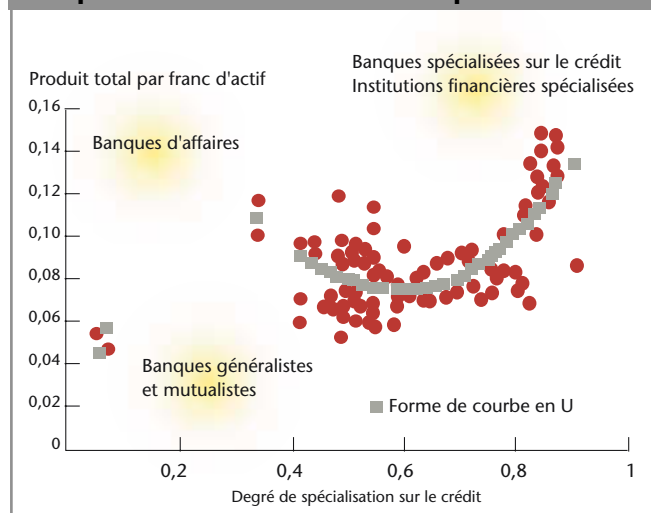
Mais on ne peut attribuer l'absence de résultats significatifs uniquement à un problème de mesure. En effet, plus fondamentalement, des résistances organisationnelles associées à la collaboration des métiers, peuvent jouer un rôle non négligeable et ce, malgré l'adoption, à partir de 1995, de structures matricielles et la nomination de « cadres intégrateurs » dans les banques généralistes. Ces « coordinateurs » ont pour fonction de détecter les sources de complémentarités parmi la clientèle afin d'optimiser les synergies et ont en charge le suivi des prestations transversales. En jouant le rôle de relais auprès des opérationnels, ils assurent la cohérence de leurs demandes individuelles pour être en mesure de proposer une prestation complète au client, à qui il incombait auparavant de trouver l'interlocuteur approprié.

### LA DIVERSIFICATION : UNE STRATÉGIE DÉFENSIVE ?

Dans ce contexte, la diversification reste-t-elle légitime, d'un point de vue stratégique ? Capter la clientèle la plus large possible reste un moyen de maximiser les effets de réseau. Dans cette perspective, l'externalisation de certains services exposerait la banque au risque de voir sa clientèle partir vers d'autres établissements of-

freurs d'une palette complète de services bancaires. De plus, la « perte » d'un client ne se limite pas simplement à un métier, mais concerne l'ensemble du portefeuille de la banque, la globalité des besoins en décuplant l'effet négatif sur le volume d'affaires. En somme, la diversification ne permettrait pas d'améliorer la situation financière de la banque, mais éviterait plutôt qu'elle ne se dété-

### Des revenus supérieurs pour les établissements spécialisés



riore dans un contexte où la *one-stop bank* est une source de différenciation. Elle s'inscrirait donc dans une approche défensive ; il s'agit de rester diversifié non pour gagner un avantage décisif en termes de revenus, mais pour ne pas compromettre sa position.

Par ailleurs, un recentrage sur un seul métier des banques dites « universelles » n'apparaît pas stratégiquement intéressant, compte tenu de la menace de leur métier traditionnel par la finance directe. Elles seraient de plus probablement défavorisées face aux banques spécialistes qui ont construit leur notoriété sur une expertise reconnue (telles qu'Indosuez, Paribas, ...), ce qui leur permet d'imposer des commissions supérieures.

En définitive, la rentabilité de la diversification résiderait-elle sim-

plement dans les synergies financières et les bénéfices de l'« effet-taille » des capitaux propres qui en découlent ? Les opérations de fusions intra-nationales ont en effet permis de hisser certaines institutions (en particulier la BNP avec le rachat de Paribas) en « bonne » place dans le classement mondial en termes de total bilan et de fonds propres.

#### SYNERGIES FINANCIÈRES VERSUS SYNERGIES OPÉRATIONNELLES

L'effet-taille associé à la diversification apporte un avantage en termes de coût des fonds propres à deux niveaux : d'une part, la taille permet de solliciter directement l'épargne publique ; d'autre part, la diversification conduit à la réduction de la variabilité des revenus, induisant une baisse de la prime de risque payée aux investisseurs et du

leur établissement bancaire. Celui-ci sera sanctionné une nouvelle fois par l'accroissement du risque de défaut imputable aux problèmes de solvabilité. Comparativement à une banque spécialisée, l'effet stabilisateur de la diversification n'est d'ailleurs pas démontré. Ainsi, il semblerait que les stratégies de mégafusions soient actuellement peu appréciées par les investisseurs comme en témoigne le cas de Citigroup.

En dernier lieu, la diversification permet une allocation plus efficiente des fonds propres au sein du groupe, le risque étant mieux évalué en interne. D'ailleurs, le passage à des structures organisationnelles segmentées sur la base de la clientèle et non plus de l'activité facilite le calcul de la rentabilité par métier (dans un contexte où celui-ci s'identifie mieux au marché servi qu'à l'activité). On y gagnerait donc sur le terrain du contrôle.

Cette piste des synergies financières a été relativement peu explorée à travers la littérature empirique concernant les effets économiques de la diversification tant sur le secteur industriel que sur celui de la banque. Les résultats

obtenus (par les travaux essentiellement anglo-saxons<sup>1</sup>) montrent que la diversification améliore l'arbitrage entre le risque et le rendement, ce qui viendrait du fait que les grandes institutions (qui sont également les plus diversifiées) ont les moyens de déployer des modèles sophistiqués d'évaluation des risques de crédit et de marché relativement à leurs concurrents de taille plus modeste.

D'autres travaux (américain<sup>2</sup> et britannique<sup>3</sup>) ont montré que la combinaison de banques avec des maisons de titres et des compagnies d'assurance amenait à une réduction du risque global et à un meilleur arbitrage. Par ailleurs, une corrélation négative entre les revenus associés à des zones géographiques dif-

férentes (entre les pays européens ou entre les zones « États-Unis », « Japon » et « Europe ») traduit la possibilité d'une réduction du risque global. Ces observations vont dans le sens de la thèse des synergies financières grâce à la diversification. Cependant, dans le même temps, d'autres études aboutissent à des résultats contraires. Pour dégager d'éventuelles synergies financières, il reste toutefois à mettre explicitement en évidence l'impact de la diversité du portefeuille sur le coût du capital.

#### UN CONTEXTE RÉGLEMENTAIRE PLUS CONTRAIGNANT

Les synergies financières semblent d'autant plus stratégiques dans un contexte où la réglementation des fonds propres se fait plus contraignante. En particulier, selon la version « Bâle II » qui devrait être adoptée dans les prochains mois, l'allocation des fonds propres reposerait sur l'utilisation de modèles internes d'évaluation des risques. Cette gestion systématique des risques (et non plus forfaitaire comme ce fut le cas avec le ratio Cooke) est davantage le fait des grands groupes bancaires et met dans une position désavantageuse les banques de petite taille. Ceci peut d'ailleurs laisser anticiper de nouvelles restructurations en Europe. La piste des synergies financières s'impose donc avec d'autant plus d'intérêt, alors que son statut stratégique n'est pas explicite dans le débat actuel sur la diversification. ■

1 Citons notamment : Berger, Allen N., David B. Humphrey, Lawrence B. Pulley (1996), « Do consumers pay for one-stop banking? Evidence from an alternative revenue function », *Journal of banking and finance*, p. 1601-1621 ; Berger, Allen N., Diana Hancock, David B. Humphrey (1993), « Bank efficiency derived from the profit function », *Journal of banking and finance*, p. 317-347.

2 Se référer notamment à Saunders, Anthony, Ingo Walter (1994), « Universal banking in the United States: what could we gain? What could we lose? » Oxford University Press.

3 Llewellyn, David T (1996), « Universal banking and the public interest: a british perspective ». In *Universal banking: financial: financial system design reconsidered*, edited by Anthony Saunders and Ingo Walter, p. 161-204.

“ Les synergies financières semblent d'autant plus stratégiques dans un contexte où la réglementation des fonds propres se fait plus contraignante. ”

coût du capital. Ce raisonnement est toutefois à nuancer dans le cas de prestations multimétiers. Dans ce contexte, la défaillance d'un client peut également avoir un impact négatif sur les recettes, d'autant plus que ses besoins concernent un nombre important d'activités. Même si une banque « multimétiers », dans un contexte de baisse des marchés financiers (comme aujourd'hui), peut atténuer la perte de commissions par une augmentation de sa marge d'intérêt, elle est susceptible d'être pénalisée par l'effet d'entraînement créé par les synergies. Dans une conjoncture dégradée des marchés financiers, les entreprises en difficulté n'auront effectivement plus d'autre recours que d'emprunter auprès de