

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE MOULOUD MAMMARI DE TIZI-OUZOU
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DE GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES

Mémoire
réalisé en vue de l'obtention du diplôme
de Magister en Sciences Economiques
Option : Monnaie Finance Banque.

*Essai d'analyse de la performance des fusions et
acquisitions transfrontalières à court terme des
banques européennes.*

Sous la direction de:

BOUYAHIAOUI. NASSER Ph.D

Réalisé par :

M^{elle} BOUBERKA. Fariza

Devant le jury composé de :

Président: M^f. OUALIKENE Selim, (Maître de conférences « A » à UMMTO)

Rapporteur: M^f. BOUYAHIAOUI Nasser, (Maître de Conférence « A » à UMMTO)

Examineurs: M^f. AZOUANI Nacer, (Maître de Conférences « A » à ESC Alger)

M^f. CHETTI Mohand, (Maître de Conférences « A » à UMMTO)

M^f. AIT TALEB Abdelhamid, (Maître de Conférences « A » à UMMTO)

Date de soutenance : .../....

Remerciements

*Ce travail n'aurait pu se concevoir, ni d'ailleurs aboutir sans l'aide d'un certain nombre de personnes, qui tout au long de mon cheminement, ont eu la grande patience et la gentillesse de me prodiguer conseils et encouragements. Je tiens à leur exprimer toute ma reconnaissance. Il me faut tout d'abord remercier mon directeur de recherche, **BOUYAHIAOUI Nasser**, Maître de conférences de l'université de Mouloud Mammeri, pour la confiance qu'il m'a témoignée, en répandant favorablement et sans hésitation à ma sollicitation, pour sa grande modestie, son aide précieuse et les conseils formateurs qu'il m'a prodigués.*

*J'exprime mes sincères remerciements pour **JEFFERS Esther**, Maître de conférences de l'université de Paris Vincennes, pour ses précieux conseils et pour la documentation qu'elle m'a confiée.*

*Monsieur **OUALIKENE Selim**, je suis très sensible à l'intérêt que vous avez manifesté à l'égard de ce travail et je vous remercie d'avoir accepté d'être le président du jury.*

*Monsieur **AZOUANI Nacer**, je vous suis reconnaissante d'avoir accepté de juger et de participer à ce jury de soutenance.*

*Que Monsieur **CHETTIMohand**, Maître de Conférences « A », de l'université Mouloud Mammeri, trouve ma sincère considération pour l'honneur qu'il m'a accordée en acceptant de juger ce travail et de faire partie du jury.*

*Monsieur **AIT TALEB Abdelhamid**, je vous exprime mes sincères remerciements d'avoir accepté de juger ce travail et de faire partie du jury.*

Mes remerciements sont également adressés à toutes les personnes qui, de loin ou de près, ont contribué à la réalisation de ce travail de recherche.

Et mes derniers remerciements vont enfin à ma famille, à mon très cher père et ma très chère mère qui m'ont enseignée les vraies valeurs de la vie. Et mes frères et mes sœurs Sofia, Dahia et Lila.

SOMMAIRE

Introduction générale	01
Partie I : L'analyse théorique du mouvement de consolidation bancaire en Europe	13
Introduction de la partie I	13
Chapitre préliminaire: La dynamique de la consolidation bancaire en Europe	15
Introduction	15
Section 1: L'accélération des fusions et acquisitions domestiques entre la période 1997-2004	17
Section 2: Reconfiguration paneuropéenne du secteur bancaire	21
Section 3: Etat des lieux des opérations de fusions acquisitions bancaires, entre 2007-2013	23
Conclusion	28
Chapitre 01 : Les motivations de la consolidation transfrontalière des banques (paneuropéenne)	29
Introduction	29
Section 1 : Définitions et présentations générales des concepts	31
Section 2 : Différentes motivations de la consolidation transfrontalière des banques	47
Conclusion	64
Chapitre 02 : Les alternatives aux fusions acquisitions transfrontalières et les obstacles de l'internationalisation bancaire	65
Introduction	65
Section 1 : Les alternatives aux fusions-acquisitions transfrontalières	66
Section 2 : Les barrières à l'entrée des fusions-acquisitions transfrontalières	89

SOMMAIRE

Conclusion	100
Conclusion partie I	101
Partie II: Etude empirique : La mesure de l'impact des opérations de fusions-acquisitions transfrontalières sur la performance à court terme des banques européennes	103
Introduction partie II	103
Chapitre 03: Méthodologie et échantillon	105
Introduction	105
Section 1 : Une mesure de la performance à court terme : les études d'événements	111
Section 2 : Présentation de l'échantillon	124
Conclusion	130
Chapitre 04: Analyse et interprétation des résultats de l'étude d'événements	131
Introduction	131
Section 1 : Mesure de l'impact des fusions acquisitions sur la performance des banques impliquées	132
Section 2 : Interprétation des résultats et limites des études d'événements	136
Conclusion	142
Conclusion partie II	143
Conclusion générale	144
Références bibliographiques	148
Annexes	154
Listes des figures, schémas, annexes	241

SOMMAIRE

Table des matières.....	246
--------------------------------	------------

INTRODUCTION

GÉNÉRALE

INTRODUCTION GÉNÉRALE

L'internationalisation des banques n'est pas un phénomène nouveau, son existence est ancienne, et liée directement à l'exercice de l'activité bancaire. C'est une problématique qui intéresse une grande majorité d'acteurs financiers et de régulateurs, essentiellement à partir du début des années quatre vingt, où le marché bancaire a connu de fortes vagues en matière d'internationalisation dans les différents pays industrialisés, essentiellement aux Etats-Unis et en Europe.

L'existence de l'activité internationale des banques remonte à très loin dans le temps en effet, La banque internationale a précédé la banque domestique¹. À l'antiquité comme au moyen âge, les banquiers ont apparu comme des agents centrant leurs activités entre les communautés politiquement indépendantes. Dans les temps modernes, l'évolution en Angleterre des Merchant Bank² est considérée comme un passage de la banque internationale à la banque nationale. Les Médicis en Italie succédés par les Fuggers en Allemagne étaient bien connus par leur vaste activité bancaire internationale. Les Médicis avaient déjà des succursales implantées dans plusieurs pays européens (Venise, Rome, Naples, Milan, Pise, Genève, Lyon, Avignon, Bruges et Londres)³. Comme cela a été souligné par Retrossian. A (1986), « **C'est aux banquiers italiens des premiers siècles de notre ère que l'on doit l'assurance à l'exportation de la lettre de crédit internationale et même ... les premières sociétés multinationales....** »⁴.

Si on remonte dans le temps, on distinguera trois grandes vagues d'internationalisation menées par des banques de nationalités différentes⁵, et cela s'explique directement par leur contexte historique et environnemental, et par beaucoup d'autres facteurs qui peuvent être à l'origine de cette internationalisation.

La première vague d'internationalisation survenue au début du 19^{ème} siècle, était menée par les banques britanniques, elles visaient essentiellement les colonies des pays d'origine, les banques lors de cette première vague, se sont focalisées sur les pays en développement et se

¹ Moschetto. Bruno, Plagnol André, « Les activités bancaire internationales », Edition Puff, Paris 1976, p 5.

² Merchant Bank un terme traditionnel qui signifie actuellement banque d'affaire, société de conseils stratégiques et financiers qui travaille avec les grandes entreprises.

³ fr.wikipedia.org/wiki/Famille_de_Médicis consulté (le 04/04/2013 à 14 :30)

⁴ Retrossian. A, « Les relations de la banque et de l'entreprise à l'exportation », Edition Economica, Paris, 1986, P 20.

⁵ Haouat Mariem, « Les banques étrangères dans les pays émergents : avantages et risques », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Paris Dauphine, 2008, pp 15-23.

INTRODUCTION GÉNÉRALE

sont implantées dans les centres financiers internationaux, notamment Londres. Quant à la seconde vague d'internationalisation, elle a été menée par les banques américaines à partir des années soixante, les banques britanniques et japonaises ont joué un rôle important dans ce processus d'internationalisation. Lors de cette seconde vague, l'internationalisation a concerné principalement les pays développés; notamment les centres financiers, toutefois, en continuité avec la première vague. À partir de la seconde moitié des années 1990, on assiste à une troisième vague d'internationalisation, les banques multinationales se sont implantées aux Etats-Unis et dans les pays de l'union européenne mais elles ont opté particulièrement, pour les pays émergents et les pays en voie de développement: Amérique Latine, l'Europe Centrale et Orientale, sud Asiatique et les pays du Maghreb, les banques européennes ont été à l'origine de cette nouvelle vague.

Au fil des temps, et pour faire face aux changements qui ont marqués leur environnement, les banques ne se sont pas limitées aux premières modalités d'implantation, elles ont développé de différentes stratégies leur permettant de s'adapter au mieux à ces changements. Et surtout de faire face aux nouvelles contraintes et aux bouleversements du paysage bancaire, continué à répondre aux exigences de leurs clientèles, et préserver leurs avantages informationnels mais aussi de faire face à la concurrence de plus en plus accrue, ainsi de permettre la continuité du processus d'intégration internationale. Ces stratégies s'expriment principalement par les fusions acquisitions, les partenariats et les prises de participation.

Le phénomène de fusions acquisitions bancaires a vu le jour, aux Etats-Unis, à partir des années quatre vingt, il s'est propagé rapidement à travers le monde à partir des années quatre vingt dix, devenant par la suite un phénomène planétaire. Stimulé par les nouvelles technologies de l'information, ce mouvement ne s'est pas limité qu'à un seul secteur industriel mais concernant au contraire l'ensemble de l'économie. Et d'une façon spectaculaire le secteur bancaire dès les années quatre vingt dix.

L'environnement bancaire est très influencé par le mouvement de mondialisation car les changements n'ont pas tardé à s'installer dès lors, que ce phénomène s'est déclenché. La globalisation financière a entraîné des transformations au niveau de l'industrie bancaire qui était jusque là, plus réglementée. Tout d'abord, des restructurations au niveau national, pour acquérir une place importante au niveau local, et former des leaders nationaux ensuite, au niveau international afin de bénéficier de plus d'avantages, comme leur permettre de

INTRODUCTION GÉNÉRALE

diversifier leurs activités mais aussi leurs risques, conquérir des parts de marché plus importantes afin d'accéder rapidement à une taille optimale face à la compétition au niveau mondial tout en cherchant des pistes très opportunistes afin d'assurer leur rentabilité et leur développement.

La transformation au niveau de la réglementation se traduit directement par la règle des trois D qui s'est manifestée par :

- **Décloisonnement:** Qui consiste dans le processus d'ouverture des marchés nationaux à la fois externe, en levant le contrôle des changes et interne en mettant en place de nouveaux compartiments de marché. L'objectif principal de ce processus est de rendre les marchés nationaux interconnectés afin de former un vaste marché global. Prenons l'exemple des Etats-Unis, en appliquant cette règle par la suppression du **Mac Fadden Act**⁶ au milieu des années quatre vingt dix, ce texte visait à limiter la concentration bancaire aux Etats-Unis, et sa suppression a entraîné la suppression des limites géographiques à l'extension bancaire. De plus il y'a eu la suppression en 2000 du **Glass Steagall Act**⁷, introduit en 1933 afin d'interdire aux banques de dépôt de faire de la spéculation sur les valeurs mobilières et aux banques d'affaire de collecter des dépôts, sa suppression a permis la mise en place des mouvements de restructuration entre les banques américaines et la création des grands groupes bancaires très diversifiés aux Etats-Unis. Il a été la grande nouveauté des années quatre vingt dix.

- **La déréglementation :** Cette déréglementation que le secteur bancaire a connue, a pour objectif de soutenir l'efficacité et la performance de ces institutions. Pour se faire, à partir des années quatre vingt, la majorité des secteurs bancaires des pays industrialisés en particulier, ont connu des modifications au niveau des contraintes réglementaires afin de favoriser et surtout de permettre une ouverture à la concurrence. Et les principales mesures de déréglementation sont :

1. La libéralisation des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs, ainsi que les prix des services financiers. La libéralisation des taux créditeurs permet aux banques de reconquérir des parts

⁶ Mac Fadden avait été mis en place en 1927 et avait pour objectif d'éviter la constitution de grandes banques à l'échelle nationale fédérale américaine, en empêchant une banque installée dans un Etat américain de s'installer dans un autre Etat.

⁷ Les textes qui ont structurés l'industrie bancaire américaine ont pendant longtemps interdit aux banques d'être présentes sur plusieurs métiers et dans plusieurs Etats de la fédération (Banking Act 1933 ou Glass Steagall Act), ces textes sont la conséquence directe de la crise de 1929. Le nouveau texte le Gramm.-Leach-Bliley de 1999, abolit le Banking Act, il a changé la philosophie du régulateur pour s'adapter à la globalisation et se rapprocher du modèle européen de la banque universelle. Les banques alors peuvent à présent offrir une gamme bien diversifiée de produits financiers.

de marché, avec la possibilité d'offrir des taux non plafonnés;

2. La mise en place d'un processus de déspecialisation et de diversification des métiers bancaires;

3. La suppression de l'encadrement de crédit, qui permet aux banques d'étendre leurs activités;

- **La désintermédiation :** La libéralisation des années quatre vingt, a entraîné avec elle une désintermédiation du secteur bancaire⁸. De plus pour se financer, les agents devraient passer par les marchés financiers en émettant des valeurs mobilières de placement qui seront acquises directement par d'autres agents économiques, qui veulent fructifier leurs épargnes. C'est le moyen de financement le plus répondu depuis une vingtaine d'année. Ceci entraîne évidemment la réduction du rôle des banques autant qu'intermédiaire financier entre agents à capacité et agents à besoin de financement.

Afin que ces banques continuent à jouer un rôle important dans le financement, elles ont procédé à la transformation de leurs fonctions en tant qu'intermédiaire traditionnel. Les banques alors, ont organisé les activités bancaires et de marché de manière complémentaire. La désintermédiation bancaire a abouti au passage de l'économie d'endettement à l'économie de marché.

La déréglementation permet ainsi aux banques une liberté d'action, une meilleure diversification géographique et une plus grande concurrence. Toutes les principales mesures de la déréglementation ont donc pour objectif, le renforcement de la concurrence entre les établissements financiers, et l'effet recherché dans ce cas là, est l'accroissement de l'efficacité des banques.

Rechercher une meilleure performance et efficacité au niveau mondial, est le déterminant essentiel et principal de la stratégie d'internationalisation des banques. Les fusions acquisitions constituent alors, une des manifestations de l'adaptation des banques à ce nouvel environnement caractérisé par une dérégulation et une globalisation des marchés financiers dès les années quatre vingt dix, cela a entraîné une puissante incitation à la constitution de ces opérations, et à placer l'Europe au centre de ces mouvements de

⁸ Chaabouni. Masmoudi, «Internationalisation des banques étrangères dans les pays émergents », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Panthéon-Assas, Paris, 2008, pp 47-49

INTRODUCTION GÉNÉRALE

concentration. D'après les études⁹ faites durant la période 1997-2007, montrent clairement que l'ensemble des opérations de fusions acquisitions dans le secteur financier en Europe sont passées de 1,4% en 1997 à 18,7% en 2007 et plus de 50% a touché le secteur bancaire. L'année 2006, selon un cabinet d'études britannique Dealogic¹⁰, le secteur financier atteint au sein de l'union européenne 166,2 milliards d'euros contre 119.2 milliards en 2000, et 79% de ces opérations ont été effectuées par le secteur bancaire affichant ainsi 132 milliards d'euros de valeur de transactions annoncées.

L'ampleur de ces opérations marque bien évidemment, l'importance de cette stratégie au sein du marché bancaire européen. Au près de vingt ans, l'Europe bancaire a connu une véritable recomposition, d'après **Muldur (1990)**, les prises de contrôle d'établissements bancaires en Europe ont été quadruplées entre 1985 et 1989, passant de 18 à presque 80 opérations. Tout d'abord, il apparait que, la grande Bretagne durant les années quatre vingt dix, a joué un rôle important dans cette consolidation du paysage bancaire européen en raison de la vague de démutualisation de nombreuses banques hypothécaires «*building societies* ». Dans un premier temps, l'essentiel des fusions acquisitions étaient domestiques, ce qui a abouti à une formation des leaders au niveau national, selon **Eurostaf¹¹ (2001)** l'union européenne comptait 7969 établissements de crédits en 1999, une baisse de 16.5% par rapport à 1994. On pourra citer les principales fusions qui ont été réalisées dès la fin des années quatre vingt, En Italie par exemple depuis l'adoption des lois¹², **Amato** en juillet 1990, et la loi **Ciampo** ont favorisé les opérations de fusions acquisitions au niveau national pour ensuite s'ouvrir à l'extérieur, les principales fusions sont en 1998 Banca Intesa, ainsi constituée de plusieurs caisses d'épargne régionale, de banques coopératives et de banques privés. Par ailleurs la première banque italienne Unicredito, est issue d'une fusion entre credito italiano qui était sous le contrôle de l'Etat, et plusieurs caisses d'épargne, et depuis 2005, il y'a eu la fusion de Unicredito HVB, ABN Amro Antoveneta,

En France, plusieurs banques commerciales ont procédé a une consolidation on citera

⁹ Abdourahmane Diaw, « Fusions et acquisitions et richesse des actionnaires, le cas des banques européennes », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université paris 8, 2012, p 5.

¹⁰ Andréane Fulconis Tielens, « Les fusions acquisitions bancaires : paneuropéennes ou transatlantiques », Edition Revue Banque, n°689,2007, pp 26-48.

¹¹ Eurostaf, « Les grandes banques européennes : faits et commentaires », collection stratégiques et financières, volume 3, 2001.

¹² Mélanie Verdet, « Fusions acquisitions : application au secteur bancaire », Mémoire de DEA, Université paris I Panthéon Sorbonne, 1999, p7.

INTRODUCTION GÉNÉRALE

essentiellement¹³, la fusion entre la BNP Paribas et la BNL, ensuite le rachat de Fortis banque belge Luxembourg par la BNP en octobre 2008. Et aussi l'acquisition du Citibank Deutschland par le crédit mutuel, et depuis 2003, les banques coopératives ont été très actives en matière de fusions et acquisitions, le crédit agricole a repris le crédit lyonnais, pour former le groupe crédit agricole LCL. En 2009, il y'a eu la fusion du groupe bancaire populaire et caisse d'épargne pour donner naissance au groupe bancaire populaire-caisse d'épargne.

En Espagne aussi, un mouvement important de fusion, a marqué la fin des années quatre vingt dix, le groupe Santander central hispano est née de la fusion entre le groupe Santander et le groupe central hispano. En 1999 la BBV (Banco Bilbao Vizcaya argentaria) est issue de la fusion de la banque publique argentaria et banko Bilbao Vizcaya.

À partir des années 2000, le mouvement s'est accentué sur la base transfrontalière, la libéralisation des services financiers, ainsi que l'introduction de l'euro ont largement contribué à l'accroissement du mouvement de concentration au niveau européen, l'international s'est donc imposé comme un enjeu et un objectif prioritaire, et ce pour plusieurs raisons.

Tout d'abord, on assiste à une saturation du marché domestique, alors les banques européennes vont chercher à exploiter davantage le terrain international.

Ensuite, on assiste à une forte concurrence de la part des établissements non bancaires, qui proposent des produits et services adaptés à la nouvelle économie, les exemples les plus probant sont les services paypal¹⁴ qui proposent directement des paiements en ligne sécurisés, Zopa permettent aussi de mettre en relation les emprunteurs et les investisseurs sans l'intervention d'une tiers personne, Les banques assistent aussi au mouvement de peer to peer¹⁵.

Le vieillissement de la population, est considéré comme un frein commun pour la croissance des différentes banques européennes, à long terme se traduit par une baisse des clients pour la banque. Ces dernières années, l'évolution technologique, les exigences des

¹³ Abdourahmane Diaw, « Fusions et acquisitions et richesse des actionnaires, le cas des banques européennes », Thèse de Doctorat en sciences économiques, Université paris 8, 2012, p 6.

¹⁴ Paypal est une filiale d'Ebey, Paypal (Europe) c'est un établissement de crédit sous licence du Luxembourg, conformément à l'article 2 de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier et son amendement, et est soumis au contrôle de l'autorité luxembourgeoise en vigueur, la Commission de Surveillance du Secteur Financier, sis L-1150 à Luxembourg. Le service se limitant à la monnaie électronique, ce qui ne le qualifie pas de service de dépôt ou d'investissement aux termes de la loi.

¹⁵ Troudart Jessy, « Analyse et comparaison des stratégies d'internationalisation des banques », Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université Montesquieu Bordeaux IV, décembre 2012, p 5.

actionnaires vis-à-vis des dirigeants pour créer de la valeur actionnariale, seront à l'origine de l'intensification de ces opérations transfrontalières, comme cela a été souligné par Klein et Saldenberg (1998)¹⁶, « **Les changements dans la législation bancaire ont également donné lieu à la création de nouvelles institutions interétatiques très diversifiées, puisque la dérèglementation des activités bancaires a permis une augmentation des opérations transfrontalières** ». Cet ensemble de facteurs, a poussé les banques européennes à intensifier leur positionnement à l'international, en matière de consolidation paneuropéenne, le rachat en 2004 du britannique Abbey par l'espagnole Santander a représenté un véritable tournant¹⁷. Et Unicredito et HVB (Hypo Vereinsbank) en 2005 depuis, des consolidations entre les différents pays européens se sont enchaînées.

L'intensification de ces opérations de fusions acquisitions domestiques et transfrontalières ont suscité beaucoup de questionnement, et beaucoup d'études se sont portées sur l'analyse de la performance de ces stratégies bancaires, à court terme en se basant sur les études d'événements qui consistent à analyser les gains des fusions acquisitions suite à la réaction des marchés lors de l'annonce de l'opération. Et d'autres à long terme, en se basant sur deux autres méthodologies complémentaires à savoir la méthode des valeurs comptables des établissements concernés avant et après l'opération de fusions acquisitions en ayant recours soit à une analyse standard de ratios financiers (comme par exemple ROA, ROE...), ou bien en utilisant une méthode plus sophistiquée qu'on appelle les frontières d'efficience.

Notre analyse se limitera dans le temps pour étudier l'effet de ces fusions acquisitions à court terme. Les deux autres méthodes (la méthode comptable et la méthode des frontières sophistiquées) ne seront pas utilisées durant notre travail.

Notre mémoire vise deux objectifs principaux:

Le premier objectif consiste dans la compréhension de **ce phénomène d'une façon très détaillée**, il s'agira surtout d'identifier ses principales caractéristiques ainsi de présenter les différentes stratégies de croissance externe mises en œuvre par ces acteurs. Ensuite, de déterminer l'ensemble des facteurs poussant les banques à adopter ces stratégies d'internationalisation et d'essayer de comprendre leurs motivations.

Le second objectif, concerne dans **l'évaluation de la performance à court terme des**

¹⁶ Troudart Jessy, op.cit, p 4.

¹⁷ Jeffers Esther., Pastré. Olivier, «La TGBE La très grande bagarre bancaire européenne », Edition, Economica, 2002, p 1.

fusions acquisitions transfrontalières réalisées par les banques européennes, pour cela, nous aurons recours à une approche méthodologique qui consiste dans l'étude d'événements, à partir des données boursières. Laquelle permet l'évaluation des gains ou de pertes associés à l'annonce des opérations. Ce modèle nous servira d'outil indispensable pour obtenir des résultats afin de procéder à des interprétations.

➤ **Problématique du mémoire**

Notre mémoire, porte sur l'analyse de la performance des fusions acquisitions transfrontalières des banques européennes. Notre choix s'explique ainsi :

Premièrement, en ce qui concerne, la zone géographique, l'étude porte sur les banques européennes, parce que ce phénomène a pris de l'ampleur à partir de la moitié des années quatre vingt dix dans les différents pays européens, selon **Plihon en (1999)**¹⁸ « La une des journaux est souvent maquée par les fusions spectaculaires donnant naissance à des groupes bancaires géants multispecialisés ». Le montant des opérations a été multiplié par deux entre 1996 et 2000 et l'essentiel des opérations étaient domestiques, par contre les opérations transfrontalières étaient timides durant cette période là. Il fallait attendre les années 2000 pour assister à la montée en puissance des fusions transfrontalières paneuropéennes, en particulier à partir de l'année 2004 avec le rachat du britannique Abbey par l'espagnole Santander, cette opération a bien marqué les esprits pour un montant de 15.787,49 milliards de dollars.

Deuxièmement, déterminer si ces opérations créent-elles de la valeur ou la détruisent-elles à court terme. Cependant, une question suscite notre attention et présentée sous la problématique suivante :

Quel est l'impact des opérations de fusions-acquisitions transfrontalières sur la performance à court terme des banques européennes?

L'axe de notre recherche s'articulera sur cet ensemble de questions auxquelles nous essayerons d'apporter des réponses:

- Quelle sont les stratégies développées par les banques pour pénétrer un marché étranger ?

¹⁸ Plihon. Dominique, « Nouveaux enjeux, nouvelles stratégies », Edition Documentation Française, Paris, 1999, p15.

- En particulier comment se déroule la fusion transfrontalière et ses bienfaits par rapports aux autres stratégies internationales ?
- Quels sont les déterminants qui sont à l'origine de l'internationalisation bancaire en générale, et l'internationalisation paneuropéenne en particulier ?
- Quels sont les avantages poussant certaines banques à pénétrer les marchés étrangers et à concurrencer les banques domestiques pourtant plus familières avec l'environnement ?
- Une fois installées, quelles sont les stratégies suivies pour réaliser leur expansion ?
- Quelles sont les obstacles auxquels sont confrontées au moment de pénétration d'un marché étranger et une fois installées?
- Les stratégies de fusions acquisitions bancaires créent-elles ou bien détruisent-elles de la valeur à court terme ?
- S'il y'a création de valeur, quels sont les véritables gagnants de ces opérations de fusions acquisitions transfrontalières ?

➤ **Hypothèses du mémoire**

- Les opérations de fusions acquisitions créent de la valeur pour les banques initiatrices.
- Les opérations de fusions acquisitions sont bénéfiques pour les banques impliquées (les banques acquéreuses et les banques cibles).

➤ **Objet de la recherche**

Comme cela a été dit auparavant, les choix de mode d'entrée des banques dans un pays étranger est une étape essentielle dans le processus d'internationalisation, chacune de ces modalités d'implantation aura une influence différente sur la performance bancaire.

Notre travail de recherche s'intéressera dans un premier temps, à ce phénomène d'internationalisation bancaire, un phénomène apparu au 19^{ème} siècle mais qui a connu un

essor remarquable suite à la globalisation financière durant ces dernières années, qui s'est exprimé par la montée en puissance des fusions transfrontalières en renforçant l'implantation dans les pays étrangers.

Dans un premier temps, on essayera de bien cerner cette notion, et de bien comprendre les différentes modalités d'implantation, il conviendra ensuite de définir les déterminants, les motivations, les raisons de ce déploiement à l'international, L'apport enrichissant de cette recherche se voit dans la mise à contribution de toutes les études empiriques, quantitatives et qualitatives qui nous permettront de faire ressortir, de la façon la plus objective l'intérêt de cette étude qu'est l'analyse de l'impact des fusions acquisitions transfrontalières sur la performance d'une banque.

➤ Démarche méthodologique

Pour mener à bien notre travail de recherche et pouvoir répondre à notre problématique, différentes étapes se sont imposées. Nous avons choisi la démarche suivante:

En termes de démarches méthodologiques, nous avons opté pour une démarche tout d'abord descriptive, quantitative et analytique, qui nous permettra dans un premier temps grâce à la démarche descriptive à travers une étude de la littérature de mieux comprendre ce phénomène dans sa globalité, suivi d'une étude empirique, en se basant sur la méthodologie d'étude d'événements qui va nous permettre de quantifier et de mesurer les effets des opérations de fusions acquisitions bancaires, à travers une démarche analytique, on va pouvoir analyser les résultats auxquels nous allons aboutir.

Concernant nos sources bibliographiques privilégiées, nous avons choisi de nous baser sur la lecture croisée de publications de référence, de la littérature économique relative aux notions de mondialisation et globalisation financière, Un privilège sera accordé aux ouvrages traitant l'internationalisation bancaire, les fusions transfrontalières, Une attention sera également accordée aux thèses et mémoires traitant ce sujet. Par ailleurs, ils ne seront négligés tous les articles et tous les documents issus de séminaires, de colloques ou de communications pouvant enrichir ce travail. Ainsi, les rapports annuels de différentes institutions et la recherche sur des sites officiels.

➤ **Structure du mémoire**

Afin de répondre à notre problématique, notre mémoire comportera deux parties. **Dans le cadre de notre première partie**, constituée de trois chapitres, nous identifierons les principales caractéristiques du marché bancaire des fusions acquisitions bancaires européennes, et une présentation d'un état des lieux, ainsi que les principales caractéristiques des fusions acquisitions des banques européennes. Tout en précisant les principales stratégies de croissance externe, ainsi que l'ensemble des motivations qui sont à l'origine de cette stratégie.

Un chapitre préliminaire, est consacré aux spécificités du marché des fusions acquisitions bancaires européennes, il sera reparté en trois sections. La première section, analysera le mouvement de consolidation entre la période 1990-2000. Suivi dans la deuxième section par une présentation de la deuxième phase de consolidation avec un nouveau tournant vers l'international entre la période 2000-2007, et la dernière phase bien évidemment, analysera ce mouvement dans un contexte de crise financière de 2007 jusqu'à 2013. **Le premier chapitre**, s'organisera en deux sections, la première section sera consacrée à l'analyse des principales caractéristiques des opérations de fusions acquisitions, La deuxième section mettra l'accent, sur l'ensemble des motivations poussant les banques à s'internationaliser de manière générale, et d'une manière spécifique à la consolidation européenne. **Le deuxième chapitre**, subdivisé en deux sections, la première section sera consacrée aux alternatives des fusions acquisitions transfrontalières, la deuxième section, mettra l'accent sur l'ensemble des freins auxquels les banques sont confrontées lors de ces stratégies d'internationalisation.

La deuxième partie de notre mémoire, portera sur une étude empirique à court terme, afin de faire ressortir l'impact des opérations de fusions acquisitions transfrontalières des banques européennes sur la richesse des actionnaires. Pour se faire, on a jugé utile de repartir notre partie en deux chapitres.

Le troisième chapitre, sera reparté en deux sections. Dans la première section, une présentation détaillée de notre méthodologie, qui consiste dans l'étude d'événements, à partir des données boursières, laquelle permet l'évaluation à court terme des gains ou perte associés à l'annonce des opérations de fusions acquisitions. Dans la deuxième section, on présentera notre échantillon qui comprendra que les banques européennes qui ont effectuées les principales fusions transfrontalières depuis les années 2000 jusqu' à nos jours. **Le quatrième chapitre** présentera, analysera puis discutera les principaux résultats obtenus dans le cadre

INTRODUCTION GÉNÉRALE

de notre étude d'événements ainsi que les limites ressorties de l'étude appliquée.

PARTIE I :

L'ANALYSE THÉORIQUE DU

MOUVEMENT DE CONSOLIDATION

BANCAIRE EN EUROPE

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Introduction partie I

Jusqu'au dans les années quatre vingt, dans la plupart des marchés européens les institutions évoluaient dans des marchés très réglementés avec des interventions étatiques, le cloisonnement des activités. La globalisation financière qui s'est réalisée au niveau international a entraîné de véritables changements au niveau européen, cette évolution s'est progressée avec le projet d'intégration du secteur bancaire et la mise en place d'un marché unique.

L'unification du marché bancaire européen induit des changements considérables au niveau des banques qui se trouvent confrontées à des changements sensibles de leur environnement, entraînant une forte concurrence entre elles. Ces dernières se trouvaient dans l'obligation d'adopter de nouvelles stratégies leur permettant de survivre et doivent ainsi faire preuve d'une grande réactivité, notamment face aux nouvelles opportunités de rapprochement, c'est dans ce contexte que dans toute l'Europe, on observe des banques fusionnées ou nouées des alliances stratégiques.

Le phénomène du rapprochement dans la plupart des pays européens s'est traduit par une vague de fusions acquisitions, dans un premier temps, cela a conduit à la formation des champions nationaux à partir de la deuxième moitié de la décennie 90, et parmi les exemples les plus emblématiques, on trouve la BNP Paribas en France, BSCH (Santander) et BBVA (Banco Bilbao Vizcaya argentaria), en Espagne, Banco Intesa, Sanpaolo IMI, Unicredito italiano en Italie, RBS (Royal Bank of Scotland) au Royaume-Unis ou encore UBS en Suisse, et dans un deuxième temps, nous avons assisté à un véritable tournant à partir des années 2000, les banques européennes ont réalisé des opérations transfrontalières (paneuropéennes), le rachat d'Abbey National par Santander en 2004 a donné une impulsion nouvelle à un mouvement qui s'est concrétisé dans les années ultérieures. Depuis, les opérations de fusions acquisitions à l'étranger se sont multipliées, ce qui a donc contribué à l'émergence d'une nouvelle géographie bancaire.

Précisément, notre première partie comportera trois chapitres, le premier chapitre sera consacré à une analyse du mouvement de consolidation bancaire en Europe, quant au deuxième chapitre, il analysera de manière approfondie les caractéristiques du phénomène de fusion acquisition et les véritables motivations de la consolidation bancaire internationale,

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

suivi du troisième chapitre qui traitera, les différentes stratégies du déploiement à l'international.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Chapitre préliminaire: La dynamique de la consolidation bancaire en Europe

Introduction

Depuis le début des années quatre vingt dix, le secteur bancaire européen a été le témoin de profondes restructurations¹, prenant la forme des fusions acquisitions, ce mouvement s'est déroulé en deux grandes périodes, la première phase s'est déclenchée dès la fin des années quatre vingt dix, dont les principales caractéristiques est l'émergence des champions nationaux dans les différents pays européens, à titre d'illustration, nous pouvons citer la BNP Paribas en France, BSCH (Santander) et BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) en Espagne, Banco Intelsat et Unicredito et San Paolo IMI en Italie, comme on peut rajouter encore le groupe RBS au Royaume-Unis. Ce mouvement de consolidation a entraîné un grand changement dans le paysage bancaire européen. La deuxième phase, démarre à partir de 2004 avec la montée en puissance des fusions acquisitions transfrontalières et l'émergence des conglomérats financiers européens. Ces stratégies ont été une réponse apportée par les banques européennes, face à l'environnement en perpétuelle mutation qui les a obligées à repenser leur stratégie afin de demeurer compétitives.

Parmi ces facteurs qui ont bouleversés l'industrie bancaire européenne, on trouve, le mouvement d'intégration européenne suivi par une déréglementation du secteur bancaire, la recherche de nouvelle part de marché, la création de la valeur actionnariale, mais aussi la recherche de nouvelles opportunités de croissance, on essayera de les développer un par un, dans le chapitre suivant.

Le mouvement de consolidation a apporté de grand changement dans l'industrie bancaire européenne, puisque cette dernière a subi des transformations tant au niveau des structures, qu'au niveau des acteurs.

Au niveau des structures, le nombre des établissements bancaires européens a diminué de la moitié par rapport au début des années 1990, seulement 6175 établissements de crédit ont été recensé fin 2010 dans l'union européenne de 15 pays, contre plus de 12500

¹ Le mouvement de restructuration bancaire peut prendre plusieurs formes variées, et les formes les plus fréquentes sont les fusions acquisitions, d'autres formes stratégiques peuvent être définies comme les alliances, nous nous intéresserons qu'au fusions acquisitions.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

établissements enregistrés début des années 1990, ce qui a été bien illustré dans le tableau n° 1.

Tableau N° 1 : Evolution du nombre des établissements bancaires dans les principaux pays de l'union européenne

Pays	1990	2000	2005	2010	Variation entre 1990/2010
Allemagne	4720	2742	2089	1948	-59
Autriche	1210	848	880	790	-35
Belgique	157	118	100	104	-34
Espagne	696	368	348	352	-49
France	2027	1099	854	712	-65
Italie	1156	861	792	801	-31
Pays Bas	NC	586	401	295	-50
Royaume-Unis	624	491	400	389	-38
UE (15pays)	12582	8433	7105	6175	-51

Source : Pujals George, « Vingt cinq ans de fusions acquisitions bancaires en Europe », Revue d'économie Financière, n°110, 2013, pp 43-63.

Le tableau n°1 nous illustre clairement l'évolution dégressive du nombre d'établissements bancaires sur une vingtaine d'année, passant de 12582 en 1990 à 6175 en 2010.

Au niveau des acteurs, le processus de consolidation bancaire en Europe s'est traduit par l'apparition des groupes bancaires d'une taille importante.

On essayera de présenter et d'analyser dans ce qui suit, les principales caractéristiques des fusions acquisitions bancaires européennes depuis 1990 à nos jours. Pour se faire, le premier chapitre sera reparti en trois sections, premièrement, on analysera la première période de cette consolidation, qui constitue le point de départ, suivi de la deuxième période à partir de 2004 avec un nouveau tournant, et on terminera par faire un état des lieux de ce marché de 2007 à 2013.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Section 01 : L'émergence des champions nationaux entre 1990-2004

D'après **Muldur en (1990)²**, le mouvement de consolidation bancaire en Europe a débuté dès la fin des années quatre vingt, avec l'augmentation des opérations de fusions acquisitions, selon lui les opérations de prises de contrôle des établissements ont quadruplé entre 1985 et 1989, passant de 18 à 180 opérations. Jusqu'à la moitié des années 1980, les opérations de fusion n'étaient pas intenses car avant la décennie quatre vingt dix, leur existence représentait beaucoup un moyen d'échapper à des faillites, plutôt qu'un instrument au service des stratégies³.

Beaucoup de facteurs ont favorisé ce mouvement de consolidation à partir de 1990, essentiellement la déréglementation, désintermédiation, innovations financières. La majorité des opérations de fusions acquisitions se sont déroulées au niveau national durant la décennie 1990 pour aboutir à la formation des champions nationaux.

Le tableau n°2, résumera les dix premières fusions acquisitions domestiques au niveau européen depuis les années 1990.

² Ugur,Muldur, « Les restructurations et stratégies dans le secteur financier européen », Revue d'économie financière,1990, n° 12-13, pp 155-191.

³ Pujals George, « Les fusions et acquisitions des banques européennes dans le monde: caractéristiques, stratégies et performance », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Paris, Institut d'études politiques, 2009, p 103.

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

Tableau N°2 : Les dix première fusions acquisition domestiques depuis 1995

Date de l'annonce	Acquéreur	Cible	Pays	Montant (en Mds de dollars)
Aout 2006	Banca Intelsat	Sanpaolo IMI	Italie	39.1
Janvier 2000	RBS	NatWest	Royaume unis	38.4
Mai 2007	Unicredit	Capitalia	Italie	31.0
Décembre 1997	UBS	SBS	Suisse	23.0
Juin 2006	Natexis banque populaires	CDC Ixis	France	22.8
Décembre 2002	Crédit agricole	Crédit lyonnais	France	16.2
Novembre 2007	BMPS	Banca antonveneta	Italie	15.4
Octobre 1995	Llyods Bank	TSB	Royaume unis	15.3
Mai 2001	Halifax	Bank of scotland	Royaume unis	14.9
Juillet 1999	BNP	paribas	France	13.2

Source : Rym Ayadi, « Les restructurations bancaires en Europe », Revue de l'OFCE, 2002/5 - n° 83 bis, pp325-382.

C'est cet ensemble de facteurs qui ont contribués favorablement à l'accroissement de ces opérations, mais c'est particulièrement à partir de l'année 1997 que l'on observe un fort mouvement des opérations de fusions acquisitions en Europe, avec pour cette seule année, pas moins de 71 opérations chacune d'une valeur égale au moins à 100 millions de dollars, depuis cette années les opérations de fusions acquisitions maintenaient un rythme annuel de 70 à 80 opérations, ou elles atteignent un nombre maximal de 128 opérations en 2000⁴.

À partir de l'année 2001, on avait remarqué un recul brusque du nombre d'opérations de fusions acquisitions, le nombre a diminué jusqu'à 75 opérations par rapport à 128 un an plus tôt, ce recul est lié directement au krach boursier⁵ de l'année 2001 et non pas comme une fin des opérations de fusions acquisitions bancaires.

⁴ Nabila Bensaci ; « Théorie financières des fusions acquisitions dans la sphère bancaire », Thèse de Doctorat En Sciences Economiques, Université Panthéon-Assas, Octobre 2006, p328.

⁵ Certaines phases de consolidation peuvent coïncider avec la période de krach boursier, la fragilisation de certaines banques et le besoin fort en liquidité entraine des opérations de prise de contrôle par les acteurs les plus résistants, on citera comme exemple, le cas de prise de contrôle de Dresdnerbank par Allianz, ou encore

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Les exemples les plus emblématiques des opérations de fusions acquisitions domestiques à partir de 2000 sont : l'opération entre Royal Bank of Scotland (RBS) et NatWest en 2000, en 2002, l'acquisition du Crédit Lyonnais et le Crédit Agricole, en France aussi, nous signalerons la naissance de la banque de gros Natixis en 2006, la fusion a été faite entre Natixis Banque Populaire et CDC Ixis, le tableau n°3 nous résume en détail le nombre d'opérations de fusions acquisitions bancaires entre la période 1990-2004.

Tableau N°3 : Répartition du nombre de fusions acquisitions bancaires en Europe entre la période 1990- 2004

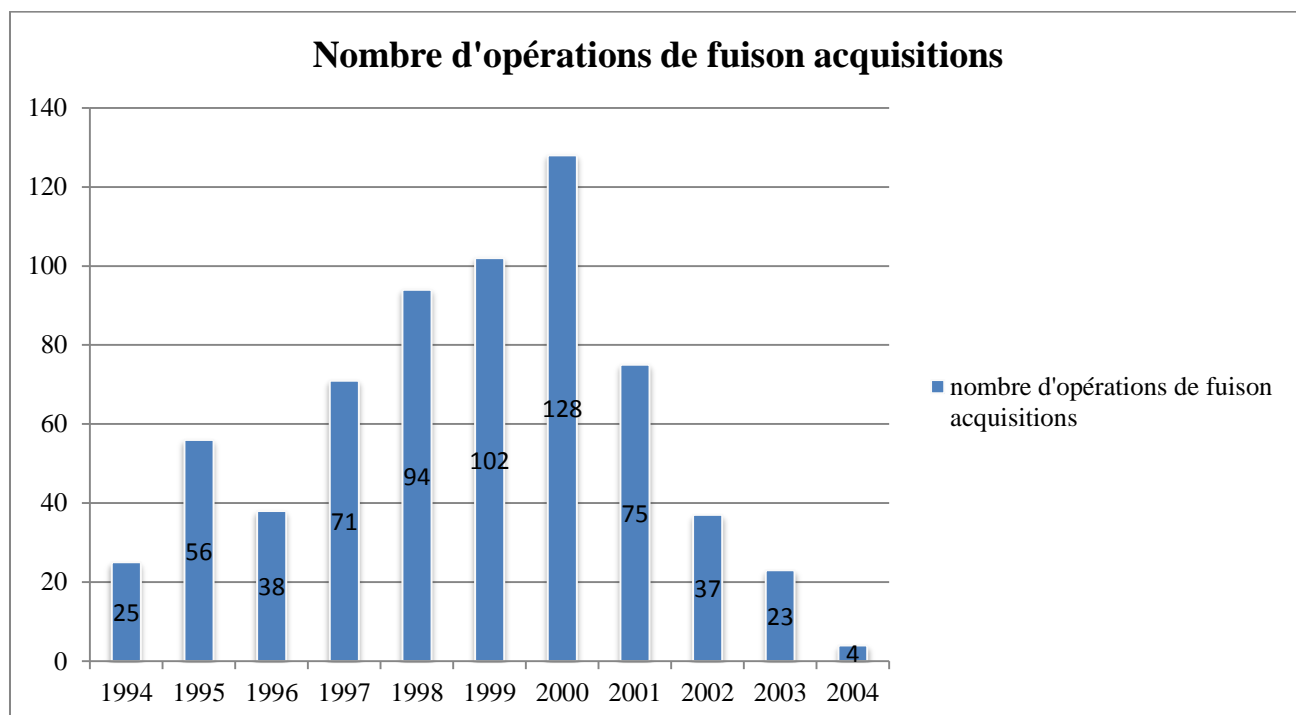
Année	Nombre de fusions acquisitions nationales	Nombre de fusions acquisitions transfrontalières	Total
1994	22	3	25
1995	35	21	56
1996	21	17	38
1997	43	28	71
1998	56	38	94
1999	63	39	102
2000	71	57	128
2001	36	39	75
2002	23	14	37
2003	16	7	23
2004	2	2	4
Total	338	265	653

Source : Nabila, Bensaci ; «Théorie financières des fusions acquisitions dans la sphère bancaire »,
Thèse De Doctorat En Sciences Economiques, Université Panthéon-Assas, Octobre 2006, p 428.

vereinsbank avec sa perte de 2 milliard de dollars en 2004, elle se trouvait dans l'obligation de s'adosser à un groupe plus solide, elle a été fusionnée avec Unicredito italiano.

*PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE*

Figure N°1 : Evolution du nombre de fusions acquisitions bancaires en Europe entre 1994-2004



Source : Adopté des données du tableau n°3 (Nabila, Bensaci ; «Théorie financières des fusions acquisitions dans la sphère bancaire », Thèse De Doctorat En Sciences Economiques, Université Panthéon-Assas, Octobre 2006, p 428).

Le graphique précédant, nous montre l'importance du nombre d'opérations de fusions acquisitions domestiques depuis 1997, et nous illustre aussi sur le poids assez timide des opérations transfrontalières durant cette période là. Jusqu'à la fin de la décennie 1990, les banques européennes ont privilégié les alliances stratégiques et les accords de coopérations, plutôt que les opérations de croissance externe au niveau transfrontalier. C'est au début des années 2000 que le mouvement de consolidation bancaire en Europe a changé de visage. Depuis, on a assisté à la montée en puissance des opérations de fusions acquisitions transfrontalières à partir du milieu des années 2000.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Section 02 : Reconfiguration paneuropéenne du secteur bancaire

Principalement, l'essentiel des opérations de fusions acquisitions bancaires étaient domestiques durant la décennie 90, mais les opérations transfrontalières essentiellement paneuropéennes ont vu leur nombre en progression tout au long de la période 1994-2004, bien que leur nombre qui était modeste durant les années quatre vingt dix, mais on assistait à un véritable tournant à partir de l'année 2000, où les banques européennes réalisées plus d'opérations à l'étranger qu'au niveau national. Cela peut être expliqué ainsi, une fois les restructurations bancaires domestiques sont réalisées; les opérations transfrontalières vont commencer dans une phase ultérieure et cela a été observé dans tous les pays européens, au départ, la stratégie consistait à créer des champions nationaux, ensuite adopter une stratégie pour un déploiement au niveau transfrontalier.

Le nombre des opérations de fusions acquisitions domestiques a diminué sur la période 2000-2004, pour atteindre 53% en nombre, beaucoup de facteurs ont favorisé l'émergence des opérations transfrontalières essentiellement le rôle joué par l'union monétaire dès 1999, le durcissement des conditions au niveau domestique suite à une forte concentration et une forte concurrence, tous ces facteurs ont poussé les banques à chercher d'autres pistes plus opportunistes de croissance en dehors des frontières nationales.

Le tableau n°4 nous illustre, sur le changement stratégique des banques européennes à partir de l'année 2000, et l'augmentation du nombre d'opérations transfrontalières par rapport aux opérations domestiques.

Tableau N°4: Les principales fusions réalisées depuis 1990-2005.

Période	En nombre		En montant	
	Opération nationale	Opération transfrontalière	Opération nationale	Opération transfrontalière
1990-1999	61,1	33,9	73,2	26,8
2000-2004	43,5	56,5	43,0	57,0
2004-2005	54,8	45,2	58,3	41,7

Source : Georges Pujals ; « Vingt-cinq ans de fusions acquisitions bancaire en Europe », Revue d'économie financière, Europe Association d'économie financière, 2013/2 - N° 110, pp 43 à 63 (p 57).

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

C'est à partir de 2004, que la tendance est inversée en faveur des opérations de fusions acquisitions transfrontalières, pour atteindre 56,5 contre 43,5 opérations domestiques.

On pourra citer des exemples illustratifs, en avril 2000, le rachat de la banque CCF (crédit commercial de France) par le britannique HSBC (Hongkong and Shanghai Banking Corporation) pour un montant de 11,2 milliards de dollars, en juillet 2004, il y'a eu le rachat d'Abbey national par Santander pour un montant de 12 milliards de dollars qui marqua un véritable tournant en matière de consolidation bancaire européenne, surtout que les marchés financiers ont réagi positivement à cette opération. Après cette transaction, le mouvement s'est accéléré au niveau transfrontalier. Il s'est enchainé en 2005, avec le rachat de HVB par Unicredito, et ABN Amro a racheté Banca Antoveneta. Et en 2006 c'est au tour de la BNP Paribas de racheter la banque italienne BNL⁶.

Le tableau n°5 résumera l'essentiel des opérations transfrontalières réalisées par les banques européennes, il classera les dix première fusions acquisitions paneuropéenne entre 2000-2007.

Tableau N°5: Les principales fusions réalisées depuis 2000-2007

Date d'annonce	Acquéreurs	Pays	Cible	Pays	Montant milliards dollars
Mai 2007	RFS (RBS, Fortis, Santander)	royaume unis, pays bas Espagne	ABN AMRO	pays bas	112,2
Juin 2005	Unicredit	Italie	HVB	Allemagne	23
Juillet 2004	Santander	Espagne	Abbey national	Royaume Unis	15,8
Avril 2000	HSBC	royaume unis	CCF	France	11,1
Février 2006	BNP Paribas	France	BNL	Italie	10,8
Décembre 2005	ABN AMRO	pays bas	Banca Antoveneta	Italie	7,9

⁶ **Hervé Demoy** ; « Les tendance en matière de fusions acquisitions dans le secteur bancaire global pour les prochaines années », Revue d'économie financière Association d'économie financière, 2013/2 - N° 110, pp 79-98.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Source : Hervé Demoy ; « Les tendance en matière de fusions acquisitions dans le secteur bancaire global pour les prochaines années », Revue d'économie financière Association d'économie financière, 2013/2 - N° 110, pp79 à 98.

Section 03 : état des lieux des opérations de fusions acquisitions entre 2007-2013

Depuis 2007 la valeur des opérations de fusions acquisitions bancaires dans le monde a diminué sensiblement et cette baisse s'est poursuivie jusqu'à nos jours. La crise des subprimes a eu un impact considérable sur les opérations de fusions acquisitions bancaires en Europe, à partir de 2008, nous constatons un recul de la tendance observée depuis plusieurs années; ces opérations sont en baisse en nombre et en valeur, cette baisse s'est poursuivie dans un contexte de crise économique et financière⁷. En termes de valeur le montant est passé de 14% du total des transactions en 2009 à 4% en 2012⁸, le nombre d'opérations a atteint son niveau le plus bas en 2012.

La période qui va de 2008 à nos jours est caractérisée par⁹ :

- 3-1 L'intervention des Etats dans le cadre de plan de sauvetage ;
- 3-2 De nouvelles motivations de croissance différentes des années précédentes ;
- 3-3 Une multiplication de cession d'actifs non stratégique.

3-1 De nouvelles motivations

À partir de 2008, le paysage bancaire européen a changé, et a poussé les banques à opter pour une autre stratégie et à poursuivre d'autres objectifs différents de ceux poursuivis avant la crise qui se résument à la course à la taille, pénétration de nouveaux marchés.

Les banques européennes se sont focalisées sur la consolidation domestique et renforcer leur position financière, dès lors elles ont cherché à améliorer leur niveau de fonds propres et délaissé la stratégie de croissance à l'étranger¹⁰.

Cela à expliquer le recul des opérations de fusions acquisitions transfrontalières depuis 2008 et au même temps une forte progression des opérations domestiques, on pourra citer les

⁷Mathieu Plane et Georges Pujals, « Les banques dans la crise », Revue de l'OFCE, 2009/3 - n° 110 pp179- 219.

⁸ Jean-Paul, Pollin, «Quel système bancaire pour l'après crise ? », OFCE, Revue de l'OFCE, 2009/3 - n° 110, PP 413 à 430.

⁹ Idem

¹⁰ PUJALS George, « Les banques dans la crise », Revue de l'OFCE, n° 110, juillet 2009, pp. 179-220.

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

exemples suivants : Halifax Bank of Scotland (HBOS) a été rachetée en 2008 par Lloyds TSB (Royaume-Unis), en Allemagne Dresdner Bank a été rachetée par Commerzbank, puis Deutsch Bank qui a rachetée Postbank¹¹. Le tableau n°6 nous résume les principales fusions réalisées depuis 2008 à nos jours.

Tableau N°6 : Les principales fusions réalisées depuis 2008 à nos jours

Date d'annonce	Acquéreur	Cibles	Montant en milliards de dollars
Octobre 2008	Llyods TSB	HBOS	21,7
Octobre 2008	BNP Paribas	Actifs de Fortis en Belgique	13,2
Aout 2008	Commerzbank	Dresdner Bank	8,6
Juillet 2008	Crédit mutuel	Citibank Deutschland	6,6
Février 2011	Banco Santander	BZ WBK	5,6
Septembre 2008	Deutsche Bank	Postbank	3,6
Février 2008	Banques populaires	Actifs de HSBC en France	3,3
Juillet 2008	Santander	Alliance et Leicester	2,3
Novembre 2011	Virgin money	Northen Rock	1,6
Mars 2012	Caixa Bank	Banca Civica	1,2
Octobre 2008	Caisse d'épargne	Banque populaire	non communiqué

Source : Hervé Demoy, « Les tendances en matière de fusions acquisitions bancaire global dans les prochaines années », Association d'économie financière, Revue d'économie financière, PP 79 à 98.

On pourra citer les opérations réalisées à l'étranger durant cette période là. En 2009, la BNP Paribas a repris les actifs belges et luxembourgeois du bancassureur Fortis, quant à

¹¹ En se référant au tableau n°6 (Hervé Demoy, « Les tendances en matière de fusions acquisitions bancaire globales dans les prochaines années », Association d'économie financière, Revue d'économie financière, pp79-98).

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

banco Santander a pu acquérir deux grands groupes bancaires qui sont alliance Leicester et Bradford et Bingley¹².

3-2 L'intervention des Etats dans le cadre de plans de sauvetage

À partir de 2008, l'intervention de l'Etat était importante dans le secteur bancaire, pour aider et financer les banques qui sont gravement touchées par la crise. De fortes vagues de nationalisation ont été réalisées, le tableau n°7 nous illustre en détail les principales opérations réalisées par l'Etat et par les particuliers, et on remarque bien le changement de tendance depuis le début de crise puisque en 2008 seulement, le nombre d'opérations réalisées par l'Etat est de 106,3 un chiffre significatif par rapport aux années précédentes.

Tableau N°7: Evolution du nombre d'opérations de fusions acquisitions réalisées par l'Etat et par les acteurs privés

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Opérations réalisées par l'Etat	0	0	0	0	0	106,3	17,7	4,3	4,4	20,1
Opération réalisées par les acteurs privés	33	48	65	135	210	70,6	36,4	46	33,3	30,9
Total	33	48	65	135	210	176,9	54,1	50,3	37,7	51

Source : Pujals, George ; « Vingt-cinq ans de fusions acquisitions bancaire en Europe », Revue d'économie financière, Europe Association d'économie financière, 2013/2 - N° 110, pp 43-63

¹²Pujals, George ; « Vingt-cinq ans de fusions acquisitions bancaire en Europe », Revue d'économie financière, Europe Association d'économie financière, 2013/2 - N° 110, pp43-63.

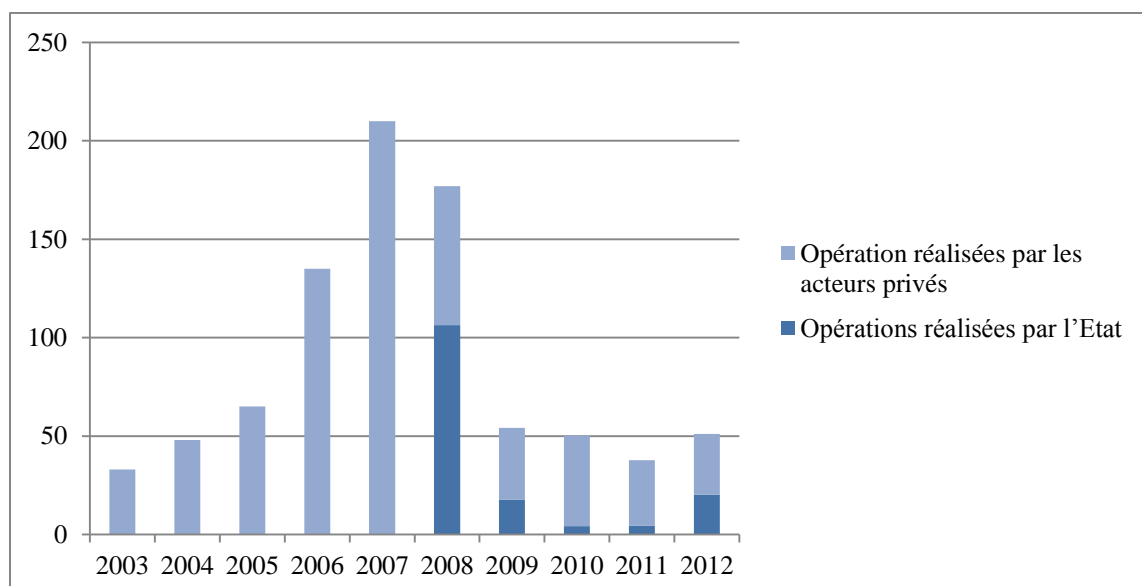
PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

L'intervention des Etats européens a pris plusieurs formes, essentiellement¹³:

- Encouragement du rachat des banques privées proches de la faillite par des groupes bancaires nationaux plus solides ;
- Recapitaliser les établissements bancaires en difficultés ;
- Nationaliser totalement ou partiellement les banques en difficultés.

Le graphique n°2 nous illustre sur la part de la nationalisation des Etats à partir de 2009 et le recul des opérations réalisées par les acteurs privés.

Figure N°2: Nombre des interventions étatiques à partir de 2008



Source : Elaboré par nos soins à partir du tableau n° 7.

Parmi, les pays européens concernés par les aides nous pouvons citer l'Allemagne, la Belgique, les pays bas, le Royaume Unis.

L'Espagne a été le témoin de cette forte consolidation domestique depuis 2008, fragilisée par l'éclatement de la bulle immobilière, le nombre des caisses d'épargne diminué de presque une quarantaine (Cajas) en 2007, à une petite dizaine aujourd'hui, c'est le résultat

¹³ Pujals, George, op.cit, pp43-63.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

de très nombreuses opérations de fusions acquisitions domestiques sous la responsabilité du gouvernement espagnole et la banque centrale afin d'assainir leur secteur bancaire¹⁴.

3-3 Les cessions d'actifs non stratégiques

La cession d'actif non stratégiques, et la mise en œuvre de nouveaux plans stratégiques de la part des acteurs bancaires européens étaient dans le but d'effectuer des restructurations. Nombreuses sont les activités mises sur le marché essentiellement le courtage, la gestion d'actifs, le leasing, la banque privée. Ces plans de restructuration ont animé le marché des fusions acquisitions durant la période allant de 2009 à 2012¹⁵.

En 2012 la valeur des transactions réalisées dans le secteur financier européen en plus de la banque et la gestion d'actifs, on ajoute le secteur d'assurance, le montant atteint 51 Milliards d'euro contre plus de 200 Milliards d'euros en 2007¹⁶.

En Europe la cession d'actifs répond à trois exigences principales¹⁷ :

- a. La nouvelle réglementation de bale III, avec ses exigences en fonds propres poussent les banques européennes à rationaliser leur portefeuille d'actifs ainsi à respecter des arbitrages entre les différents secteurs d'activité;
- b. La crise financière et économique a fragilisé beaucoup de banques, et elles se sont retrouvées dans l'obligation de céder leurs actifs non stratégiques pour renforcer leur fonds propre ;
- c. La commission européenne oblige les banques qui ont bénéficiées des plans de sauvetages nationaux à vendre des actifs afin de corriger des distorsions de concurrence induites par ces aides publiques.

¹⁴ Jésus Castillo, « le système bancaire espagnole : du miracle au désastre », Revue d'économie financière Association d'économie financière, 2013/3 - N° 111, pp 139-158.

¹⁵ Jean-Paul, Pollin, « Quel système bancaire pour l'après crise ? », OFCE, Revue de l'OFCE, 2009/3 - n° 110, pp 413-430.

¹⁶ Idem.

¹⁷ Pujals George, « Vingt-cinq ans de fusions acquisitions bancaire en Europe », Revue d'économie financière, Europe Association d'économie financière, 2013/2 - N° 110, pp43-63.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Conclusion

Au cours de ces deux dernières décennies, on avait assisté à un véritable changement dans le paysage bancaire européen entraînant avec lui, l'apparition de nouveaux acteurs, et de nouvelles activités qui ont bouleversées l'environnement bancaire européen. Les banques ont poursuivi des stratégies leur permettant d'assurer leur survie mais aussi de se déployer dans un marché globalisé et acquérir des parts de marché importantes pour faire face à la concurrence accrue. Cela a entraîné la réduction des marges de croissance externe sur le marché domestique, alors on a assisté à une extension du mouvement de consolidation sur le plan international, depuis les années 2000, on avait remarqué une montée en puissance des opérations transfrontalières au niveau européen, et c'est un mouvement qui a touché la majorité des pays européens, il s'est poursuivi jusqu'au déclenchement de la crise des subprimes en 2008, et là, on avait assisté au changement de tendance des opérations de fusions acquisitions, les banques étaient obligées d'abandonner leur course à la taille pour se concentrer à consolider leur système au niveau domestique, et renforcer leurs fonds propres imposés par la réglementation.

Les difficultés de la crise financière ont impacté considérablement sur le mouvement de consolidation ainsi que sur le cadre réglementaire, et le climat d'incertitude économique pèse lourdement sur les perspectives avenir en matière d'opérations de fusions acquisitions bancaires pour les prochaines années.

On essayera de continuer notre analyse afin de mieux cerner ce phénomène par une présentation détaillée des véritables motivations poussant une banque à se déployer à l'international.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Chapitre 01: Les motivations de la consolidation transfrontalière (paneuropéenne)

Introduction

Les motivations de l'internationalisation bancaires des années soixante dix diffèrent totalement de celles qui poussent les banques actuellement à s'internationaliser. Plusieurs auteurs ont apporté une réponse durant les années soixante dix et les années quatre vingt au pourquoi de l'internationalisation bancaire. On trouve, parmi eux , Grubel 1977, Goldberg et Sunders 1980, Gay et Gay en 1981, leurs réponses étaient essentiellement liées à l'exploitation des avantages spécifiques des banques, un savoir faire, des économies d'échelle¹⁸, ces facteurs sont à l'origine de l'internationalisation bancaire.

Dans les années 1999, **Berger**¹⁹ s'est intéressé aux déterminants de la consolidation des banques européennes, il a fait sortir l'ensemble des facteurs qui ont apportés des changements profonds dans la consolidation paneuropéenne. Il s'agit essentiellement, de la déréglementation dans le secteur bancaire et de la libéralisation des marchés financiers. En outre, la pression des actionnaires sur les dirigeants pour la création de la valeur actionnariale ces dernières années, ainsi que l'introduction de l'euro, ont contribué fortement au mouvement de consolidation au niveau européen.

On va introduire notre chapitre par une section liminaire, qui nous permettra de bien cerner les différents concepts et notions associés aux opérations de fusions et acquisitions, suivi d'une deuxième section, durant laquelle, on essayera, d'analyser l'essentiel des motivations d'une manière générale à l'internationalisation bancaire, et d'une manière spécifique au marché bancaire européen. Il s'agira notamment de motivations externes liées directement aux caractéristiques de l'environnement comme le rôle joué par la globalisation financière, l'assouplissement au niveau des pratiques réglementaires, tout en appliquant le principe de déréglementation, ainsi que l'intégration monétaire avec l'introduction de l'euro. Et des motivations d'ordre interne, comme la création de la valeur actionnariale, ont joué un

¹⁸ Jeffers Esther., Pastré. Olivier, «La TGBE La très grande bagarre bancaire européenne », Edition Economica, Paris, 2002, pp 24- 25.

¹⁹ Berger Allen N., Demsetz. Rebecca S., Philip E. Strahan, « The consolidation of the Financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future », Journal of Banking & Finance 23, 1999, pp 135-194

*PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE*

rôle important dans le processus de consolidation bancaire au niveau européen. Ensuite, nous nous intéresseront à certains facteurs spécifiques à la consolidation paneuropéenne.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Section 01 : Définitions et présentations générales des concepts

Le phénomène des fusions acquisitions a marqué, les vingt dernières années, il a touché tous les secteurs économiques en particulier le secteur bancaire, mais ce dernier comparé aux autres industries accusait beaucoup de retard, du fait des réglementations qui ont caractérisées les secteurs bancaires nationaux, afin de protéger les banques de la prise excessive des risques et de la concurrence étrangère. Mais depuis 1990, la montée en puissance de ces opérations tant nationale que mondiale, nous laisse comprendre l'importance qu'occupe cette stratégie dans la restructuration du secteur bancaire dans les différents pays européens.

Dans un premier temps, on commencera notre section par une présentation des principaux concepts liés aux opérations de fusions acquisitions, nous rappellerons que ces opérations constituent l'un des principaux modes de croissance des entreprises, en l'occurrence la croissance externe. Puis, nous poursuivrons, par présenter les formes juridiques ainsi que les modalités financières de ces opérations.

1.1. Définitions générales

Etudier les opérations de fusions acquisitions, c'est avant tout parler de l'un des modes de croissance des entreprises.

La croissance d'une entreprise, correspond à « l'accroissement de sa taille dans le temps, elle se mesure grâce à l'observation de plusieurs indicateurs tels que : l'augmentation des effectifs, des outils de production, du chiffre d'affaires, des bénéfices et des parts de marché ». ²⁰

D'une manière générale, une entreprise procède de deux façon pour se développer, soit par une croissance interne, soit par une croissance externe ;

Au delà de ces deux modes dominants, il existe une troisième voie intermédiaire, qualifiée de croissance conjointe ou contractuelle.

²⁰ www.lyc-colbert-lacelle.ac-versailles.fr (consulté le 08/06/2014)

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

1-1-1 Croissance interne versus croissance externe

D'abord, « une croissance interne, c'est un mode de développement classique des entreprises, il consiste à investir en interne, à démarrer ses projets et à développer ses propres capacités, par création de toute pièce. On l'appelle aussi croissance organique ou « **greenfield** »²¹. L'entreprise alors, se développe en ajoutant des moyens supplémentaires obtenus en utilisant ses propres ressources.

Dans le cas contraire, l'entreprise peut entreprendre un autre mode de croissance, qui constitue dans **la croissance externe**, par définition, « la croissance externe, consiste à acquérir directement tout ou une partie d'une entreprise qui existe déjà, elle se réfère essentiellement aux opérations de fusions acquisitions, dans cette situation, l'investisseur acquiert une entité qui fonctionne et peut contribuer à sa propre création de valeur, l'entreprise se développe rapidement par la seule adjonction des ressources de sa cible (addition des chiffre d'affaires, parts de marché, etc.). »²².

Au cours des deux dernières décennies, les fusions acquisitions ont connu un essor spectaculaire au niveau mondial et touchent actuellement la quasi-totalité des secteurs industriels. Depuis la fin des années quatre vingt dix, les fusions acquisitions transfrontalières sont devenues le principal moteur des investissements directs à l'étranger en se substituant progressivement à la création de filiale²³.

1-1-2 Croissance conjointe ou contractuelle

La croissance contractuelle consiste dans « des alliances, et les partenariats entre deux ou plusieurs entreprises qui décident de manière contractuelle de mener à bien un projet commun sur une ou plusieurs activité (s) spécifique (s), pour y parvenir, elles seront notamment amenées à coordonner leurs compétences, moyens ainsi que leurs ressources, dès lors cela sous entend un partage des pouvoirs de décision et de contrôle, des responsabilités,

²¹ Thomas Philippe, « Fusions acquisitions », Edition banque, Paris, 2011, p 31

²² Gouali Mohamed, « Fusions Acquisitions : les trois règles du succès », Edition d'organisation Eyrolles, Paris, 2009, p 18. Et Thomas Philippe, op.cit, p 33.

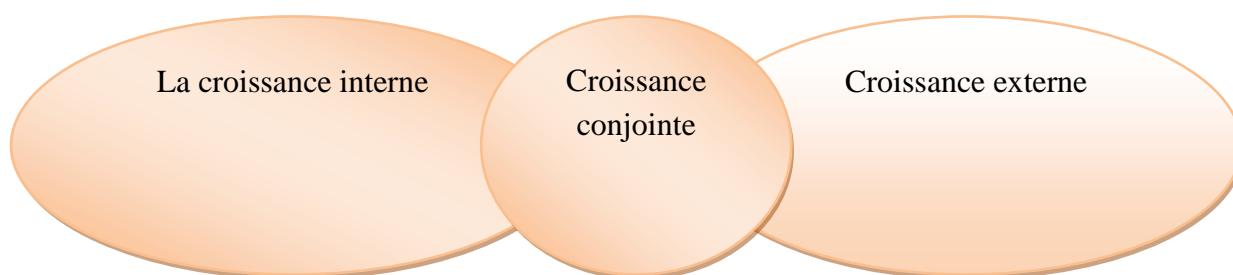
²³ Pujals George, « Les fusions et acquisitions des banques européennes dans le monde: caractéristiques, stratégies et performance », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Paris, Institut d'études politiques, 2009, p 17

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

les risques et les gains ou les pertes associés à la collaboration »²⁴ .

L'une des principales différences entre la croissance externe et la croissance conjointe, c'est que cette dernière préserve l'indépendance juridique des entreprises impliquées.

Schéma N°1 : Les différents modes de croissance de l'entreprise



Source : Adopté des définitions générales précédentes.

1.1.3. Les avantages et inconvénients des différents modes de croissance

Les avantages de la croissance interne sont essentiellement dans le maintien de l'autonomie de l'entreprise, et génère des coûts limités qui ne sont pas très énormes, ainsi elle n'entraîne pas des grands bouleversements dans la structure de l'entreprise. Et le principal inconvénient lié à ce mode consiste dans sa lenteur dans la réalisation des résultats. En ce qui concerne la croissance externe, l'un de ces avantages est bien son adaptation rapide au nouvel environnement, ainsi elle est aussi considérée comme le principal mode de création de valeur.

Tableau n°8 résume les principaux avantages et inconvénients de différents modes de croissance

²⁴ Thomas Philippe, « Fusions acquisitions », édition banque, Paris, 2011, p32. Et Pujals George, op.cit, p 18

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

Tableau N°8 : Les principaux avantages et inconvénients de différents modes de croissance

	Croissance interne	Croissance externe	Croissance conjointe
Avantages	<p>Développement Progressif qui permet une meilleure maîtrise par les dirigeants ;</p> <p>Elle n'impose pas de bouleversements importants sur le plan des structures ou de l'organisation de la firme ;</p> <p>Le maintien de l'autonomie ;</p> <p>Préserver le contrôle des dirigeants ;</p> <p>Favorable à un bon climat social au sein de l'entreprise ce qui est de nature à créer une dynamique ;</p> <p>Investissement dans le cout est limité</p>	<p>Permet de se développer rapidement ;</p> <p>Les éléments acquis (équipements, technologie, marché, clients) sont immédiatement disponibles ;</p> <p>Permet de contourner de fortes barrières à l'entrée ;</p> <p>Réduction du nombre de concurrents ;</p> <p>Favorise la formation de grands groupes de grande dimension (recherche de la taille critique susceptible d'exercer un pouvoir de marché sur leurs clients et fournisseurs) ;</p> <p>Des synergies importantes ;</p> <p>Renforcer la notoriété, la puissance et l'image des dirigeants.</p>	<p>Permet un accès plus rapide à des technologies, des produits, des marchés, ou des clients qu'en ayant recours à la croissance interne ;</p> <p>Permet d'élargir la gamme de produits offerts sans en assumer le développement complet ;</p> <p>Permet aux entreprises de petite taille, disposant de moyens financiers limités de mutualiser les coûts, de répartir les risques et d'additionner leurs ressources ;</p> <p>Coût financier, risque organisationnel et risque humain fortement réduit par rapport à une opération de croissance externe ;</p> <p>Préserve l'autonomie des partenaires et offre davantage la souplesse que la croissance externe ;</p> <p>Caractère moins définitif qu'une opération de fusion acquisition, il s'agit notamment de relation qui sont réversibles.</p>

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

Tableau N°8 (suite 1)

Inconvénients	<p>La croissance interne est fortement critiquée par son manque de rapidité dans l'obtention des résultats. En effet, cette dernière demande du temps, ce qui constitue bien souvent un handicap majeur dans un secteur ou une activité rapide et face à une concurrence interne ;</p>	<p>Besoin en capitaux généralement très élevé ;</p> <p>Profonde et longue réorganisation interne qui est à l'origine des coûts importants (charges de restructuration) ;</p> <p>Susceptible de détourner l'attention des dirigeants pendant plusieurs mois ;</p> <p>La gestion de nouvel ensemble devient plus complexe en raison notamment d'une taille plus élevée ;</p> <p>Nombreuses difficultés liées au processus d'intégration (choc des cultures d'entreprises, mode d'organisation du travail parfois différents.....) à l'origine d'un climat social tendu dans l'entreprise ;</p> <p>Caractère irréversible à court et moyen terme ;</p> <p>Performance ex post souvent aléatoire (1 sur 2 ne créent pas de la valeur) ;</p> <p>Soumise à l'approbation des autorités de tutelle (concurrence) ;</p> <p>En cas de fusion perte d'indépendance et risque d'affaiblissement des pouvoirs des dirigeants.</p>	<p>La négociation puis la vie d'une alliance sont souvent l'occasion d'une « négociation permanente » entre les différents partenaires qui peut la faire échouer ou brider son efficacité ;</p> <p>Perte de contrôle sur les activités faisant l'objet de la collaboration ;</p> <p>De part sa nature ; chacun des partenaires gardant son autonomie, l'alliance est instable et peut donc être remise en cause à tout moment, cela est notamment le cas lorsque l'un des partenaires modifie sa stratégie ou réalise une opération de fusions acquisitions ;</p> <p>Après plusieurs années, une divergence d'objectifs voire même une incompatibilité stratégique est susceptible d'apparaître. C'est pourquoi, il est très rare qu'une alliance dépasse les dix années.</p>
----------------------	--	---	---

Source : Pujals George, « Les fusions et acquisitions des banques européennes dans le monde: caractéristiques, stratégies et performance », Thèse de doctorat en Sciences Economiques, Paris, Institut d'études politiques, 2009, p 20.

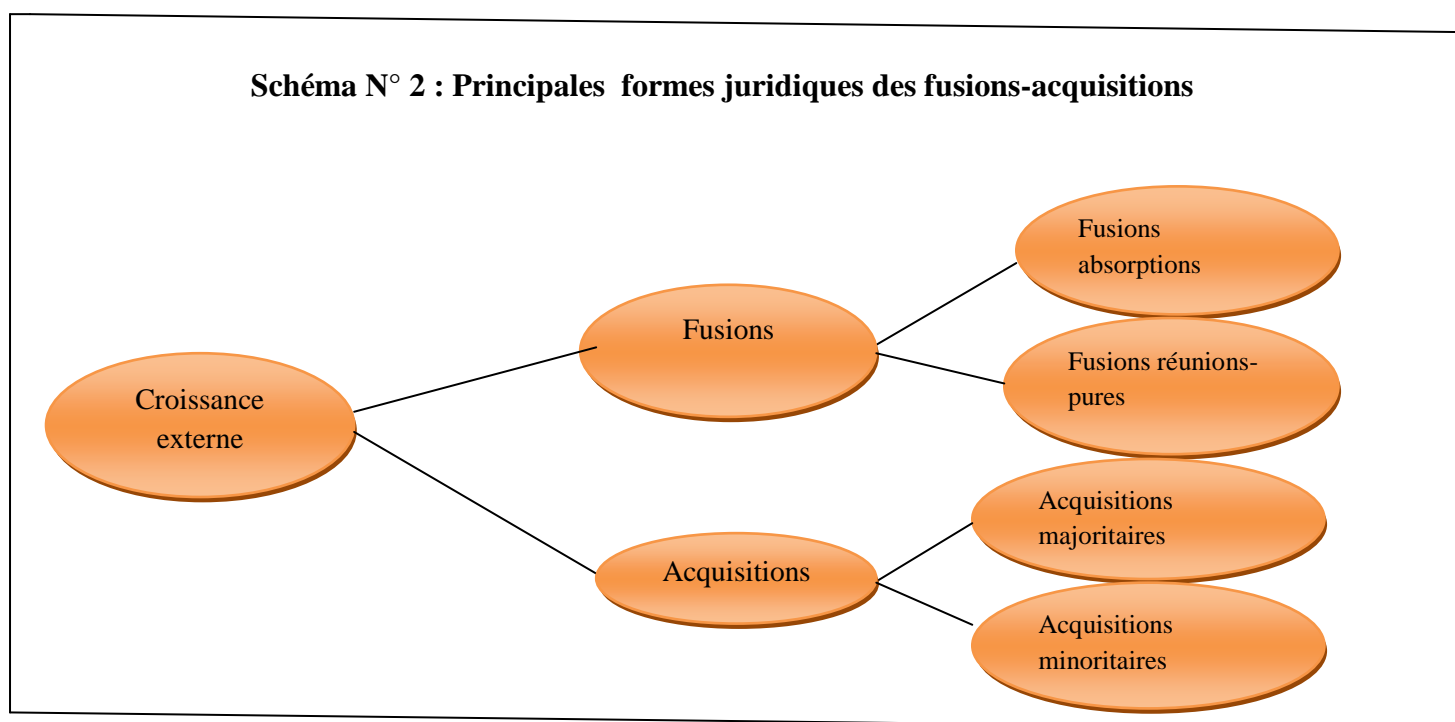
PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Notre mémoire, se focalisera seulement sur la croissance externe qui constitue dans les fusions acquisitions, parmi leurs caractéristiques, on trouve essentiellement les fortes restructurations qu'elles entraînent dans la structure de la banque ainsi la perte du pouvoir des dirigeants des entreprises disparues, et l'augmentation de la concentration sectorielle.

1.2. Les formes juridiques et les modalités financières des fusions-acquisitions

Juridiquement parlant, les deux concepts de fusion et acquisition se distinguent l'un de l'autre. On essayera de les clarifier dans la suite de cette section.

1.2.1. Les formes juridiques des fusions-acquisitions



Source : Adapté des définitions suivantes.

1.2.1.1. Les fusions

Selon **Copper Royer (1933)**, La fusion peut être définie de manière imagée, il s'agit « d'une opération qui se comprend de deux sociétés comme de deux rivières qui réunissent leurs eaux, l'une garde sa dénomination et se grossissant de l'autre, ou bien toute deux s'amalgament pour former une rivière exclusivement formées des deux eaux, rivière qui

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

dorénavant aura une dénomination nouvelle »²⁵.

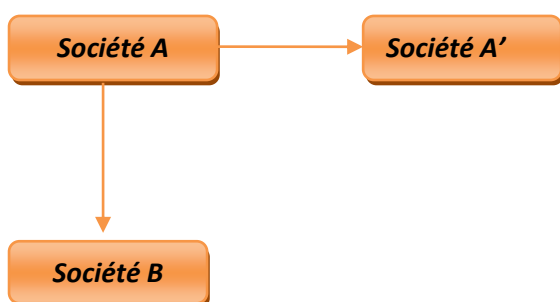
Ainsi en terme juridique, les fusions signifient que deux ou plusieurs sociétés procèdent à une unification patrimoniale afin de ne plus former qu'une seule société.

Et selon l'article 1844-4 du code civil mentionne deux types de fusions :

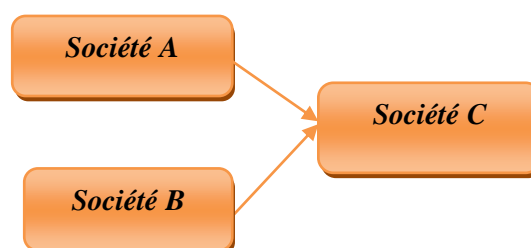
Les fusions par absorption, et les fusions pures. Les fusions par absorption signifient qu'une société est absorbée par une autre société, la première disparaissant. Par contre dans le deuxième cas les fusions pures, signifient que l'opération va aboutir à la création d'une nouvelle société, qui va recevoir le patrimoine des sociétés participant à l'opération, ces sociétés elles mêmes disparaissant.²⁶

Schéma N°3: Fusions absorptions versus fusions réunions (pures)

Fusions absorptions



Fusions réunions pures



Source : Adopté de : George Pujals « Les fusions et acquisitions des banques européennes dans le monde: caractéristiques, stratégies et performance », Thèse de doctorat en sciences économiques, Paris, Institut d'études politiques, 2009.

Dans le premier cas (fusions absorptions), l'entreprise **B** sera absorbée par la société **A**, donc il y'aura un transfert de l'intégralité du passif et l'actif de l'entreprise **B** vers **A**, cette dernière devient alors **A'**, une fois que les apports seront réalisés, l'entreprise **B** sera dissoute et disparaît, et l'entreprise **A** deviendra plus grande suite à l'intégration de **B**.

Dans le deuxième cas (fusions réunions ou pures), l'opération de fusion conduit à la naissance d'une nouvelle société, avec une nouvelle dénomination **C**, chacune des entreprises

²⁵ Copper. Royer, « De la fusion des sociétés », Paris, 1933, p 101.

²⁶ Ripert Georges, Roblot René et Germain Michel, « Traité de droit commercial », tome 1, Volume 2, LGDJ, Paris, 18^{ème} édition, 2002, p 760.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

impliquées met fin à son exercice antérieur, apportant son patrimoine au sein d'une nouvelle entité dont elles deviennent des composantes. C'est-à-dire que toutes les deux vont agréger leurs passifs et actifs dans la nouvelles société. On citera les deux exemples pour les deux formes de fusions à titre illustratif : pour les fusions absorptions, l'exemple le plus explicite est la fusion annoncée en **1999** dans le domaine de la grande distribution **Promodès et Carrefour**, et dans le cas de fusions pures, on citera la fusion dans le groupe pharmaceutique, **Aventis** est né en **décembre 1999** de la fusion entre le français **Rhône Poulenc** et l'allemand **Hoechst**²⁷.

1.2.1.2. Les acquisitions

Lorsque le rapprochement de personnes morales indépendantes s'effectue grâce à l'acquisition d'actions de sociétés sans fusions entre les sociétés concernées, cette opération constitue dans une simple prise de contrôle²⁸. Ce qui signifie dans ce cas là, qu'il y'a rachat d'une société cible par une firme initiatrice, dès lors, elle laisse entendre qu'il existe par définition un vainqueur et un vaincu. L'entreprise cible est d'une taille inférieure à celle d'une entreprise acquéreuse, très souvent. Le rachat de la société s'effectue par cash ou échange d'actions²⁹.

On peut distinguer entre deux modalités d'acquisition, selon le pourcentage de la prise de contrôle

- a. Les acquisitions minoritaires :** lorsque le pourcentage détenu est inférieur à 50% du capital de la cible, alors on parle d'une prise de participation ou d'acquisition minoritaire.
- b. Les acquisitions majoritaires :** C'est lorsque le pourcentage détenu du capital de la cible dépasse le seuil de 50%, en théorie seule une acquisition majoritaire peut conduire à une prise de contrôle de la société cible³⁰.

²⁷ Pujals George, « Les fusions et acquisitions des banques européennes dans le monde: caractéristiques, stratégies et performance », Thèse de doctorat en sciences économiques, Paris, Institut d'études politiques, 2009, p 23.

²⁸ Damy Gregory, « Les aspects juridiques des fusions acquisitions bancaire nationales et européennes », Edition LITEC, Groupe Nexis Lexis, Septembre 2005, pp 1-3

²⁹ Ayadi Rym, « Les fusions et acquisitions dans le secteur bancaire européen : proposition d'une grille d'analyse des logiques des fusions acquisitions pour évaluer leurs impacts sur la performance », Thèse de Doctorat en Sciences Economique, Université Paris Dauphine, Juin 2006, p 6.

³⁰ Réglementairement, il existe un contrôle majoritaire à plus de 50%, et un contrôle absolu à plus de 66,66% du capital. Pujals George, op.cit. 2009, p 24.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

1.2.2. La différence entre les fusions et acquisitions

Une acquisition est un terme qui signifie un transfert de propriété, tandis qu'une opération de fusion qualifiant une procédure juridique particulière qui n'aboutit pas forcément à une acquisition, et les véritables différences sont à détecter dans les traitements juridiques et comptables de ces opérations selon les réglementations nationales des différents pays.

On essayera de présenter les principales divergences entre ces deux modes de croissance externe (fusions et acquisitions).

Tableau N° 9: Point de divergences entre les fusions et les acquisitions.

Point de divergences entre les deux opérations	
Fusions	Acquisitions
<ol style="list-style-type: none">1. Mode de règlement s'effectue obligatoirement par échange d'actions ; deux situations se présentent selon la nature de la fusion, dans le cas d'une fusion absorption seuls les actionnaires de la société absorbée recevront les actions nouvelles de la société absorbante, si c'est une fusion réunion tous les actionnaires recevront les nouvelles actions ;2. La fusion entraîne l'addition des fonds propres des deux entités ;3. Les fusions concernent dans la majorité du temps les entreprises de taille similaire, alors les montants engagés sont importants ;4. Très souvent, une fusion, elle s'agit d'un processus de nature amicale. La volonté de rapprochement est souvent partagée entre les dirigeants.	<ol style="list-style-type: none">1. Mode de règlement se fait en numéraire très souvent ;2. N'entraîne pas l'addition des fonds propres ;3. Contrairement, les acquisitions où les montants ne sont pas énormes comparés aux fusions ;4. Les acquisitions peuvent présenter un caractère hostile.

Source : Vernimmen Pierre., Quiry Pascal, Le Fur Yann, « Finance d'entreprise », 6^{ème} Edition, Dalloz, Paris, 2005.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

1.2.3. Les modalités financières des fusions acquisitions

Il s'agit principalement des différentes modalités techniques retenues par l'acheteur et le vendeur pour mettre en œuvre le rapprochement, la nature de paiement entre les deux parties s'effectue essentiellement soit par **cash** ou bien par une **remise de titres**. Plusieurs modalités de financement existent, mais on se contentera de présenter que les modalités les plus répandues :

1.2.3.1. Les offres publiques d'achat

Dans le cas général, l'acheteur prend le contrôle d'une entreprise en payant en numéraire les titres achetés, c'est une opération d'acquisition. Pour les sociétés cotées en bourse, compte tenu du nombre important d'actionnaires existants, cette opération prend une forme d'offre publique d'achat. Le paiement en numéraire peut se faire soit sur la trésorerie disponible de l'entreprise, d'un crédit bancaire, ou d'un appel au marché³¹.

Une offre publique d'achat (**OPA**) consiste pour une entreprise initiatrice à annoncer publiquement aux actionnaires de la société visée, qu'elle s'engage à acquérir leurs titres pour un prix donné et sur une période déterminée, afin d'en prendre le contrôle.³² Cette opération repose sur deux principes fondamentaux³³, le premier est **la transparence** le déroulement de l'opération et le deuxième est **l'égalité** dans le traitement des actionnaires. L'exemple illustratif de cette offre publique d'achat est l'offre faite par le groupe pharmaceutique français **Sanofi Synthélabo** sur **Aventis** qui est un groupe franco allemand³⁴.

1.2.3.2. Les offres publiques d'échange (OPE)

Il y'a une différence avec les offres publiques d'achat (OPA) que sur le mode de règlement, dans le premier cas (offres publiques d'achat) le paiement s'effectue intégralement au numéraire, dans les offres publiques d'échange (OPE), l'entreprise initiatrice va remettre aux actionnaires de la société visée, les actions de sa propre entreprise émises³⁵.

³¹ Ceddaha Franck, « Fusions acquisitions scissions », 4^{ème} Edition Economica, 2013, p 15.

³² Demuth M., Thomas P, « Les offres publiques, les essentiels de la banques et de la finance », Edition Revue banque, 2011, p 128

³³ Vernimmen Pierre, Pascal Quiry, Yan Le Fur «Finance d'entreprise»,Edition DalloZ , 2012, p 991

³⁴ Conan Elodie, « Les offres publiques d'achat », mémoire, Institut d'administration d'entreprise Brest, Université de Bretagne Occidentale, 2003-2004, p 5.

³⁵ Ceddaha Franck, op.cit, p 20

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

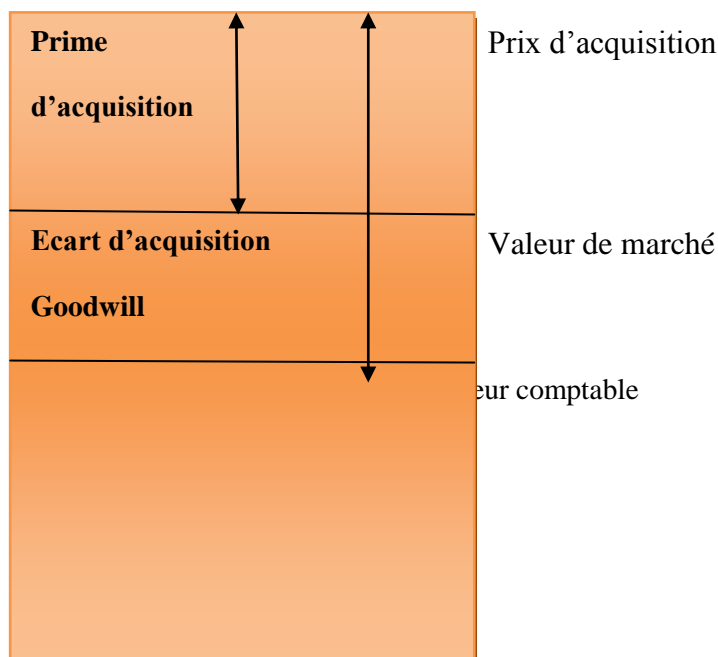
1.2.3.3. Les offres publiques mixtes (OPM)

Il existe un mode intermédiaire entre les deux modes précédents offres publiques d'achat et offre publiques d'échange, dans la situation où le règlement s'effectue en cash et en titres.

Seul dans la situation d'offres publiques d'échange (OPE), et d'offres publiques d'échange mixtes (OPM), que les actionnaires de l'entreprise visée deviennent à part entière, les actionnaires de l'entreprise initiatrice de l'offre publique à l'issue de l'opération.

Les offres publiques sont des procédures très réglementées par les autorités de réglementation de marché, afin d'inciter les actionnaires de l'entreprise visée à céder leurs titres, dans ce cas là, le prix d'acquisition proposé par la firme initiatrice de l'offre est généralement supérieur au dernier cours boursier de la cible avant l'annonce de l'opération, il s'agit d'une prime de contrôle (acquisition)³⁶. Le prix de l'action est plus élevé de 15% à 30% que la valeur en bourse de l'action³⁷.

Schéma N°4 : Illustration sur la décomposition du prix d'acquisition



Source : Pujals George, « Les fusions et acquisitions des banques européennes dans le monde: caractéristiques, stratégies et performance », Thèse de doctorat en sciences économiques, Paris, Institut d'études politiques, 2009, p26.

³⁶ Pujals George, « Les fusions et acquisitions des banques européennes dans le monde: caractéristiques, stratégies et performance », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, paris, Institut d'études politiques, 2009, pp25-26.

³⁷ Vernimmen Pierre, Pascal Quiry, Yan Le Fur «Finance d'entreprise», Edition Dalloz, 2012, p 992

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

On essayera de présenter dans le tableau n°10 les caractéristiques des deux modes d'acquisitions offre publique d'achat (OPA) et offre publique d'échange (OPE), ainsi que les offres publiques mixtes.

Tableau N°10 : Les différentes caractéristiques des offres publiques d'achat et d'échange.

Caractéristiques	Offre publique d'achat	Offre publique d'échange
Signal du point de vue de l'acheteur ;	Action de l'acheteur sous-évaluée Les fonds propres et endettement mis à contribution ;	Action de l'acheteur est surévaluée ; Capitaux propres préservés et endettement stabilisé ;
Partage des synergies ;	Les actionnaires de la cible ne perçoivent les synergies de l'opération qu'au travers de la prime qui leur est payée ;	Participation entière des actionnaires de la cible aux synergies futures mais aussi au risque de l'opération (ils seront aussi exposés aux risques de la baisse éventuelle du cours du titre de l'acquéreur ;
Effets psychologique ;	Le numéraire crédibilise la qualité de l'offre et accroît sa valeur psychologique ;	Caractère souvent amicale du paiement en titres ;
Effet sur le cours de l'initiateur ;	Après l'impact de l'annonce, pas de lien direct entre le cours de l'initiateur et celui de la cible ;	Lien immédiat et permanent pendant toute la durée de l'offre entre le cours de l'initiateur et celui de la cible. Une offre publique d'échange sera d'autant plus crédible que les cours des deux sociétés s'ajustent après l'annonce sur la parité d'échange ;

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Suite tableau n°10

Fiscalité du vendeur ;	Plus-value directement imposable ;	Plus-value potentielle reportée au moment de la cession effective des titres reçus lors de l'échange ;
Poids dans les indices ;	Pas de changement	Poids plus important, plus grande capitalisation boursière ;

Source : **Vernimmen Pierre., Quiry Pascal, Le Fur Yann**, « Finance d'entreprise », 6^{ème} Edition, Dalloz, Paris, 2005, p1003.

Les offres publiques peuvent être amicales comme elles peuvent être hostiles :

1/ Les offres amicales

Signifient que les actionnaires de la société cible d'une offre publique acceptent la proposition de la société initiatrice³⁸. Dans ce cas là, la société cible confère le contrôle en contrepartie d'une rémunération ou échange d'actions.

Cas d'une offre publique d'achat amicale, les actionnaires de la cible vont apporter amicalement leurs titres à l'offre sous forme d'apport à leurs intermédiaires ou bien en les vendant directement sur le marché boursier.³⁹ La société cible estime que le prix proposé est à sa juste valeur et accepte de se désengager et de laisser son capital à une autre société.

2/ Les offres publiques hostiles

S'adressent directement aux actionnaires de l'entreprise cible, ce qui permet de contourner une éventuelle opposition de ses dirigeants. C'est une offre d'achat d'actions d'une entreprise ayant été rejetée antérieurement par le conseil d'administration de l'entreprise cible. Il s'agit d'un mécanisme de discipline externe à l'entreprise qui s'exerce lorsque la gestion de son équipe dirigeante n'est pas efficiente⁴⁰.

³⁸ Thomas Philippe, « Fusions acquisitions », Edition Revus banque, Novembre 2011, p 65.

³⁹ Conan Elodie, « Les offres publiques d'achat », Mémoire, Institut d'administration d'entreprise Brest, Université de Bretagne Occidentale, 2003-2004, p 22

⁴⁰ Ayadi Rym, « Les fusions et acquisitions dans le secteur bancaire européen : proposition d'une grille d'analyse des logiques des fusions acquisitions pour évaluer leurs impacts sur la performance », Thèse de Doctorat en Sciences Economique, Université Paris Dauphine, Juin 2006, p 6.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

1.3. Typologie des opérations de fusions acquisitions

Sur le plan stratégique, on peut distinguer entre trois grands types de fusions acquisitions⁴¹, cette distinction est fondée principalement sur la relation qui se trouve entre les activités exercées de l'acquéreur et la cible.

1.3.1. Les fusions et acquisitions horizontales

Ce sont des opérations de rapprochement dans le même secteur d'activité entre les entreprises concurrentes ou potentiellement concurrentes⁴², cette opération a pour but de renforcer la gamme d'activité pour la firme initiatrice⁴³. Mais aussi d'augmenter le pouvoir de marché du nouvel ensemble et la réduction des coûts notamment les économies d'échelle. On pourra citer les quelques exemples illustratifs pour ce mode de fusions acquisitions dans les différents domaines essentiellement la banque, la fusion acquisition opérée entre le crédit agricole/crédit lyonnais en **2002**, Carrefour/Promodès en **1999** dans la grand distribution, Air France/KLM en **2003** dans le transport aérien, Glaxo Wellcome/SmithKline Beecham en **2000** dans le secteur pharmaceutique⁴⁴.

1.3.2. Les fusions acquisitions verticales

Ce sont des rapprochements d'entreprises d'une même filière qui n'étaient pas directement concurrentes, dans ce cas là, cette opération cherche à élargir l'activité de l'acquéreur en amont ou en aval. **L'acquisition verticale⁴⁵ en amont** consiste à acquérir les offreurs ou les producteurs potentiels (dans le but de limiter les couts de négociation et augmenter les profits. **L'acquisition verticale en aval⁴⁶** consiste à acquérir les demandeurs ou les distributeurs potentiels (acquisition du réseau de distribution) afin de s'approprier d'un

⁴¹ On peut trouver une autre forme de fusions acquisitions citer dans la littérature, il s'agit de fusions acquisitions concentrique ou bien se qu'on appelle encore les fusions acquisitions de diversification liées, elles consistent dans les opérations entre les entreprises don les activités sont liées entre elles sur le plan technologique et commercial.

⁴² Scherer. Frederic., Ross David, « Industriel market structure and economic performance », 3rd édition, Boston, Houghton Mifflin compagny, 1990

⁴³ Ceddaha Franck, « Fusions acquisitions scissions », 4^{ème} édition Economica, paris, 2013, p 26.

⁴⁴ Pujals George, « Les fusions et acquisitions des banques européennes dans le monde: caractéristiques, stratégies et performance », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Paris, Institut d'études politiques, 2009, p 30

⁴⁵ Henry Ford fut le père fondateur de l'intégration verticale. Son entreprise composait des mines d'extraction de fer, « steel mills », et les « railroads » pour les reliers

⁴⁶ Gouali Mohamed, « Fusions acquisitions : les trois règles du succès », Edition Eyrolles d'organisation, Décembre 2008, p 73

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

réseau de distribution pour limiter les coûts de distribution. L'objectif principal de ces opérations est le contrôle de toute la chaîne de production.

1.3.3. Les fusions acquisitions conglomerales

Ce sont des rapprochements entre les entreprises qui ne présentent aucun point commun (opération entre les firmes exerçant des activités différentes), cette opération permet une diversification totale dans un ou plusieurs activités différentes, on pourra citer l'exemple suivant⁴⁷ à titre d'illustration de ce mode d'opération, le groupe métallurgique allemand Preussag qui s'est redéployé progressivement dans le secteur du tourisme, à partir des années **1990**, il a même vendu l'intégralité de ses activités industrielles pour se recentrer sur l'activité du tourisme. Et maintenant, il est le plus grand groupe du tourisme au monde sous la dénomination TUI (auparavant Preussag)⁴⁸. Il s'agit d'une reconversion bien réussie.

Le tableau n°11 nous présente les différents avantages et inconvénients des opérations de fusions acquisitions.

⁴⁷ Pujals George, « Les fusions et acquisitions des banques européennes dans le monde: caractéristiques, stratégies et performance », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Paris, Institut d'études politiques, 2009, p 33.

⁴⁸ Pujals George, op.cit, p 34.

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

Tableau N°11 : Avantages et inconvénients des différents types des fusions acquisitions

Types de fusions acquisitions	Avantages	Inconvénients
Fusions acquisition horizontales	Réduction des coûts grâce à la réalisation des économies d'échelle suite à l'augmentation de la taille d'une activité donnée ; -augmentation des revenus suite à l'augmentation des parts de marché.	À partir d'une certaine taille « taille critique », il peut avoir des déséconomies d'échelle.
Fusions acquisitions verticales	Augmentation de la coordination des activités le long de la filière économique Réalisation des économies d'intégration technique grâce à la limitation des coûts de transaction et des coûts liés à la logistique ; Augmentation des revenus grâce à l'augmentation des parts de parts de marché ; Des avantages dus au transfert des technologies ⁴⁹	Difficulté de fusionner les différentes équipes surtout dans le cas des activités différentes
Fusions acquisitions conglomerales	Réalisation des économies de gamme grâce à l'extension de la gamme de produits et services ; Augmentation des revenus.	Difficulté de la gestion à long terme.

Source : Ayadi Rym, «Les fusions et acquisitions dans le secteur bancaire européen : proposition d'une grille d'analyse des logiques des fusions acquisitions pour évaluer leurs impacts sur la performance », Thèse de Doctorat en Sciences Economique, Université Paris Dauphine, Juin 2006, p 12.

⁴⁹ L'exemple illustratif est l'acquisition de Hughes Aircraft par Général Motors en 1985, en effet la haute technologie mise à la disposition de la compagnie automobile par la compagnie électronique Hughes, a pu hautement servir Général Motors pour améliorer la production de ces voitures.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Section 02 : Les différentes motivations de la consolidation transfrontalière (paneuropéenne)

L'internationalisation d'une banque vers un pays donné est en fonction de plusieurs facteurs, un seul facteur ne constitue pas pour lui seul une motivation pour expliquer cette expansion externe mais c'est la combinaison de cet ensemble de facteurs qui détermine cette internationalisation. Beaucoup d'études ont tenté d'apporter des explications précises pour ce phénomène. Durant les années quatre vingt dix, les explications apportées par les auteurs, consistent beaucoup plus dans le degré d'intensification du commerce extérieur entre les pays, aux investissements directs étrangers, à la réglementation et aux marchés des capitaux du pays d'origine.

À partir des années quatre vingt dix, beaucoup de facteurs ont contribué considérablement aux changements de l'industrie bancaire et ont soutenu le mouvement de consolidation, ce dernier a été une réponse aux grands bouleversements qui ont marqué l'environnement. Ce qui a poussé les banques à repenser leur stratégie.

On essayera de développer dans cette section, les motivations de l'internationalisation bancaire d'une manière générale, et on s'attachera à présenter d'une manière spécifique les principaux facteurs qui ont favorisés l'émergence d'un marché bancaire européen et qui ont contribué favorablement à la consolidation paneuropéenne.

2-1 Les motivations de l'internationalisation bancaire

Beaucoup d'études ont été menées pour expliquer la logique de l'internationalisation des banques d'une manière générale, on peut les présenter sous deux catégories, des motivations internes, liées directement à la banque, et des motivations externes, liées directement à son environnement.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

2-1-1 Les motivations externes

Les motivations externes, consistent essentiellement dans tous les facteurs externes qui peuvent influencer considérablement sur la stratégie d'une banque, et elles sont de plusieurs formes, on peut donc les classer comme suite :

2-1-1-1 Suivre les clients à l'étranger

Les banques développent une relation à long terme avec leurs clients⁵⁰, grâce à cette relation la banque accumulera des informations financières et autres sur ses clients. Ce capital informationnel lui permet de mieux adapter son offre de services et produits mais surtout réduire ses coûts, cela lui permettra de développer un avantage compétitif. La logique de l'internationalisation s'explique par le fait que les banques ont tendance à accompagner leurs clients qui veulent développer leurs activités à l'étranger, pour préserver cet avantage informationnel et éviter de le perdre, la banque suit son client à l'international, comme cela a été expliqué par **Alibert Robert (1984)**⁵¹.

On trouve aussi la théorie éclectique de **Dunning (1977)**⁵², « ownership specific advantages », qui explique la raison de l'internationalisation bancaire, et elle rassemble tous les facteurs qu'une banque peut posséder et qui peut constituer un avantage compétitif par rapport à ses concurrents. La théorie éclectique de Dunning répond en général aux trois questions posées, le pourquoi ? Le comment ? Mais aussi le ou ? La décision d'internationalisation d'une banque.

D'autres auteurs comme **Goldberg et Saunders (1980)**⁵³, étudient les motivations qui poussent des banques américaines à élargir leur réseau en grande Bretagne considèrent qu'il faut élargir les critères qui mesurent le degrés d'internationalisation des banques et en prenant en compte pas seulement les investissements directs à l'étranger mais aussi d'autres formes d'intégration économique, notamment l'intensité du commerce entre deux pays, les

⁵⁰ La relation de long terme liant une banque et une entreprise consiste dans la répétition dans le temps d'offres et de demandes des crédits émanant respectivement de la banque et de la firme pour le financement de projets d'investissement successifs de cette dernière

⁵¹ Alibert, Robert, « International Banking : a Survey », Journal of Money, Credit and Banking, n°16, 1984, pp 661-678.

⁵² Amelon Jean-Louis, Cardebat Jean-Marie « Les nouveaux défis de l'internationalisation, quel développement international pour les entreprises après la crise ? », Edition De Boeck, Paris, avril 2010, p142

⁵³ Esther Jeffers, Olivier Pastré. « La TGBE La très grande bagarre bancaire européenne », Edition, Economica, 2002, p 24

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

banques peuvent aussi décider de s'implanter à l'étranger pour financer les activités d'import-export de leurs clients.

2-1-1-2 Recherche de nouveaux clients

Se développer à l'international reste un moyen efficace pour la firme bancaire pour accentuer sa présence à l'étranger, la recherche de nouveaux clients reste ainsi l'une des motivations les plus principales pour la banque. Pour introduire ces marchés, elle adopte de différentes stratégies et l'une d'elles lui permettant d'acquérir les parts de marché plus rapidement c'est les opérations de fusions acquisitions car elles permettent de contourner certains barrières à l'entrée.

On citera le cas des banques espagnoles, lors de leurs implantations massives en Amérique du sud, le marché très peu bancarisé de cette région et l'absence de barrières linguistiques ont permis de faciliter l'entrée de ces banques dans ces pays⁵⁴.

2-1-1-3 Développer une stratégie d'éclaireur

Le motif de l'internationalisation peut être justifié par une autre façon, les banques peuvent avoir aussi le désir de développer ce qu'on qualifie de **stratégie d'éclaireur**, La banque cherche toujours à établir une présence sur un marché cible, afin de mieux évaluer celui-ci, ce qu'on appelle "**fouthold**"⁵⁵. Les banques peuvent alors grâce à leurs évaluations, étendre leurs activités ou de contracter celles-ci sur le marché visé. L'investissement à l'étranger apparaît ainsi comme expérimental, les banques adoptent ici une véritable stratégie leur permettant de tester le marché en appréciant les coûts et les avantages d'une implantation totale. On citera l'exemple des banques japonaises qui ont adoptées cette stratégie lors, de leurs implantations aux Etats-Unis et en Europe, où celles-ci ont effectué des micros investissement sur ces marchés⁵⁶. Qui leur a permis d'abord d'inspecter les lieux et de collecter l'ensemble d'informations nécessaires à la prise de décision de s'installer

⁵⁴ Troudart. Jessy, « Les stratégies d'internationalisation des banques françaises », Mémoire de DEA, Université de Bordeaux, 2005, p 42.

⁵⁵ Expression dont la mission de la banque, consiste à observer le terrain et recueillir des informations nécessaires à partir des quelles seront prises les décisions d'investir à long terme sur le marché cible

⁵⁶ Troudart. Jessy, op.cit, p 44.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

définitivement et d'exploiter les opportunités sur ce marché si elles se trouvent, ou bien de se retirer.

2-1-1-4 Suivre le leader à l'international

Les banques s'internationalisent aussi pour imiter la stratégie de leurs leaders. Ce mimétisme est observable dans d'autres industries, en effet, quand une entreprise leader dans un marché adopte cette stratégie d'internationalisation cela pourra pousser les autres banques à aller à l'étranger pour conquérir d'autres parts de marché. Espérant que c'est une bonne stratégie pour elles⁵⁷.

2-1-1-5 Les facteurs liés au pays d'accueil

Les fusions acquisitions transfrontalières sont influencées par les conjonctures économiques du pays d'accueil.

a. Les caractéristiques du pays d'accueil (les facteurs d'attractivité)

Toute banque avant, qu'elle prenne la décision de s'implanter à l'étranger, elle doit obligatoirement choisir son pays d'accueil, et ce choix, il est en fonction du niveau d'attractivité de ce pays là; certains pays peuvent être plus attractifs que d'autres. Cette attractivité peut être définie comme « **Une capacité détenue par le pays d'accueil permettant à la banque étrangère d'accroître la part de son marché sur son territoire**⁵⁸ ».

Les caractéristiques d'un pays qui détermine son attractivité sont regroupées autour de trois pôles⁵⁹ :

- Le premier groupe, rassemble tous les facteurs qu'on peut qualifier de « **gravitationnels** », se sont des éléments de l'environnement économique et

⁵⁷ Chaabouni-Masmoudi, op.cit, p 73.

⁵⁸ Haddad Michel « L'internationalisation des banques : stratégie et Contribution au financement du développement », Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université Paris I Sorbonne, Paris, 1988, p16.

⁵⁹ Krassimira Gecheva, « Rôle des banques étrangères dans la restructuration des industries bancaires des pays émergents : cas des pays d'Europe Centrales et Orientales », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Paris Dauphine, 2010, pp 102-107

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

institutionnel qui rapprochent le marché d'origine et le marché d'accueil de la banque.

- Un deuxième groupe, englobe toutes les spécificités institutionnelles de l'économie d'accueil qui la rendent plus attractive ou bien inversement qui freinent les implantations des banques étrangères.
- Et le troisième groupe, tous les facteurs qui expliquent l'attrait économique de l'économie d'accueil.

Il faut comprendre que ces trois catégories doivent être rassemblées pour expliquer le degré d'attractivité d'un pays, une catégorie à elle seule ne peut pas être suffisante, c'est cette combinaison qui influence la décision des banques à s'internationaliser ou pas dans ce pays d'accueil. C'est pour cela que les caractéristiques de l'économie d'accueil constituent des facteurs très importants dans la détermination de l'internationalisation des banques.

b. Taille de l'économie d'accueil

Les caractéristiques de la taille de l'économie d'accueil représentent un trait essentiel dans la détermination de la délocalisation des investissements bancaires étrangers, plusieurs variables déterminent la dimension du pays d'accueil : la dimension physique (population), ou économique (richesse), Un marché plus large offre, plus d'opportunité pour les banques étrangères afin qu'elles puissent exploiter leurs avantages compétitifs. Plusieurs auteurs confirment cette hypothèse, l'existence d'une corrélation positive entre la présence de banques étrangères et la taille de l'économie, **Goldberg et Johnson (1990)**⁶⁰, constatent que les pays dont la taille en termes de population est plus grande sont plus fréquemment choisis comme cible par les banques internationales.

c. La dynamique de l'économie d'accueil

La dynamique de l'économie constitue un élément essentiel dans l'analyse des décisions d'investissement à l'étranger, les banques évaluent les possibilités de croissance sur un marché non seulement à l'instant lui-même sur ce marché, mais également en fonction des évolutions à venir, on prend le taux de croissance anticipé par exemple, il fait partie des déterminants de l'entrée de banques étrangères sur un marché, mais certains d'entre eux aussi,

⁶⁰ Krassimira Gecheva, op.cit., p 121

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

sont pris en considération comme par exemple la dynamique des phénomènes démographiques comme le taux de croissance de la population ou la structure de la pyramide des âges, on rajoute aussi l'évolution des investissements industriels.

Les études qui ont été menées à ce sujet confirment la corrélation positive entre les variables qu'on vient de mentionner et la présence des banques étrangères sur un marché donné. Leurs résultats donc confirment l'idée que le potentiel d'accroissement futur de l'activité est une importante source de motivation pour l'implantation physique d'une banque.

Certains auteurs montrent qu'un écart de croissance entre l'économie d'origine et l'économie d'accueil, favorable est susceptible d'y attirer des flux d'investissement directs étrangers⁶¹.

d. Facteur du développement dans le pays d'accueil

En plus des tous les facteurs qu'on avait cité auparavant, on rajoute le facteur de développement qui joue un rôle considérable dans l'expansion des fusions acquisitions transfrontalières des banques. Les travaux de **Rossi et Volpin (2004)**⁶² qui ont été basés sur ce point, ont arrivé à déterminer un lien positif entre le niveau de développement d'une économie et l'implantation d'établissement de crédits étrangers. Les auteurs ont trouvé un lien positif entre le **PIB/TETE** et **investissement étrangers dans le secteur bancaire**.

2-1-1-6 Les caractéristiques du secteur bancaire du pays d'accueil

La deuxième catégorie de facteurs qui jouent un rôle important dans la détermination de l'implantation sur un marché étranger, consiste dans l'environnement institutionnel et réglementaire dans un pays hôte.

L'environnement réglementaire du pays d'accueil influe considérablement le comportement des agents économiques et d'une façon très accentuée sur le secteur bancaire et ça est du au rôle joué par ces institutions dans le circuit de financement de l'économie, pour

⁶¹ Krassimira Gecheva, op.cit., p 123-125

⁶² Stefano Rossi, Paolo F. Volpin, « Cross-country determinants of mergers and acquisitions », Journal of Financial Economics 74, 2004, pp 277-304

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

cela les pouvoirs publics pour mieux gérer les risques encourus par ces institutions, ils ont établi un cadre réglementaire qui règle leur fonctionnement, ainsi définir les normes qui régissent l'entrée de nouveaux acteurs étrangers sur un marché bancaire donné.

Certains auteurs comme **Demirgüç-Kunt et Huizinga (1999)**⁶³, ont affirmé que la taille d'une économie du pays d'accueil influence sur la marge d'intérêts des banques et les bénéfices.

2-1-1-7 Le progrès technologique

Les études de **Goddard (2008)**⁶⁴, affirment l'influence de l'évolution technologique sur le mouvement de consolidation bancaire en Europe. En effet, les progrès technologiques ont réduit les coûts d'entrée sur les marchés bancaires des pays industrialisés, les banques sont confrontées à moins d'obstacles à l'exercice de leurs activités au sein du marché bancaire caractérisé par un progrès technologique.

Ignacio Hernando et María J. Nieto (2008)⁶⁵, ont montré que le changement technologique a contribué à générer des économies de coûts associés à la gestion de l'information comme par exemple la collecte, le traitement et la transmission de l'information, et faciliter le mode d'accès des clients aux services et produits financiers principalement à travers de la téléphonie mobile et internet. D'une manière générale, l'évolution technologique a amélioré la rentabilité des services financiers à travers la réduction des coûts des services financiers. Ajouté au mouvement de dérégulation, ensemble, ils ont favorisé le processus d'innovation financière.

2-1-1-8 Les innovations financières

Les innovations financières ont permis la réduction des risques encourus par les investisseurs. En effet, une variation des taux d'intérêt ou du taux de change peut induire à

⁶³ Demirgüç-Kunt, Asli and Harry Huizinga, « Determinants of commercial Bank interest margins and profitability: some international evidence, World Bank Economic Review 13,1999, pp 379-408

⁶⁴ Goddard, J.A., Molyneux, P. and J.O.S. Wilson, « European Banking. Efficiency, Technology and Growth », John Wiley and Sons, England.

⁶⁵ Ignacio Hernando, María J. Nieto, « Determinants of Domestic and Cross Border Bank Acquisitions in the European Union », Working Paper, december 2008, pp 4-30

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

des opportunités de gain ou de perte en capital, et crée une incertitude sur le rendement des investisseurs. L'augmentation du risque à susciter une augmentation de la demande des instruments de protection contre le risque, comme par exemple le développement aux Etats - Unis des prêts hypothécaires à taux variable⁶⁶, ainsi la création de nouveaux produits pour se prémunir contre le risque comme les produits dérivés.

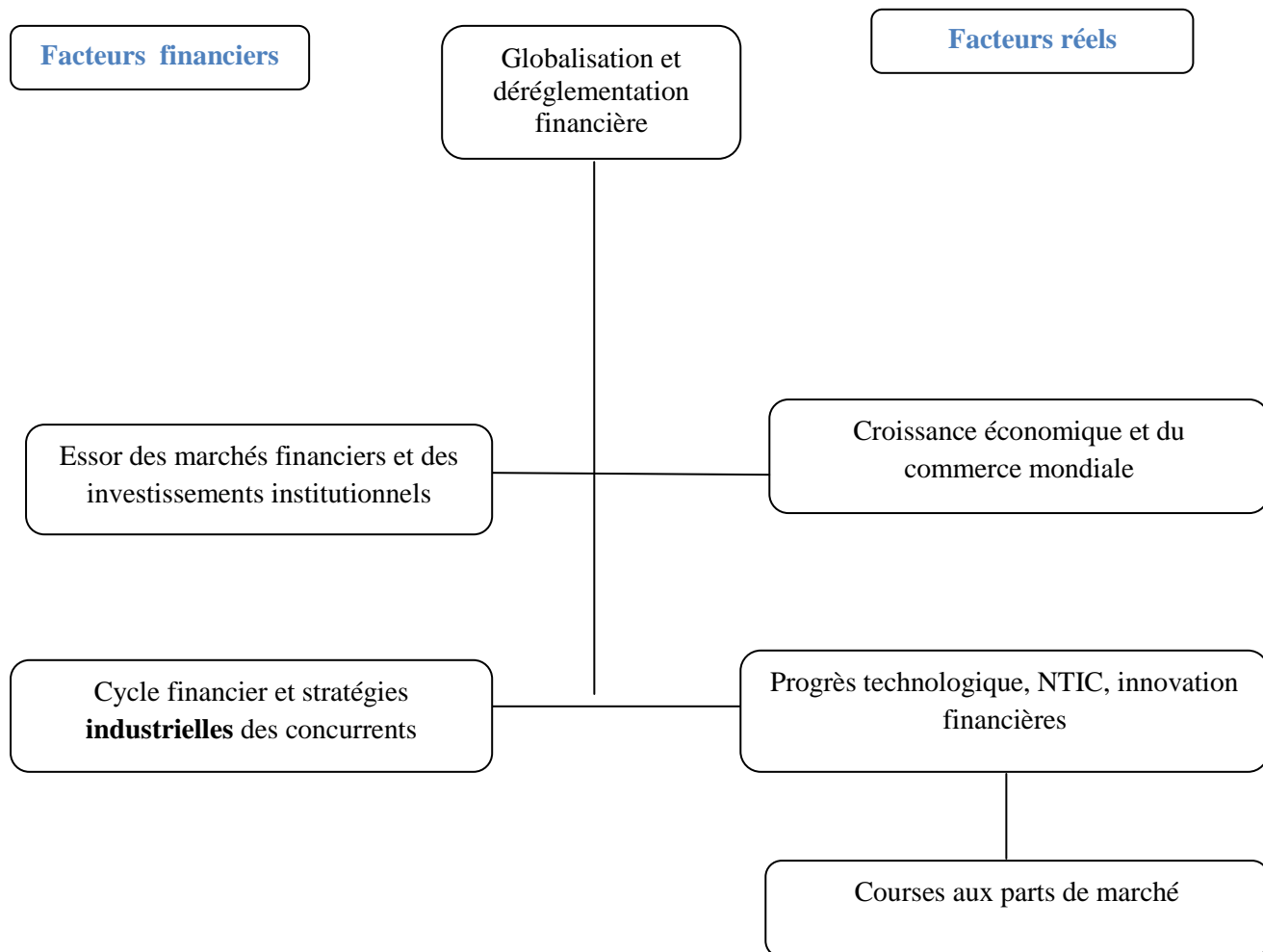
Le progrès technologique, et la montée des risques dans les années 1970, (le risque de change, le risque de taux d'intérêt), ainsi que la volonté de créer de la valeur pour les actionnaires, accentués par l'intégration des marchés ont poussé les banques à avoir une dimension mondiale à travers des fusions acquisitions.

Le schéma n°5, nous résume les grands facteurs qui sont à l'origine de la stratégie d'internationalisation des banques.

⁶⁶ Les prêts à taux variables signifient, qu'ils seront indexés à un taux de référence comme par exemple le taux de marché.

*PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE*

**Schéma N° 5: Résumé de l'ensemble de facteurs essentiels à l'internationalisation
bancaire**



Source : Dhafer Saidane, « La nouvelle banque : métiers et stratégies », Edition Revue Banque, Paris, 2006, p 91.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

2.1.2. Les motivations internes

D'autres explications d'ordre interne ont été apportées pour justifier le processus de consolidation bancaire transfrontalière, qui réside essentiellement dans la création de la valeur actionnariale.

2.1.2.1 Recherche d'une meilleure efficacité

La banque cherche à être plus performante, pour ce faire, elle s'élargit sur le marché afin d'acquérir des parts importantes. L'un des objectifs des dirigeants des banques est de maximiser la valeur des fonds propres ou la valeur actionnariale, ce qui veut dire qu'elle est à la recherche d'une meilleure efficacité afin d'augmenter les revenus de leurs actionnaires, ces derniers, considèrent que la taille critique est la source de la rentabilité financière, pour cela la stratégie des fusions acquisitions à l'étranger est l'instrument privilégié des responsables, permettant de réaliser d'importantes synergies, de créer de la valeur et d'accroître le bénéfice net par action⁶⁷.

Une activité transfrontalière permet à la banque, la réalisation des économies d'échelle, une alliance stratégique par exemple entre deux banques entraîne des synergies importantes et la création de la valeur.

En résumé la formule des synergies $1+1=3$, correspond à toute création de valeur supplémentaire obtenue grâce au regroupement de deux banques ou plusieurs banques et qui n'auraient pas pu être réalisées séparément⁶⁸.

Les fusions et acquisitions peuvent créer des gains d'efficacité par la réduction des coûts (synergies de coûts), par l'augmentation des revenus (synergies de revenus), ou bien par l'échange des meilleures pratiques (efficacité X), ou bien par le biais de diversification de risque.

⁶⁷ Troudart, Jessy, « Les stratégies d'internationalisations des banques françaises », Mémoire DEA, Université Bordeaux, 2005, p 48

⁶⁸ Diaw, Abdourahmane, « Fusions et acquisitions et richesse des actionnaires, le cas des banques européennes », Thèse de Doctorat en sciences économiques, Université Paris 8, p 78

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

a. Par les économies d'échelle

Les économies d'échelle sont réalisés dans une firme suite à l'augmentation de sa taille ce qui veut dire l'augmentation de sa production, le principe s'explique ainsi plus la production d'une firme augmente ça peut entrainer des gains d'efficacité, suite à l'augmentation rapide de la quantité des produits par rapport aux coûts de production, ce qui signifie qu'il y'aurait une relation inverse entre la quantité de production réalisée et la quantité des inputs engendrée. On parle alors d'économies d'échelle lorsque les coûts moyens de production baissent, avec l'augmentation de production⁶⁹.

Cette notion a été utilisée comme l'une des motivations internes à la banque, comme une explication pour leur stratégie d'internationalisation.

b. L'efficience X

Le concept de l'efficience X a été employé par la première fois en **1966** par **Liebenstein**⁷⁰, ce concept est basé sur le principe que les organisations n'exploitent pas leurs ressources d'une façon optimale. L'efficience X permet de mesurer dans ce cas là, la qualité de la gestion d'une organisation donnée en termes de coûts et de profits par rapport à celles considérées comme meilleures. Les opérations de fusions acquisitions permettent à la banque de bénéficier des gains d'efficience grâce à des réductions de coûts, à l'augmentation des revenus et l'échange des meilleures pratiques entre les entités fusionnées et par la diversification du risque. L'objectif final de l'efficience-X est de mesurer la qualité d'une bonne gestion en termes de coûts et de profit par comparaison à celles des meilleures banques.

⁶⁹ Diaw, Abdourahmane, op.cit, p 77.

⁷⁰ Inefficience-X : Terme employé par H. LEIBENSTEIN pour désigner les types d'inefficacité non allocative «...sont visés essentiellement tous les types d'inefficacité provenant du manque complet ou partiel de motivation à tirer parti aussi efficacement que possible des opportunités économiques ».

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

2.1.2.2. La théorie de l'enracinement des dirigeants

La théorie de l'enracinement des dirigeants a été développée pour la première fois par **A. Shleifer, R.W. Vishny en 1988**⁷¹, cette théorie explique que certains dirigeants sont guidés par leurs actions et par leurs souhaits de conserver leur place dans l'organisation et d'évincer d'éventuels concurrents. Ils ont pour objectif de rendre leur remplacement très coûteux, ce qui leur permet d'augmenter leur pouvoir d'où le terme d'enracinement.⁷²

Le tableau n°12 nous résume, la pluparts des motivations de l'internationalisation bancaire qui sont évoquées par les principaux travaux antérieurs.

Tableau N° 12 : Synthèse de la littérature portant sur l'internationalisation des banques.

Auteurs	Date de parution	Pays, périodes, banques examinées	Explications avancées sur les motivations et les freins
Goldberg et Sunders	1980	Banques USA au RU	Commerce international
Gay et Gay	1981	Banques multinationales	Avantages comparatifs liés aux imperfections de marché
Nigh, Cho et Krishman	1986	Banques USA vers 30 pays	IDE
Goldberg et Johnson	1990	Banques USA vers 22 pays	IDE Commerce international Environnement peu réglementé
Brealy et Kaplanis	1996	1000 premières banques à l'échelle mondiale de 1960 à 1985.	Commerce internationale IDE Conditions dans le pays d'origine
Yamori	1998	Banques japonaises vers 44 pays, de 1965 à 1994	Commerce international Opportunités offertes par le pays d'accueil
Focarelli et Pozzolo	2000	260 banques de pays de l'OCDE, de 1994 à 1997	Profit potentiel dans les pays d'accueil Environnement réglementaires

⁷¹ Hervé ALEXANDRE, Mathieu PAQUEROT, « Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », Finance Contrôle Stratégie, Volume 3, N° 2, Juin 2000, p. 5 - 29

⁷² Vernimmen Pierre, Quiry Pascal, Le Fur Yann, « Finance d'entreprise », 6^{ème} Edition, Dalloz, Paris, 2013, p 980.

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

Tableau N°12 (suite)

Auteurs	Date de parution	Pays, périodes, banques examinées	Explications avancées sur les motivations et les freins
Berger De Young, Genay et Udell	2000	Banques des pays développés	Environnement réglementaire motivations managériales
Focarelli et Pozzolo	2001	2500 banques de 29 pays de l'OCDE	Asymétrie d'information, restriction réglementaire, difficulté de l'évaluation de la valeur dans les transactions internationales Taille de la banque
Bush	2001	Banques allemandes de 1978 à 2000	Environnement réglementaire
Bush	2003	Banques des principaux pays de l'Union Européenne de 1983 à 1999	Coûts d'information et de réglementation Distance géographique Proximité culturelle Système juridique similaire
Boot	2003	Banques des pays de l'OCDE	Position forte sur le marché domestique Nécessité d'être présente à l'étranger sur certain métier. Pour ne pas disparaître de ces métiers sur leur marché domestique
De Felice et Revoltella	2003	Banques européennes de 1995 à 2000	Degrés élevés de concentration nationale, concurrence et étroitesse du marché domestique. Existence de stratégies «de suivre le client » au début de la période étudiée, alors que l'étroitesse du cadre national et le potentiel d'autres marchés européens deviennent plus déterminants en 2000
Bush et Delong	2004	Banques de 144 pays en distinguant pays développés et en voie de développement, de 1985 à 2001	Coût d'information Réglementation Différences significatives entre pays développés et en voie de développement

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Source : Esther JEFFERS, Olivier PASTRE, « La TGBE La très grandes bagarre bancaire Européenne », Edition Economica, paris, 2002, pp 26-27.

2.2. Les motivations de la consolidation bancaire paneuropéenne

En plus des motivations présentées précédemment, qui s'appliquent d'une façon générale à l'industrie bancaire, On essaiera de présenter dans ce qui suit, l'ensemble des motivations qui ont favorisées le mouvement de consolidation bancaire au niveau européen à partir de 1990.

Jusqu'aux années quatre vingt, dans la plupart des Etats Européens, les banques ont évolué dans un cadre strictement réglementé, le marché bancaire s'est caractérisé par un cloisonnement des activités, et une intervention étatique importante.

La globalisation financière et économique à partir des années quatre vingt dix, a entraîné des évolutions dans l'industrie bancaire, et cette dynamique s'est intensifiée au niveau européen, avec le projet de l'intégration du secteur bancaire.

L'unification du marché bancaire européen induit des changements considérables au niveau des banques qui se trouvent confronter à une modification dans leur environnement, et l'intensification du mouvement de concurrence. Pour mieux s'adapter, les banques européennes doivent suivre des stratégies, leur permettant de survivre et continuer à créer de la valeur pour les actionnaires. C'est dans ce contexte là, que le mouvement de fusions acquisitions domestiques et transfrontaliers s'est accentué au niveau des différents pays européens.

2.2.1. La privatisation du secteur bancaire

Au cours des années quatre vingt, il y'a avait un mouvement de « **désétatisation** » au niveau des différents pays européens, c'est-à-dire la volonté affichée par l'Etat de se désengager particulièrement du secteur bancaire, suite à cette décision, de forts mouvements de privatisation se sont engagés, en France par exemple depuis 1986, et en Italie depuis 1990 avec l'adoption de **la loi Amato**⁷³. Dans le but de renforcer la concurrence entre les banques, ce désengagement de

⁷³ La loi amato a transformé la forme juridique des banques publiques et a favorisé le processus de désécialisation ainsi que les fusions acquisitions par le biais d'incitation fiscale, cette loi donne aux

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

l'Etat a entraîné la déréglementation au niveau du secteur bancaire, puisque, on assistait à l'élargissement des activités des banques. Prenons l'exemple de la grande Bretagne avec les Building societies⁷⁴, leurs activités se limitaient à la collecte des dépôts et à l'octroi du crédit hypothécaire. En 1986 avec l'adoption de la **loi big bang londonien**⁷⁵ a élargi leur champ d'activité et les a autorisées à offrir à leur clientèle autres services et produits financiers. Et la grande transformation qui a touchée ces banques c'est avec la loi de 1996, qui a entraînée le changement de leur statut et elles sont devenues des banques à statut commerciale cotées en bourse⁷⁶.

2.2.2. Les directives communautaires et le processus de déréglementation

Sur le plan réglementaire, ces deux dernières décennies ont marqué l'industrie bancaire européenne, la mise en place de la directive de 1977⁷⁷ a entraîné la suppression de beaucoup d'entraves, afin de favoriser la consolidation dans le secteur financier, des mesures ont été entreprises pour stimuler le mouvement de déréglementation et parmi ces mesures, celles appliquées pour favoriser l'harmonisation de la réglementation bancaire, la création de l'union économique et monétaire, et l'introduction de la monnaie unique⁷⁸, les différentes directives communautaires en faveur de l'unification d'un marché bancaire européen. Et la deuxième directive venue en 1989⁷⁹ pour généraliser et compléter la première.

établissements de crédits publiques, de prendre la forme d'une société par action dont le capital pourra être cédé à des tiers et elle favorise le statut de banque universelle.

⁷⁴ Se sont des caisses d'épargne populaires tournées vers le financement de prêt logement aux ménages

⁷⁵ Cette loi a été adoptée le 27 octobre 1986, pour permettre l'élargissement de l'activité bancaire mais aussi une déréglementation au niveau des taux d'intérêt, des commissions et des tarifs pour renforcer la concurrence.

⁷⁶ Nabila Bensaci, «Théorie financières des fusions acquisitions dans la sphère bancaire », Thèse de Doctorat En Sciences Economiques, Université Panthéon-Assas, Octobre 2006, pp 311-314

⁷⁷ La première directive 77/780 /CEE DU 12 DECEMBRE 1977, de coordination traduisait la liberté des établissements : les Etats membres de CEE (communauté européenne économique) ne devaient pas interdire à une banques appartenant à une même zone de s'installer, dans l'un des pays de la communauté, à condition qu'elle soit soumise aux deux réglementations du pays d'origine et du pays d'accueil.

⁷⁸ Nabila Bensaci, op.cit, pp 314-315.

⁷⁹ Cette loi basée essentiellement sur le principe de reconnaissance mutuelle, ce qui signifie une banque qui a reçu l'agrément pour s'installer dans un pays, peut sans autorisation supplémentaire ouvrir des succursales dans les autres pays de la communauté. L'établissement concerné est soumis à la législation du pays d'origine, ce principe est connu sous le nom de passeport unique.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Depuis le 1 janvier 1993⁸⁰, un large marché des services bancaires et financiers a été créé en Europe, contribuant à une forte concurrence entre les différents établissements, cette harmonisation s'est réalisée progressivement et à favoriser le mouvement de fusions acquisitions dans les différents Etats européens.

Les travaux de **Tourani Rad et Van Beek (1999)**⁸¹ ont montré que la directive européenne mise en application en 1992, a favorisé le mouvement de fusions acquisitions en Europe et a permis aux établissements européens d'effectuer des opérations de croissance externe dans les différents pays européens et fournir des services financiers, qu'ils ont l'habitude de commercialiser dans leur pays d'origine.

Avec l'application des différentes directives réglementaires⁸², le secteur bancaire a subi de profondes mutations après un contrôle strict pendant de longues années, par les autorités publiques. La mise en place d'un cadre réglementaire commun au niveau européen afin de créer un marché unique a été un stimulant essentiel au mouvement de fusions acquisitions des banques européennes. La mise en place d'un marché unique s'est poursuivie notamment avec le projet d'intégration de la monnaie unique.

2.2.3. L'introduction de l'euro

L'union économique et monétaire entre en vigueur le 1^{er} janvier 1999, touche directement le secteur bancaire.

Le traité de Maastricht en 1992⁸³, a programmé la mise en place d'une monnaie unique à partir de 1999. Donc l'introduction de l'euro a favorisé la circulation des biens et des personnes et a facilité les fusions acquisitions transfrontalières puisque, il devient plus facile d'acquérir une banque étrangère lorsque la monnaie de pays d'origine et celle du pays cible est la même. Le risque de change est réduit, au sein de la zone euro, les banques européennes

⁸⁰En 1985, l'union européenne a entrepris la libéralisation des échanges, des services bancaires et financiers. Les directives de 1989 sur la coordination bancaire et celles de 1993 sur les services d'investissement ont défini les principales conditions du fonctionnement du marché unique pour le secteur bancaire et les services financiers.

⁸¹Tourani Rad, A., van Beek, L. « Market valuation of European bank mergers », *European Management Journal*, Volume 17, October 1999, pp. 532-540

⁸² Les directives de 1977 et 1989 mises en application en 1992.

⁸³ Nabila, Bensaci, *op.cit*, pp319-320.

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

peuvent exercer leurs activités de prêts et de dépôts dans toute la zone de l'union économique et monétaire sans la moindre crainte du risque de change.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Conclusion

L'internationalisation bancaire dépend de plusieurs facteurs économiques, réglementaires, qui sont liés directement à l'environnement externe de la banque ainsi que les facteurs dit internes qui sont liés directement aux caractéristiques de la banque comme la création de la valeur actionnariale, suivre les clients à l'étranger et les différences juridiques influencent considérablement sur le phénomène d'internationalisation. La combinaison de cet ensemble de facteurs est à l'origine de la prise de décision, de pénétrer ou non un marché étranger. Plus une banque possède une grande taille, plus elle a tendance à s'internationaliser, c'est parce que ses clients sont des firmes multinationales, elles sont dans l'obligation de poursuivre cette stratégie si elles veulent privilégier leurs clients et leurs avantages informationnels. Bien qu'il est très important de prendre en compte tout facteur influençant sur la décision de se déployer ou non à l'international.

Les banques européennes ne se sont pas juste limitées à la stratégie de fusions acquisitions dans leur croissance externe par contre, elles ont adopté de différents modes pour stimuler leur croissance essentiellement, les alliances stratégiques, et d'autres formes comme la création de filiale et succursales. On développera dans ce qui suit ces différentes alternatives aux stratégies de fusions acquisitions bancaires.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Chapitre 02 : Les alternatives aux fusions acquisitions transfrontalières et les obstacles de l'internationalisation bancaire.

Introduction

Au moment où la banque prend la décision de s'implanter à l'étranger, elle est confrontée au choix de mode d'implantation dans le pays d'accueil. Plusieurs facteurs peuvent influencer considérablement ce choix stratégique, dont par exemple : les facteurs liés directement à la banque comme la taille dont elle dispose, son expérience au niveau international, et ses propres moyens. Et d'autres facteurs d'ordre externe, qui dépendent essentiellement de l'environnement du pays d'accueil et l'environnement du pays d'origine.

Plusieurs alternatives aux opérations de fusions acquisitions transfrontalières existent, et les stratégies les plus répandues sont essentiellement, les bureaux de représentation, la filiale, la succursale et la banque affilié.

En effet, chaque mode d'entrée dépend de plusieurs critères. Dans la situation où une banque possède une grande taille et des moyens financiers et humains importants, elle pourra s'internationaliser en adoptant la stratégie de fusion et acquisition, alors qu'une banque de petite taille, n'aura pas les moyens nécessaires pour de telles opérations. Dans ce cas là, elle va opter, pour des structures plus simples et moins coûteuses par rapport aux fusions acquisitions, comme par exemple, le bureau de représentation.

On essayera dans ce chapitre, qui sera reparti en deux sections, premièrement de présenter les différentes stratégies alternatives aux fusions acquisitions bancaires, puis dans la deuxième section, on analysera l'ensemble d'obstacles auxquels chaque banque devra faire face au moment de son internationalisation.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Section 01 : Les différentes formes d'internationalisation des banques

Parallèlement aux fusions acquisitions transfrontalières, les banques européennes ont opté pour d'autres stratégies. Qui revêtent plusieurs formes. En effet, plusieurs auteurs ont essayé de comprendre le choix du mode d'implantation des banques dans le pays d'accueil.

Selon ces auteurs, comme **Marois** en (1992), **Sauter** (1982), **Heinkel et Levi** en (1992), **Blandon** en (1998)⁸⁴, tous ils s'accordent sur le fait que le mode d'implantation peut prendre plusieurs formes, allant d'une présence symbolique comme le bureau de représentation, jusqu'à l'implantation achevée comme une succursale. Les formes les plus répandues sont essentiellement, **le bureau de représentation, la succursale, la banque affiliée, et la filiale**. Une multitude de facteurs d'ordre réglementaires, culturelles et économiques, peuvent influencer considérablement sur le choix de mode d'implantation.

Certaines formes sont dépendantes de la maison mère, du fait, que cette dernière détient plus de 50% du capital de l'entité, dans laquelle, elle est la seule propriétaire. Et d'autres formes sont indépendantes de la maison mère, car la détention est bien inférieure à 50% et elle les organise avec une participation extérieure.

Ainsi, on s'intéressera en particulier aussi, aux alliances stratégiques et coopératives au niveau transfrontalier réalisées par les banques européennes, suite à l'importance que revêt ce mode de relation interbancaire et constitue souvent le point de départ d'une prise de contrôle, cela nous pousse à dire que ces alliances peuvent être un signe précurseur d'une concentration transeuropéenne future. On essaiera de détailler chaque mode d'entrée dans la suite de cette section.

⁸⁴ Boubacar Hamouda « Internationalisation bancaire : déterminant du choix et de la performance des formes d'implantation bancaire à l'étranger », Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Reims, 2007, p 36.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

1.1. Les formes dépendantes de la banque mère

Les formes dépendantes de la maison mère, signifient que celle-ci détient une part importante dans le capital de l'entité et, le critère important de ces institutions est qu'elles sont dépourvues d'un statut juridique. On les classera comme suite :

1.1.1 Le bureau de représentation

Quelque soit sa dénomination, délégation, bureau d'accueil, sa fonction principale constitue dans la représentation de la banque mère dans le pays d'accueil. Il est dépourvu d'une personnalité morale. À ce titre tous les actes juridique (factures, contrats) doivent être écrit au nom de la maison mère car il est sous sa responsabilité totale⁸⁵, sa fonction principale consiste dans le rassemblement d'informations, sensibiliser une clientèle mais aussi inspecter les lieux du pays d'accueil, et toutes les conditions qui s'offrent sur le pays hôte⁸⁶. C'est sur cette base là que la banque mère prendra sa décision définitive pour s'implanter ou non sur le marché étranger. « Il est chargé de représenter la banque mais n'effectuant pas d'opérations de banque par lui-même »⁸⁷. Il ne peut conclure aucune opération commerciale, son rôle se limite dans l'établissement des contacts, voir assurer la publicité de la banque mère avant son implantation définitive dans le pays d'accueil, il assure les conseils et l'information de la clientèle. C'est un test préliminaire destiné à se renseigner directement sur un marché étranger avant une implantation directe et achevée. Aussi, parfois son choix résulte d'une contrainte législative imposée par le pays d'accueil. Selon **Sauter (1982)**, « un bureau de représentation est créé lorsque le pays d'accueil présente un intérêt et un potentiel économique suffisant. En installant un bureau de représentation, la banque mère projette de prospector les opportunités d'affaires du pays d'implantation. C'est une entité dont le rôle est d'épauler la banque mère et ses clients dans leurs transactions financières et commerciales au niveau international »⁸⁸.

⁸⁵ Nekheli Mehdi, Karyotis Catherine, « Stratégies bancaires internationales », Edition Economica, Paris 2007, p82.

⁸⁶ Bouhours Philippe. « La monnaie, finance institutions et mécanismes », Edition Philips, Paris, 1993, p25

⁸⁷ Cette définition provient de la fédération bancaire française consultée sur le site www.fbf.fr

⁸⁸ Sauter. E., « rôles des réseaux étrangers des grandes banques françaises », Revue banque, 1982, n°413, pp 59-62.

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

Tableau N°13 : Résumé des fonctions du bureau de représentation

Mode d'implantation	Ses fonctions
Bureau de représentation	<ol style="list-style-type: none">1. Maintenir la relation avec la clientèle de la banque établie à l'étranger ou effectuant des transactions internationales ;2. Rechercher des nouveaux marchés et faire connaître l'offre de la banque aux clients potentiels ;3. Collecter des informations utiles pour la banque et ses clients du pays d'origine ;4. Promouvoir les affaires de la banque mère à l'étranger ;5. Créer et développer et entretenir des affaires publiques dans le pays d'implantation.

Source : Boubacar Hamouda « Internationalisation bancaire : déterminant du choix et de la performance des formes d'implantation bancaire à l'étranger », Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Reims, 2007, p36.

1.1.2. La prise de participation dans une banque affiliée

Afin d'éviter les obstacles qui pourraient découler d'une présence directe, certaines banques étrangères optent pour ce type d'implantation. Il s'agit d'une participation limitée jusqu'à 50% du capital dans une banque locale⁸⁹. Cette participation peut évoluer selon la nature du risque et les conditions du marché bancaire. Elle peut aboutir vers un désinvestissement comme elle peut déboucher sur un contrôle total.

⁸⁹ Boubacar Hamadou, « Le contrôle des implantations bancaire à l'étranger par la banque mère », Revue des sciences de gestion, n° (245-246), 2010, pp 167-176.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Parfois cette méthode est utilisée par certaines banques comme moyen, visant à diversifier et à propager leurs prises de participation, afin d'assurer une présence effective et globale à l'étranger.

Elle correspond aussi à une stratégie bien choisie de certaines banques, qui voient que ce mode d'implantation donne à leur activité une image de marque "nationale" dans le pays d'accueil⁹⁰.

1.1.3. La succursale

La législation bancaire française définit la succursale comme « **un siège d'exploitation dépendant directement de la banque mère et qui ne constitue pas une entité juridique indépendante de celle-ci** »⁹¹. Selon **Ruffini Pierre Bruno** (1983). « **La succursale est une unité d'exploitation qui n'a pas de statut juridique distinct et fait ainsi partie intégrante de la banque mère située dans un autre pays** »⁹². Elles permettent d'exercer des activités sous le nom de la réputation de la banque mère, voici l'exemple de Citibank, qui illustre ce mode d'implantation, créée le 14 septembre 1812, détient aujourd'hui, des succursales dans plusieurs pays qui portent son nom et jouissent de sa renommée : Citibank France⁹³. C'est la banque mère qui apparaît dans le pays hôte, c'est la forme la plus directe d'une implantation.

Les succursales des banques étrangères participent activement au système bancaire du pays d'implantation, ce genre de mode est très coûteux et nécessite des investissements très élevés de la part de la banque mère, et dans certains cas, le prix dépasse largement l'achat direct d'une banque locale du pays étranger⁹⁴.

⁹⁰ Boubacar Hamadou, op.cit, pp 174-175

⁹¹ C'est une définition présentée par La législation bancaire française consulté sur le site www.fbf.fr

⁹² Ruffini Pierre Bruno. « Les banques multinationales : de la multinationalisation bancaire au système bancaire transnationale ». Édition Economica, Paris, 1983, p 47.

⁹³ Nekheli. Mehdi., Karyotis. Catherine, « Stratégies bancaires internationales », Edition Economica, paris, 2007, p 84.

⁹⁴ Ziani Leila., « Contribution à l'étude de l'apport de l'implantation des banques étrangères en matière de financement des investissements en Algérie », mémoire de magister en Monnaie Finance et globalisation, Université Mira, Algérie, 2006, p 15.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

1.2. Les formes indépendantes de la maison mère

Les formes indépendantes de la maison mère signifient que cette dernière, ne détient pas plus de 50% dans l'entité. Ces entités sont des institutions indépendantes, et soumises à la législation du pays d'accueil.

1.2.1 La banque affiliée

Dans le cas d'une banque affiliée, la banque mère détient une valeur inférieure à 20%⁹⁵, elle a une dénomination bien spécifique à elle. Selon **Nekheli (2007)**, la participation de la banque mère au capital de la banque affiliée ne se réalise que par ces manières suivantes⁹⁶ :

1/ Le rachat des titres détenus par d'autres actionnaires tout en maintenant intact son capital social ;

2/ La banque mère peut s'engager dans des nouvelles activités dans le pays d'accueil, invitant d'autres établissements financiers, pouvant être eux même étrangers, à la rejoindre, elle se contente ainsi d'une participation minoritaire dans la nouvelle banque. Ce que nous montre le tableau n°14 qui illustre sur quelques exemples de banques affiliées dans le monde.

Tableau N°14 : Quelques exemples de banques affiliées

Banque affiliées	Banque mères	Pays d'accueil	Part du capital (%)
Banco Del Desarrollo	Crédit Agricole	Chili	23.66
BICI Gabon	BNP Paribas	Gabon	46.67
Banque Saudi Fransi	Clayon	Arabie Saoudite	31.10
Korean French Banking Corp.	Société Générale	Coré du Sud	41.45
PT Bank Permata Tbk	Standard Chartered	Indonésie	31.55
BIA-Niger	Banque Belgo-lorraine	Niger	35.00

⁹⁵ Boubacar. Hamadou, « Internationalisation bancaire : déterminant du choix de la performance des formes d'implantations bancaires à l'étranger », Thèse de Doctorat, Université de Reims, 2007, p 5.

⁹⁶ Mehdi Nekheli., Catherine Karyotis, « Stratégies bancaires internationales », Edition Economica, Paris 2007, p 85.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Tableau N°14 (suite)

Bank of Hungarian Savings	DZ Bank AG	Hongrie	30.00
---------------------------	------------	---------	-------

Source : Boubacar Hamouda, « Internationalisation bancaire : déterminant du choix et de la performance des formes d'implantation bancaire à l'étranger », Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Reims, 2007, p 39.

Cet établissement a la possibilité d'exercer les fonctions d'une banque comme octroyer des crédits à une clientèle. Mais les fonds de ces banques affiliées proviennent de la maison mère.

Si la banque mère privilégie ce mode d'implantation, elle devra faire face à des coûts importants, car son investissement nécessite des coûts onéreux. Elle est régie d'un mode d'organisation très complexe, et cela s'explique directement par le fait de l'implication de plusieurs parties (en partenariat avec la banque mère) au moment de sa création. Sans oublier, qu'une banque affiliée est régie par les lois et la réglementation du pays d'accueil, et ses activités devraient être conformes à la législation du pays étranger⁹⁷.

1.2.2 La filiale

La filiale est une institution juridiquement indépendante dont le capital est détenu en totalité ou en majorité par la banque du pays étranger. Elle est considérée comme la forme d'une implantation internationale la plus intégrée. D'après **Ruffini Pierre Bruno** (1983), préconise que la filiale à 100% n'offre de différence sensible avec la succursale que sur le point juridique, puisque les filiales sont soumises à la même réglementation des banques du pays hôte⁹⁸. **Adrian Tschoegl** (2003) définit la filiale comme suite « la filiale bancaire est une entité localement constituée en société par actions et légalement séparée de la banque mère qui détient plus de 50% du capital »⁹⁹. La filiale est donc une société de nationalité locale, juridiquement indépendante de la banque mère et contrôlée majoritairement par celle-ci. Le tableau n°15, présente quelques exemples de filiales dans le monde.

⁹⁷ Mehdi Nekheli., Catherine Karyotis, op.cit, p 88.

⁹⁸ Ruffini Pierre Bruno. « Les banques multinationales : de la multinationalisation bancaire au système bancaire transnationale ». Édition Economica, Paris, 1983, p 48

⁹⁹ Adrian Tschoegl., « Who owns the major US subsidiaries of foreign banks ? A note », Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Vol 14 n°3, avril 2003, p 2.

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

Tableau N°15: Quelques exemples de filiales dans le monde

Filiales	Banques-mères	Pays d'accueil	Part du capital(%)
Banque Indosuez MER Rouge	Clayon	Djibouti	100.00
Banque Malgache de L'O.I	BNP Paribas	Madagascar	75.00
Banque SG Vostok	Société Générale	Russie	95.34
BNP Paribas Egypte	BNP Paribas	Egypte	95.20
Crédit du Maroc SA	Crédit Agricole SA	Maroc	52.62
Emporiki Bank of Grèce SA	Crédit Agricole SA	Grèce	71.96
Bank Polska Kasa Opieki SA	Unicredito Italiano	Pologne	52.93
Banka Koper dd	Sanpaolo IMI	Slovenie	63.94
Banco ABN AMRO Real SA	ABN Amro Bank	Brésil	86.00
ING Bank Salski SA	ING Bank	Pologne	75.00
Barclays Bank of Kenya	Barclays	Kenya	68.50
HSBCBank Poloska SA	HSBC Bank	Pologne	100.00
HSBC France	HSBC Bank	France	99.99
Crédit Suisse International	Crédit Suisse	Royaume-Uni	56.00
Citibank Zambia Limited	Citibank NA	Zambie	100.00
Bank of Nova Scotia Jamaica	Scotiabank	Jamaïque	70.00
Kredyt Bank SA	KBC Bank	Pologne	80.00

Source: Boubacar. Hamouda « Internationalisation bancaire : déterminant du choix et de la performance des formes d'implantation bancaire à l'étranger », Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Reims, 2007, p 41.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

On peut aussi citer un autre mode issu d'une coopération de plusieurs filiales qu'on appelle :

1.2.3 Filiale commune ou joint-ventures

Ce mode d'implantation a été défini par **Ruffini Pierre Bruno (1983)** comme « une collaboration de plusieurs filiales de nationalité différente pour devenir les actionnaires d'une nouvelle institution bancaire »¹⁰⁰. Dont le but commun est de réaliser une action commune. Les filiales combinent leurs apports spécifiques : réseau de clientèle, capitaux, afin de tirer une meilleure rentabilité où, du moins, minimiser le risque au cas où l'opération s'avère défectueuse. **Thomas Philippe (2011)**, définit, la joint venture comme « une forme associative consistant à créer une entité commune dotée de la personnalité juridique, codétenue et contrôlée par les partenaires »¹⁰¹.

Il existe aussi d'autres formes d'implantation dont la constitution est complexe. Il s'agit des associations bancaires, qui selon **Michalet (1981)** « constituent une forme beaucoup plus difficile à définir, car elles revêtent des modalités diverses »¹⁰².

1.3. Autres formes d'implantation

Ces associations bancaires se présentent sous formes d'accord de coopération, il peut être bilatéral, multilatéral, de clubs bancaires et de banques consortiales. Le caractère général de ces associations bancaires est l'alliance entre plusieurs banques dans le but de couvrir un plus grand nombre de marchés géographiques.

1.3.1. Les accords de coopération bancaire

La coopération se manifeste par des accords bilatéraux ou multilatéraux entre les partenaires pour accomplir des tâches bien précises.

¹⁰⁰ Ruffini Pierre Bruno. « Les banques multinationales : de la multinationalisation bancaire au système bancaire transnationale », édition Economica, Paris, 1983, p 51.

¹⁰¹ Thomas Philippe, « Fusions acquisitions », Edition Revue banques, Paris, 2011, p 32.

¹⁰² Michalet Charles Albert, « Internationalisation des banques et des groupes financiers », Compte rendu du colloque organisé par le Centre d'études et de recherches sur l'entreprise multinationale, Université de Paris X-Nanterre, Novembre 1979, p26.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

a. Les accords bilatéraux

Concernent deux banques qui décident d'offrir des facilités à des clients communs, qui se livrent à des activités internationales. Comme par exemple l'opération de l'octroi de crédit, de transfert de fonds ou d'opération de change. Exemple : l'accord entre le crédit agricole et la banque japonaise Mitsui pour des financements en yen¹⁰³

b. Les accords multilatéraux

Revêtent des formes très variées. Ils peuvent être présentés sous trois catégories : le consortium bancaire, le syndicat bancaire et les accords de coopérations divers.

1.3.1.1. Le consortium bancaire

Le consortium bancaire regroupe plusieurs banques multinationales qui s'associent pour le financement des grandes transactions commerciales ou des programmes économiques dans les pays sous-développés.

1.3.1.2. Le syndicat bancaire

Sa constitution intervient généralement à l'occasion des grandes opérations sur le marché des euro-obligations. L'importance des opérations amène les banques à souscrire puis à placer l'emprunt. La composition du syndicat bancaire regroupe généralement les banques qui ont l'habitude de travailler ensemble.

1.3.1.3. Les accords de coopération divers

Englobent tous les accords qui permettent une bonne coordination entre les partenaires. Ils consistent dans la création d'un organisme de coordination entre les différentes banques participantes.

¹⁰³ Haddad Michel « L'internationalisation des banques : contribution au financement du développement », Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université Paris 1, Paris, 1988, p12.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

1.3.2. Les clubs bancaires

Les premiers clubs bancaires sont créés au cours des années 1970, on les présente sous forme d'accords associations entre plusieurs banques de pays divers. Ces accords, prévoient la mise en commun de tout un ensemble de services.

1.3.3. Les banques consortiales

C'est une forme très ancienne, elle remonte à 1965, date de la création de la midland and international bank¹⁰⁴, premier consortium international. Leur développement s'est accentué autour de 1968-1974, C'est l'application de la formule des « filiales communes » à des banques spécialisées dans un certains types d'opérations. C'est une formule relativement ancienne, on les classe selon deux catégories :

- a. Les banques consortiales à vocation géographique**, se sont les banques qui orientent leurs activités dans des régions bien déterminées : par exemple Moyen-Orient, Amérique Latine.
- b. Les banques consortiales à vocation sectorielle** : elles sont spécialisées dans le financement de certain secteur clé notamment : l'énergie, l'agro-alimentaire.

1.4. les stratégies d'alliance et de coopération

Ce mode d'entrée¹⁰⁵ dans un pays étranger reste important dans les pays européens, car il est souvent considéré comme une étape préalable d'une prise de contrôle. Alors que l'acquisition d'une banque est souvent difficile à réaliser, pour plusieurs raisons d'ordre managériales, culturelles, mais aussi l'incompatibilité de certaines activités rachetées, qui entrainera après la nécessité de les revendre. Pour cela, La coopération sous forme d'alliances permet une plus grande flexibilité. Le tableau n°16, nous résume l'ensemble des exemples sur les alliances qui ont été réalisées dans plusieurs pays européens.

¹⁰⁴ Jean Louis Michalet, «Les banques multinationales : les nouvelles vagues de la multinationalisation », Edition Economica, Paris, Mars-Avril 1979, p 50.

¹⁰⁵ catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lni/...g.../capitulo3.pdf (consulté le 25 octobre 2014 à 19h06)

**PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE**

Tableau N°16: Joint venture et alliances stratégiques en Europe.

Pays	Types d'opération	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Total
Belgique	Nationales	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	6
	Transfrontalières	1	1	2	1	3		1	0	2	3	15
	Total	1	1	2	1	4	1	2	1	3	4	21
France	Nationales	2	2	4	1	4	3	2	4	1	4	27
	Transfrontalières	9	3	7	4	3	5	3	6	12	11	63
	Total	11	5	11	5	7	8	5	10	13	15	90
Allemagne	Nationales	2	4	4	8	2	3	0	5	8	4	40
	Transfrontalières	3	7	1	6	5	6	2	4	16	6	56
	Total	5	11	5	14	7	9	2	9	24	9	96
Italie	Nationales	1	2	13	2	2	2	0	1	1	3	27
	Transfrontalières	4	2	9	4	2	4	1	10	8	8	52
	Total	5	4	22	6	4	6	1	11	9	11	79
Pays-Bas	Nationales	0	2	2	2	1	3	1	1	1	2	15
	Transfrontalières	1	4	2	1	1	2	1	1	7	6	28
	Total	1	6	4	3	2	5	2	2	8	8	41
Espagne	Nationales	0	0	2	2	2	0	0	0	1	2	9
	Transfrontalières	4	8	5	2	5	2	2	2	5	5	40
	Total	4	8	7	4	7	2	2	2	6	7	49
Suède	Nationales	2	0	0	0	0	0	1	0	0	0	3
	Transfrontalières	1	2	0	0	1	0	1	0	4	4	13
	Total	3	2	0	0	1	0	2	0	4	4	16
Suisse	Nationales	1	1	1	1	5	3	0	0	0	4	16
	Transfrontalières	2	1	0	0	3	0	0	2	3	3	14
	Total	3	2	1	1	8	3	0	2	3	7	30
Royaume-Unis	Nationales	7	13	3	8	11	39	11	25	29	47	193
	Transfrontalières	11	25	7	5	17	24	15	16	38	60	208
	Total	18	28	10	13	28	63	26	41	67	107	401

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

Tableau n°16(suite)

Europe	Nationales	15	24	29	24	28	54	16	37	42	67	336
	Transfrontalières	36	43	33	23	40	44	26	41	95	106	487
	Total	51	67	62	47	68	98	42	78	137	173	823

Source : Nabila Bensaci, « Théorie financières des fusions acquisitions dans la sphère bancaire », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Panthéon-Assas, Octobre 2006, p 346.

Ce tableau, présente l'essentiel des opérations d'alliances stratégiques réalisées sur la décennie quatre vingt dix, il nous illustre l'importance que revêt cette stratégie avant la montée en puissance des opérations de fusions acquisitions bancaire tant au niveau national qu'au niveau transfrontalier, favorisé par nouvel environnement réglementaire et financier. En effet, on remarque que le nombre d'alliance a augmenté durant la décennie 1990, essentiellement la période allant de 1997-1999, sur près de 800 opérations enregistrées, la moitié a eu lieu durant cette période, et on remarque aussi que le nombre d'opérations transfrontalières est important par rapport aux opérations domestiques. Les pays actifs dans cette stratégie sont le Royaume-Unis, Allemagne, France, Italie.

Les alliances stratégiques sont moins coûteuses que les fusions acquisitions stratégiques, elles ont l'avantage d'être les seules modalités de développement possible pour une banque désireuse de s'implanter rapidement sur un marché bancaire étranger. Elles ne demandent pas une forte mobilisation du capital et de ressources humaines¹⁰⁶. À ce titre, on peut classer les différentes alliances selon la typologie suivante :

Les alliances capitalistiques, les alliances commerciales, les alliances techniques et les alliances selon les zones d'implantation, les alliances selon les métiers exercés. **(Classification faite par Eurostaf 2001).**

¹⁰⁶ Eurostaf, «Les grandes banques européennes », Collection Perspective Stratégiques et Financières, Volume 3, Faits et Commentaires, 2001, p 31.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

1.4.1 : Les alliances capitalistiques

Les alliances capitalistiques¹⁰⁷ ou bien tactiques, correspondent à la prise de participation d'une banque dans une autre banque étrangère, dont le but est de constituer des relations stables et privilégiées entre les deux entités. Beaucoup de motivations expliquent ces alliances capitalistiques, entraînant l'échange des actions entre les banques (**Eurostaf 2001**).

- La matérialisation d'alliances techniques ou commerciales, elles sont très répandue en Europe, et reste un objectif de la majorité des alliances transeuropéennes.
- Protéger le capital bancaire, pour faire face à des OPA hostiles, dues à l'émergence du phénomène des fusions acquisitions transfrontalières.

Le meilleur exemple sur cette alliance, est l'alliance entre : **la société générale et RBOS, San Paolo et Commerzbank**¹⁰⁸. L'objectif principal de cette alliance reste l'entraide entre ces différentes banques afin de faire face à une OPA.

Une motivation d'ordre financière, qui consiste dans la constitution de portefeuille de titre de participations, des banques voulant effectuer des placements rentables et réaliser des diversifications des revenus. Le meilleur exemple pour ça est la **Caixa** (Espagne), disposant d'une participation à hauteur de 4% dans le capital de **DeutschBank** (Allemagne), et une autre participation dans une banque brésilienne **Banco Itou** à hauteur de 1%¹⁰⁹.

Le tableau n° 17 présente quelques exemples de cette stratégie.

Tableau N°17 : Exemples d'alliances capitalistiques européennes

Etablissement	Pays	Participation
ABN Amro/Banca di Roma	Pays-Bas / Italie	10.57%
BBVA/BNL	Espagne/ Italie	10.1%
La Caixa /BPI	Espagne/Portugal	14.7%
MedioBanca/Commerzbank	Italie /Allemagne	2.5%
Crédit Agricole/Intesa BCI	France /Italie	15.0%

Source : Eurostaf, « Les grandes banques européennes », collection perspective stratégiques et financières, volume 3, faits et commentaires, 2001, p 32.

¹⁰⁷ <https://tel.archives-ouvertes.fr> (consulté 25/10/2014 à 22h30).

¹⁰⁸ Eurostaf, « les grandes banques européennes », .op. cit, pp 32-34.

¹⁰⁹ Eurostaf, « Les grandes banques européennes », op.cit, p 32.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

1.4.2. Les alliances commerciales

Les alliances commerciales¹¹⁰ portent essentiellement sur la distribution des produits dû aux partenaires, dans le but de compléter les gammes en propre à moindre coût ou de diversifier la couverture géographique d'un marché, la conclusion de ces alliances ne s'effectue pas seulement entre les banques mais elle peut être réalisée avec d'autres acteurs spécialisés comme par exemple crédits, activités de marché, assurance. Etc..... elles peuvent prendre un accord commercial ou bien une joint venture. D'après les études Eurostaf, cette stratégie commerciale est plus répandue entre les banques européennes.

Tableau N°18 : Exemples sur les alliances commerciales transeuropéennes.

Etablissement	Pays	Contenu du partenariat
Banque de détail		
Dresdner Bank/ BNP PARIBAS	Allemagne/ France	
Crédit agricole Sofinco/Intesa BCI	France/Italie	

¹¹⁰ www.innovation-valeur.fr (consulté le 26 octobre 2014 à 11h30).

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

Tableau N°18 (suite1)

Société générale / Unicredito	France / Italie	Fiditalia : joint venture dans le crédit à la consommation, opérant en Italie (détenue à 100% par la société générale depuis 2001
SCH/San Paolo IMI	Espagne / Italie	Finconsumo : filiale détenue à parité dans le crédit à la consommation, opérant en Italie
Financement spécialisé		
Banco popular / banques populaire	Espagne / France	Accord de banco popular avec bail banque populaire (entité de tête de crédit bail au sein de natixis banques populaires) en matière de crédit bail afin, de favoriser le financement sous forme de crédit bail des investissements transfrontaliers réalisés par les clients des deux établissements
Gestion d'actifs		

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

Tableau N°18 (suite2)

ABN Amro/ finaref	Pays bas : France	Accord de distribution de crédit d'épargne d'ABN Amro en France par Finaref
DG Bank/ Rabobank	Allemagne /pays bas	Distribution croisée d'OPCVM au sein des deux réseaux
Activité de banque assurance		
Commerzbank/ Générali	Allemagne/ Italie	Générali est l'actionnaire de référence et le plus fidèle allié de Commerzbank, en échange de quoi il obtient la distribution des produits d'assurance de sa filiale. Allemande AMB Générali au sein du réseau de la banque.
Alliance AGF/ crédit lyonnais	Allemagne / France	Distributions des produits d'assurance dommage AGF dans le réseau de la banque
Royal Bank of Scotland/Bank inter	Royaume unis /Espagne	Linea Directa joint venture d'assurances en ligne, opérant en Espagne.
Banque d'investissement		
Crédit lyonnais/ BBVA	France /Espagne	Coopération dans la prestation de services à des entreprises opérant dans la péninsule ibérique et en France.

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

Tableau N°18 (suite3)

CDC Ixis/San Paolo IMI	France/ Italie	Partenariats liés à la coopération dans le passé : dans <i>private equity</i> et le financement de TGV Lyon-Turin. Partenariats découlant des nouvelles relations : gestion d'actifs, marchés de capitaux.
Dexia/ Banco Sabadell	Franco-belge/Espagne	Joint venture (60%Dexia, 40% Banco Sabadell), opérant sur le marché du financement public local en Espagne.

Source 1 : Eurostaf, « les grandes banques européennes collection perspective stratégiques et financières, volume 3, faits et commentaires, 2001, pp34-38 et Nabila Bensaci, « théorie financières des fusions acquisitions dans la sphère bancaire », thèse de doctorat en sciences économiques, université Panthéon-Assas, octobre 2006, pp 348-356.

1.4.3. Les alliances techniques

Ce genre d'alliances se réalisent entre les partenaires bancaires, et elles se portent principalement sur un développement commun, exemple dans le secteur de l'informatique, de la gestion commune en sous traitance, elles se réalisent principalement dans des domaines très sensibles aux économies d'échelle (traitement de masse).

Les alliances techniques sont encore rares entre les banques européennes, et cela s'explique directement par les différences juridiques, fiscales et les caractéristiques différentes de produits entre pays. Et surtout les grandes banques européennes qui n'ont pas encore achevé le processus de sous traitance, ou de mise en commun des fonctions de production au niveau domestique, exemple sur les partenariats dans la conservation de titres lancé en 2001 entre

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

d'une part BNP PARIBAS, le crédit agricole, et d'autre part, entre le crédit lyonnais et CDC Ixis¹¹¹.

Tableau N°19 : Quelques exemples sur les alliances techniques transeuropéennes

Etablissements	Pays	Contenu du partenariat
BSCH/San Paolo	Espagne/Italie	Partenariat technique dans la gestion d'actifs en ligne permettant à San Paolo IMI de partager les systèmes d'information d'All Funds Bank, filiale en ligne de gestion d'actifs de BSCH (Santander)
BNP PARIBAS/Dresdner Bank	France/Allemagne	Partenariats entre la gestion de flux (interconnexion informatiques des deux établissements) et à long terme, dans la conservation de titres
Banques populaires/ DZ Bank	France/ Allemagne	Partenariat prévu dans la conservation des titres (avec la création de joint venture)

Source : Eurostaf, «Les grandes banques européennes collection perspective stratégiques et financières, Volume 3, Faits et Commentaires, 2001, p 39.

¹¹¹ Eurostaf, « Les grandes banques européennes collection perspective stratégiques et financières, Volume 3, Faits et Commentaires, 2001, p 38.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Le tableau n°19 nous illustre sur les différentes alliances techniques transeuropéennes réalisées entre les différents pays européens même si comparé aux alliances commerciales, leur nombre restent assez timide, cela s'explique pratiquement par la fiscalité différentes entre les pays et par les différences juridiques, ajouté à cela les caractéristiques différentes des produits commercialisés, ces alliances peuvent être réalisées dans des domaines informatiques différents comme par exemple le domaine de gestion d'actifs en ligne entre deux établissements.

1.4.4. Les alliances par métiers exercés, et les alliances par zones d'implantation

Se sont des alliances prévues entre les banques qui veulent entreprendre un nouveau métier, dont le but est de partager les risques encourus. Ou bien dans le cas, d'une pénétration d'une nouvelle zone géographique, qui se fait dans la majorité du temps dans ce cas là, avec la création d'une filiale commune et l'apport des activités des partenaires.¹¹²

Tableau N°20: Quelques exemples sur les Alliances métiers/ zones

Etablissements	Pays	Contenu du partenariat
BCP/Banco Popular	Portugal/ Espagne	Création de Banco Popular comercial, filiale de banque de détail française détenue à parts égales par les deux acteurs et reprenant le réseau de 13 succursales que Banco Popular détenait déjà en France, cet accord a été amicalement rompu durant les années 2000, seul BCP restant en France

¹¹² Nabila Bensaci, « Théorie financières des fusions acquisitions dans la sphère bancaire », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Panthéon-Assas, octobre 2006, p 356.

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

Tableau n°20 (suite1)

BCP/Achmea	Portugal/ Pays-Bas	Création d'Achmea Bank opérant aux Pays-Bas, détenue à 30% par BCP et le reste par Achmea(compagnie d'assurance), cette banque cible les particuliers aisés.
BCP/Banco Sabadell	Portugal /Espagne	Les deux banques ont créé un portail dédié aux entreprises (Managerland) et Activo 7(banque en ligne pour les particuliers sur l'ensemble de la péninsule ibérique)
Lloyds TSB/ Goldman Sachs	RU/ Etats-Unis	Joint venture baptisée <i>create</i> , associant une offre de banque privée et l'accès aux services de recherche de Goldman Sachs (cette offre est momentanée orientée sur la marché britannique).
ING/ Cofinoga	Pays -Bas /France	Filiale <i>finplus</i> commune, spécialisée dans le crédit à la consommation en Pologne.
KBC/ABN AMRO	Belgique/ Pays-Bas	Participations de 60% pour KBC et 40% pour ABN AMRO dans K&H Bank (seconde banque hongroise)
San Paolo IMI/ Banque Agricole de Grèce	Italie/Grèce	Partenariat réalisé en juillet 2001 dans le domaine de l'assurance vie, entre les filiales assurance des deux groupes, avec à terme une

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

Tableau n°20 (suite 2)

		expansion conjointe dans les Balkans (BAG est la 2 ^{ème} banque grecque).
--	--	--

Source : Eurostaf, « Les grandes banques européennes collection perspective stratégiques et financières, Volume 3, Faits et Commentaires, 2001, pp 40-41.

Le tableau n°20 nous résume l'importance des opérations d'alliance métiers/zones, réalisées entre les différentes banques européennes soit par la création de nouveaux métiers comme par exemple l'alliance réalisée entre **BCP/Banco Sabadell (Portugal et Espagne)** qui ont créé un portail dédié aux entreprises baptisé *Managerland* pour répondre aux besoins des entreprises et **Activo 7** qui est une banque en ligne pour les particuliers, sur l'ensemble de la péninsule ibérique, cette alliance consiste dans alliance métier car il y'a eu une création d'une activité commune entre les partenaires avec le partage de risques et de coûts lié à cette opération, un autre exemple illustratif d'une alliance zone consiste bien évidemment d'une pénétration d'un nouveau marché (nouvelle zone) comme l'alliance faite entre **San Paolo IMI/ Banque Agricole de Grèce (Italie/ Grèce)**, dans le domaine d'assurance vie, entre les filiales assurance des deux groupes, avec à terme une expansion conjointe géographique dans les Balkans.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Finalement d'après les tableaux présentés, on peut constater facilement que les alliances les plus répondues sont les alliances commerciales, et elles concernent dans la majorité du temps, les métiers spécialisés comme par exemple les assurances et le crédit à la consommation, et cela s'explique par leur sensibilité aux économies d'échelle, elle se distinguent par rapport aux autres alliances par leurs caractéristiques importantes comme par exemple, elles permettent un élargissement de l'offre du distributeur sans consommation de fonds propres et avec une prise de risque réduite, elles peuvent permettre la diversification géographique, et conquérir des parts du marché local, et dans la majorité du temps, elles sont moins concurrentes.

Enfin, on pourra aussi rajouter un autre type d'alliance à dimension régionale ou bien mondiale, impliquant la participation d'une banque de chaque pays dont les fonctions assurées par ces banques sont les services aux entreprises, les moyens de paiement. On citera l'exemple de l'alliance entre : la société générale, BSCH (Santander, banque espagnole), Commerzbank (banque allemande), San Paolo IMI (banque italienne) et RBOS (banque anglaise)¹¹³, dans le but principal est la création d'un portail financier destiné à répondre aux besoins des entreprises en matière d'investissement, ce portail a été ouvert en 2001 avec la dénomination **centradia**.

Cette variété d'alliance, nous pousse à comprendre qu'elles représentent une multitude d'avantages, comme la souplesse de leur réalisation, ainsi elles nous indiquent sur une éventuelle acquisition à l'avenir. Les alliances peuvent être un signe précurseur d'une concentration transeuropéenne future.

Au final, les banques peuvent entreprendre plusieurs modalités pour pénétrer un marché étranger, Ces modalités peuvent se présenter comme de simples relations, comme elles peuvent se présenter sous une forme plus avancée. Mais le choix de mode adopté dépend de plusieurs facteurs essentiellement la nature de la réglementation du pays d'accueil.

L'évolution de l'environnement économique et financier, qui a favorisé la concentration bancaire depuis les années quatre vingt dix, ainsi que les facteurs internes et externes qui ont joué un véritable rôle dans le développement de ce phénomène, en

¹¹³ Bensaci. Nabila., « Théorie financières des fusions acquisitions dans la sphère bancaire », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Panthéon-Assas, Octobre 2006, p 358

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

particulier la globalisation financière et sa règle des trois D, et la volonté de créer de la valeur pour les actionnaires, ont apporté un grand changement au secteur financier, et particulièrement au secteur bancaire.

Cependant, malgré tous ces avancements en matière de libéralisation et d'assouplissement de la réglementation bancaire. Le nombre d'opérations transfrontalières à comparer à celles domestiques restent encore limité. Cela nous conduit, à proposer une étude dans la section suivante de ce chapitre, de l'ensemble d'obstacles auxquels sont confrontées les banques au moment de leur implantation à l'étranger, d'une manière générale ; qui peuvent être d'ordre culturel, environnemental, linguistique, technologique.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Section 02: Les barrières à l'entrée des fusions-acquisitions transfrontalières

Beaucoup de facteurs ont favorisé la montée en puissance du phénomène des fusions acquisitions bancaires, l'ampleur de la concentration, a caractérisé le marché domestique des pays européens durant ces vingt dernières années.

Cependant malgré cela, le nombre d'opération au niveau transfrontalier reste encore timide en Europe. C'est ce qui nous a poussés à faire dans cette section, une analyse de l'ensemble d'obstacles, qui freinent l'internationalisation de ces banques.

On se focalisera essentiellement sur, les obstacles réglementaires, car elles jouent un rôle important dans l'évolution de ce phénomène.

Avant d'aborder ces obstacles, on essayera dans un premier temps, de présenter la notion de barrières à l'entrée vu son importance, autant que déterminant essentiel dans la décision d'investir ou non à l'étranger.

2.1. Définitions générales et présentation du concept « barrières à l'entrée »

Les barrières à l'entrée et à la sortie sont des concepts d'économie industrielle, Leur utilisation, dans le monde bancaire, est pourtant récurrente. Plusieurs économistes ont apporté des définitions différentes à ce concept et nous allons prendre le soin de les citer afin de mieux comprendre l'adaptation de cette théorie au marché bancaire, les premiers travaux sont ceux de Jean Bain, la théorie a été transposée dans le domaine de la gestion et stratégie, par M. Porter en 1982.

2.1.1. Définition de Jean Bain (définition traditionnelle)

On doit à **Jean Bain (1956)**, et **Sylos Labini (1957)** d'avoir développé la notion de barrière à l'entrée pour la première fois, J.Bain définit les barrières à l'entrée comme suite **« Les barrières à l'entrée est un avantage que possèdent les offreurs installés dans un secteur sur les entrants potentiels, se reflétant dans la possibilité qu'ont les firmes**

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

établies d'élever leurs prix à long termes au-dessus du coût moyen minimum. Sans induire l'entrée de nouvelles firmes »¹¹⁴.

On comprend de cette définition que les barrières à l'entrée consistent dans tout facteur qui peut constituer un obstacle à l'installation d'une nouvelle firme dans un secteur où la rentabilité est plus élevée qu'ailleurs, cette première approche développée par **J.Bain** a une importance considérable pour l'analyse de barrières à l'entrée sur un marché donné, en expliquant que ces dernières influencent à la fois les comportements des firmes établies, la structure du marché et les performances. Cette approche est considérée comme **normative** dans la mesure où « tout, facteur limitant la capacité des firmes établies à fixer leur prix de vente au-dessus du niveau concurrentiel est une barrière à l'entrée »¹¹⁵. La théorie de Jean Bain sur les Barrières à l'entrée a été enrichi, dès les années 1970. À partir des années 1982, M. Porter a pu transposer les concepts de cette théorie dans les sciences de gestion.

2.1.2. Définition de George. Stigler en 1968

La seconde approche est davantage **comparative**, car elle ne définit pas les barrières à l'entrée par rapport à une norme prédéfinie, comme cela est le cas dans la conception de J. Bain. L'approche comparative ne détermine aucune condition économique. Cette approche a été proposée par la première fois par **George. Stigler en 1968**, selon cet auteur les barrières à l'entrée signifient « **Un cout de production qui doit être assumé par les entrants potentiels mais pas par les firmes déjà installées dans l'industrie** ».¹¹⁶

D'après lui, tout facteur, induisant un cout supplémentaire supporté exclusivement par les nouveaux entrants est une barrière à l'entrée. Une autre approche que l'on pourrait qualifier **d'intermédiaire**. Comme les travaux de **Von. Weizsäcker** (1980), la définition faite par cet auteur des barrières à l'entrée est la suivante «**Tout facteur générant un cout supplémentaire supporté exclusivement par les firmes entrant et créant une**

¹¹⁴ Bain. Jean, « Barriers to New Competition : Their character and consequences in manufacturing industries », Harvard University Press (Reprinted 1993 by Augustus M. Kelley, Publishers), 1956, p3.

¹¹⁵ Troudart Jessy, « les stratégies d'internationalisations des banques françaises », Mémoire DEA, Université Bordeaux, 2005, p 49.

¹¹⁶ junon.univ-cezanne.fr/bornier/impr/barrières (consulté le 01/02/2014 à 00 :30)

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

distorsion dans l'allocation optimale des ressources, du point de vue sociale, est une barrière à l'entrée »¹¹⁷.

2.1.3. Définition de Pierre Bruno Ruffini

Pierre Bruno Ruffini et Jean.Pierre. Lemaire (1993)¹¹⁸ définissent ces barrières en fonction de trois types d'activité :

1/ Au niveau des activités menées sur les marchés internationaux, les barrières à l'entrée se limitent à la nécessité de présenter une solvabilité suffisante et de se faire accepter par la communauté de la place ;

2/ L'entrée sur des activités d'accompagnement financier des courants d'affaires est également aisée dans la mesure où les banques exploitent le marché de capital des entreprises ou particuliers entretenant des relations avec les pays d'origine ;

3/ Les activités bancaires orientées vers les résidents du pays d'accueil particuliers ou PME (activité de détail) ou aux grandes entreprises (activité de gros) sont celles que développent la majorité des établissements locaux et donc pour lesquelles les barrières à l'entrée sont les plus importantes.

Le secteur bancaire relève des complications dans la détermination des barrières à l'entrée en raison de son caractère particulier. La principale différence entre le secteur bancaire et les autres secteurs dans l'économie réside dans la présence d'une forte réglementation, ce qui rend ainsi la détermination des barrières à l'entrée, dans ce secteur particulière.

On procédera, dans ce qui suit, à l'analyse de l'ensemble des barrières à l'entrée, qui nous permettra une meilleure compréhension du comportement de ces banques, et ces barrières à l'entrée sont principalement marquées par les barrières réglementaires.

¹¹⁷ Von. Weizsäcker, « A Welfare analysis of barriers to entry », Bell Journal of economics, Vol 11, automne, pp 400-420.

¹¹⁸ Ruffini Pierre Bruno, Lemaire Jean Paul, « Vers l'Europe bancaire », Edition Dunod, Paris, 1993, p 8

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

Augur Muldur (1992), a établi un classement des barrières à l'entrée **par l'implantation** et **par acquisition** dans l'industrie des services financiers. Ce qui sera illustré dans le tableau n°21.

Tableau N°21 : Barrières à l'entrée par implantation et par acquisition

Par implantation	Par acquisition
Barrières réglementaires relatives	
<ul style="list-style-type: none"> • à l'accès au marché national • à l'accès aux marchés locaux • à la politique monétaire • aux conditions bancaires • aux frontières internes des systèmes financiers 	<ul style="list-style-type: none"> -aux investisseurs directs étrangers -à la législation des OPA/OPE -aux droits des employés -aux droits des actionnaires - aux statuts juridiques des firmes
Barrières économiques relatives	
<ul style="list-style-type: none"> • aux économies d'échelle et d'envergure • à l'inertie des consommateurs • aux switching costs à la différenciation • à l'information asymétrique • aux couts de transaction et d'information 	<ul style="list-style-type: none"> -à la transparence de l'information - aux pratiques comptables - à la structure de propriété du capital -aux pratiques bancaires spécifiques
Barrières technologiques relatives	barrières fiscales sur
<ul style="list-style-type: none"> • à l'accès de réseau de distribution Electronique <ul style="list-style-type: none"> • à l'incompatibilité technologique 	<ul style="list-style-type: none"> -les fusions -les holdings - les plus values

Source : Europe stratégie analyse financière, « L'internationalisation des banques européennes : l'heure des redéfinitions stratégiques », Eurostaf, financière, Paris, 1994, p 20 (Augur Muldur 1992).

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Les barrières à l'entrée dans le secteur bancaire, sont multiples comme cela a été résumé par Muldur dans le tableau n°21. Elles sont d'ordre : réglementaires, économiques et fiscales et elles continuent d'évoluer à fur et à mesure que la réglementation évolue.

2.2. Typologies des barrières à l'entrée

En s'internationalisant, Les banques sont confrontées à plusieurs barrières à l'entrée, de différentes formes parmi elles, on trouve :

2.2.1. Les barrières réglementaires

La réglementation bancaire, constitue un facteur important dans la détermination de la stratégie d'internationalisation d'une banque, elle peut constituer un véritable obstacle comme elle peut constituer un véritable stimulant et cela dépend directement des autorités publiques de pays d'accueil et de pays d'origine en même temps.

Quand les banques pénètrent un marché étranger, ce dernier subit des changements, et si les pays d'accueil limitent l'entrée de ces banques, dans ce cas là, ils vont alors se servir de divers instruments juridiques pour limiter le poids de ces acteurs, ils peuvent ainsi imposer la forme juridique que peuvent adopter les banques étrangères, mais aussi leur interdire l'exercice de certaines activités ou plafonner leurs participations dans le capital des banques locales.

Certains auteurs ont montré à travers leurs travaux, l'existence de la relation négative entre la restrictivité de la réglementation locale sur l'entrée des banques étrangères et leur présence sur le marché du pays d'accueil. Parmi eux, on trouve **Goldberg (1990)**¹¹⁹, qui confirme l'impact négatif de la première sur la seconde, **Sunders (1981)**¹²⁰ confirme la corrélation négative entre le nombre de banques et la mise en place d'une nouvelle réglementation aux Etats-Unis, il conclut notamment que ces nouvelles réglementations comme restrictives et entraînent la contraction de l'activité des banques étrangères dans ce

¹¹⁹ Goldberg. Lawrence, Johnson. Denise., « The determinants of US banking activity abroad », Journal of International Money and Finance, n°9, pp 123-137.

¹²⁰ Goldberg. Lawrence, Sunders. Denis, « The determinants of foreign banking activity in the United States », Journal o Banking and Financ, 1981, n°5, pp 17-32.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

pays, Et d'autres auteurs **Miller et Parkhe (1998)**¹²¹, confirment l'impact négatif que peut avoir les spécificités fiscales sur l'entrée des banques sur un marché donné mais aussi le choix de mode d'implantation. **De Paula (2003)**¹²², ses travaux portaient sur les déterminants de l'implantation des banques étrangères en Amérique latine, et il a souligné l'importance d'un écart réglementaire en étudiant l'entrée des banques espagnoles dans l'économie d'Amérique latine. Et il explique que la déréglementation des années 1990 qui s'est déroulée dans ce pays, a favorisé l'entrée de nouveaux acteurs étrangers.

Pour comprendre l'impact considérable que peut avoir la réglementation du pays d'accueil sur l'internationalisation des banques, on évoquera l'exemple de certains pays comme le Royaume-Unis et la Suisse qui ont élaborés des lois bancaires sur le principe de réciprocité. C'est à dire qu'une banque étrangère ne peut s'implanter dans d'autres pays que lorsque, son pays d'origine accueille des banques suisses ou anglaises sous les mêmes conditions. Au Canada par exemple, la réglementation n'autorise pas les banques étrangères d'ouvrir des succursales entièrement indépendantes des banques mères. En outre, chaque pays, pose des conditions sur le capital requis à l'ouverture d'une succursale ou la création de filiale. Ainsi des taux d'imposition appliqués et qui diffèrent de ceux appliqués pour les banques locales influencent considérablement ce phénomène d'internationalisation des banques mais aussi leurs choix de la forme organisationnelle de représentation à l'étranger¹²³

La réglementation joue un rôle considérable dans le processus de l'internationalisation bancaire, une réglementation rigide peut freiner une banque qui cherche à se déployer à l'étranger.

2.2.2. Les barrières économiques

L'évolution de la réglementation bancaire ainsi que la libéralisation a entraîné une forte concurrence entre les établissements de crédit, et au même moment la croissance des barrières économiques, En effet, la relation entre coût-performance reste l'objectif poursuivi par chaque banque et devient fondamentale dans les décisions stratégiques. Plusieurs barrières

¹²¹ Miller. Stewart, Parkhe. Arvind, « patterns in the expansion of US banks' foreign operation », Journal of International business Studies, 1998, vol.29, n°2, PP 359-388.

¹²² De Paula, Luiz Fernando, « The determinants of recent foreign Bank pénétration in Brazil », CEPAL Review, n°79, avril 2003, pp 159-175.

¹²³ Europe stratégie analyse financière, op.cit, p25.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

économiques existent: la taille du marché, les économies d'échelle et de gamme, la différenciation des produits, nous les développerons un par un dans ce qui suit

2.2.2.1. Les économies d'échelle et de gamme en tant que barrières à l'entrée

Le concept de l'économie d'échelle et de gamme, sont des concepts développés dans l'économie industrielle, il est nécessaire de les revoir afin de comprendre leur importance en tant que barrière à l'entrée. **Les économies d'échelle traduisent la baisse du coût moyen de production consécutive à une hausse de production,**¹²⁴ l'augmentation de la production d'un produit qui va entraîner la baisse de son coût unitaire, et générer des rendements élevés c'est à dire que l'économie d'échelle met en relation la taille d'une firme et ses coûts.

Dans le secteur bancaire, l'origine des économies d'échelle sont de quatre natures comme. **Deutsch (1992)**¹²⁵, les a définies comme suite :

- La réduction de coûts de transaction ;
- La collecte et le traitement de l'information afin de limiter le risque ;
- La réduction des risques liés à l'accroissement de la taille ;
- Les relations avec la clientèle comme source d'économie pour la banque.

Deux types d'économie d'échelle peuvent être distingués dans le secteur bancaire :

- 1. Les économies d'échelle globales :** lorsque les rendements croissants découlent de l'augmentation proportionnelle de tous les produits de la banque.
- 2. Les économies d'échelle spécifiques:** lorsque les rendements croissant découlent de l'augmentation de la production d'un seul produit.

Par contre l'économie de gamme **signifie qu'il est moins coûteux de produire plusieurs biens ensemble plutôt que séparément**¹²⁶.

¹²⁴ Berger Allen N., Humphrey David B., Smith F. W., Labatut Renée, « Économies d'échelle, fusions, concentration et efficacité : L'expérience dans la banque américaine », Revue d'économie financière. N°27, 1993. L'industrie bancaire. pp. 123-154.

¹²⁵ Deutsch. Michel, « Quel modèle de concurrence dans l'industrie bancaire ? », Revue Économique, vol. 43, n° 2, 1992, pp. 229-260.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

L'existence des économies d'échelle et des économies de gamme dans la banque, est très importante mais aussi peuvent constituer un véritable handicap majeur dans l'entrée de nouvelles firmes et déterminent aussi leur performance dans la période de post- entrée. En effet, la réalisation de forte économies d'échelle et de gamme par les banques installées sur place rend difficile l'entrée de nouvelles banques qui veulent s'installer sur ce marché, car les nouveaux concurrents seront obligés d'avoir une échelle de production équivalente à celle des firmes installées et une gamme de produits diversifiée que ces derniers, ce qui entraîne des dépenses plus importante¹²⁷.

Certains économistes comme, **Muldur. Augur (1993)**¹²⁸, a affirmé que les firmes qui sont installées sur le marché étranger, doivent chercher d'autres moyens plus efficaces qui vont leur permettre de faire face à la concurrence potentielle, elles peuvent par exemple recourir à la différenciation des produits, qui peut constituer un moyen efficace pour lutter contre la concurrence potentielle.

2.2.2.2. La différenciation des produits dans la banque

La différenciation des produits s'oppose à l'homogénéité du bien. Lorsque les produits sur un même marché sont différenciés, chaque firme dispose d'un certain pouvoir de monopole, la différenciation des produits a plusieurs sources dont, principalement, l'innovation et la publicité. Dans le secteur bancaire, la différenciation des produits peut constituer un véritable obstacle à l'entrée de nouvelles banques¹²⁹.

Cette différenciation, dans le secteur bancaire et financier s'avère un facteur incitatif à la concurrence entre les banques et les établissements non bancaires. Suite à l'accélération du processus de déréglementation financière et de libéralisation du secteur bancaire, ces

¹²⁶ Berger Allen N., Humphrey David B., Smith F. W., Labatut Renée, « Économies d'échelle, fusions, concentration et efficacité : L'expérience dans la banque américaine », Revue d'économie financière. N°27, 1993. L'industrie bancaire. pp. 123-154.

¹²⁷ Troudart Jessy, « Les stratégies d'internationalisations des banques françaises », Mémoire DEA, Université Bordeaux, 2005, pp 51 -53.

¹²⁸ Muldur.Ugur, « Les barrières à l'entrée dans le marché bancaire Français », Revue d'économie financière, n°27, hiver, 1993, pp.75-121.

¹²⁹ Boujnah Sami, « Eléments d'économie industrielle appliqués à la banque : Déréglementation et évolution de l'activité bancaire », Mémoire de DEA, économie industrielle et gestion des ressources humaines, Université Sciences Technologiques Lille, 1996, consulté sur le site : neapolis.chez.com/chap3.htm (consulté le 02/02/2014 à 21h00)

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

dernières années, les banques ont adopté une stratégie de diversification de produits pour élargir leur gamme de produit afin de répondre au mieux à la demande de la clientèle dans le but de maintenir ou de gagner de nouvelles parts de marché et surtout pour renforcer leurs positions par rapport à leurs concurrents.

Cet élargissement de la gamme de produits et de services bancaires peut constituer un frein à la compétition par les prix entre les banques. Dont la mesure ou la relation développée entre la banque et les clients par l'intermédiaire de la différenciation constituent non seulement un obstacle pour les nouveaux entrants mais aussi un obstacle à la compétition par les prix entre les banques installées. En fidélisant la clientèle par des engagements à long terme, les banques instaurent des obstacles à la concurrence.

Cet obstacle découle de l'avantage informationnel que tient les firmes installées de cette relation durable et stable avec leurs clients. Par ailleurs, on évoquera un autre point qui peut présenter un obstacle pour les nouveaux entrants constitue dans la réputation de la banque¹³⁰, surtout sur le plan de la sécurité quelle procure pour la clientèle. Peut être à l'origine d'un pouvoir du marché et agir comme une barrière à l'entrée. En effet, l'image de la banque sur son marché peut renforcer sa situation sur celui ci. **Coussergue. S (1994)**¹³¹, évoque un autre facteur qui peut constituer un obstacle qui est « la notoriété », elle repose essentiellement sur l'ancienneté et la respectabilité.

2.2.2.3. Localisation des banques et coûts de substitution

Même dans le cas où les banques peuvent offrir les mêmes produits et services bancaires ; il existe des coûts de substitution qui n'incitent pas les consommateurs à changer de banque. La recherche d'une nouvelle banque proposant les meilleures conditions coûte du temps et de l'argent pour les consommateurs, et avec les nouveaux distributeurs de service financiers (réseaux télématique) réduisent également les avantages de banques de proximité,

¹³⁰ Dietsch.Michel, « Localisation et concurrence dans la banque », Revue économique, n°4, Juillet 1993, pp.779-790.

¹³¹ Coussergues Sylvie, « La banque, structure, marché, gestion », Edition Dalloz, Paris, 1994, pp 120-125.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

pour cela, les avantages de prix doivent être importants pour attirer les clients vers les banques¹³².

2.2.2.4. Asymétrie et coût d'information

L'asymétrie d'information semble inhérente aux activités d'intermédiation des banques, la stabilité et la fidélité des clients procurent à la banque un avantage comparatif. Selon **Dietsch (1992)**¹³³, L'existence de ces relations à long terme constitue un avantage pour la banque par rapport à tout nouvel entrant potentiel, les banques concurrentes qui n'ont pas accès à ces informations internes supportent le risque d'attirer les clients moins rentables.

Donc, les nouvelles banques doivent engager des dépenses supplémentaires pour collecter et analyser l'information pour pouvoir adapter correctement leur tarification aux risques encourus. Ces coûts supplémentaires d'information constituent donc, une autre forme de barrière à l'entrée.

2.2.3. Les barrières technologiques

On ne peut pas ignorer le fait que la technologie exerce des effets puissants sur la structure du marché bancaire. Certains auteurs comme **Dietsch (1992)**¹³⁴, souligne le fait que la technologie est génératrice d'économie d'échelle et de gamme dans la banque. Elle stimule la différenciation et la diversification des produits bancaires. Selon **Muldur (1993)**¹³⁵, les technologies de l'information constituent un moyen de réduction des coûts de transaction dans l'activité bancaire. Ces avantages qui découlent de la technologie peuvent constituer des obstacles à l'entrée pour les nouveaux entrants. En effet, les investissements technologiques et les coûts élevés de l'informatisation et l'automatisation dans la banques constituent une barrière pour les petites et les nouvelles banques.

¹³² Boujnah Sami, « Eléments d'économie industrielle appliqués à la banque : Déréglementation et évolution de l'activité bancaire », Mémoire de DEA, économie industrielle et gestion des ressources humaines, Université Sciences Technologiques Lille, 1996, consulté sur le site : neapolis.chez.com/chap3.htm(consulté le 02/02/2014 à 21h30).

¹³³ Dietsch, Michel, « Coûts et concurrence dans l'industrie bancaire », Rapport pour le Conseil National du Crédit et l'Association Française des Banques, Mars 1992, p98.

¹³⁴ Dietsch. Michel, « Localisation et concurrence dans la banque », Revue économique, n°4, Juillet 1993, pp.779-790.

¹³⁵ Muldur Ugur, op.cit, pp.75-80.

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Conclusion

Les banques peuvent opter pour plusieurs stratégies pour se déployer à l'international. Pour se faire, elles doivent prendre en compte des facteurs qui influencent considérablement leur choix de mode d'implantation. En effet, la relation entre le coût et la performance de ces établissements reste un objectif essentiel poursuivi. Et sur les marchés étrangers, la compétitivité d'une banque dépend dans une large mesure des ressources qui lui sont spécifiques (sa taille, son expérience, son capital humain..., etc.). C'est d'abord sur ses propres atouts que la banque doit décider de s'internationaliser, dès lors que ce sont ses atouts spécifiques qui permettent de déterminer sa capacité à coordonner ses activités à l'étranger.

Bien évidemment toute banque en s'internationalisant, elle sera confrontée à un ensemble d'obstacles sous plusieurs formes, et elle doit apprendre à les gérer d'une façon optimale afin d'avoir une meilleure combinaison entre coûts-bénéfices, afin de mener à bien sa stratégie de croissance externe.

CONCLUSION

PARTIE I

PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION BANCAIRE EN EUROPE

Le phénomène de consolidation bancaire en Europe s'est accentué à partir du milieu des années quatre vingt dix, malgré le retard que ce mouvement a pris par rapport aux autres secteurs industriels, qui s'explique par la réglementation étroite et les spécificités liées à ce secteur.

Ce mouvement s'est caractérisé par des périodes différentes, au départ, s'est au niveau national qu'on avait remarqué que ce mouvement a pris de l'ampleur et cela pour des raisons diverses, essentiellement l'acquisition de nouvelles parts de marché, acquérir une notoriété, et devenir un leader au niveau local. La forte concurrence a entraîné la diminution de marge de croissance au niveau national, ce qui a poussé les banques européennes à adopter des stratégies d'internationalisation afin de rechercher de nouvelles pistes opportunistes et assurer leur survie. Les banques européennes ont adopté de différentes stratégies pour pénétrer les marchés étrangers allant d'une simple alliance jusqu'à une acquisition totale et achevée. Le mouvement de consolidation a pris un autre visage, à partir de 2000, les banques européennes se sont engagées dans des opérations de fusions acquisitions transfrontalières ce qui a permis la transformation du paysage bancaire européen, et l'apparition des grands groupes bancaires pas seulement au niveau européen mais il a gagné le niveau mondial, Cela a même entrainer la multiplication des opérations paneuropéennes depuis 2004, surtout avec le rachat de la banque britannique Abbey par la banques espagnole Santander, après cette transaction l'enchaînement s'est poursuivi au niveau européen.

Plusieurs motivations sont à l'origine de ce mouvement allant des motivations externes, suite au bouleversement de l'environnement bancaire, la déréglementation, le progrès technologique, les motivations liées directement aux pays d'accueil combinées avec des facteurs internes comme la création de la valeur actionnariale, la réalisation des économies d'échelle et l'enracinement des dirigeants et l'acquisition du pouvoir.

Après avoir analysé dans la première partie, les principales caractéristiques de ce mouvement de consolidation et ses principales motivations, notre deuxième partie, sera consacrée à une étude empirique, à travers laquelle on essayera de mesurer l'impact des opérations de fusions acquisitions paneuropéennes, pour savoir si ces opérations de fusions acquisitions améliorent-elles la performance des banques impliquées (banques cibles et banques acquéreuses). En créant de la valeur à court terme pour les banques initiatrices de ces

***PARTIE I : L'ANALYSE THÉORIQUE DU MOUVEMENT DE CONSOLIDATION
BANCAIRE EN EUROPE***

opérations, et les banques cibles ou bien détruisent- elles de la valeur à court terme, et quelles sont les parties qui sortent gagnantes de ces opérations de fusions acquisitions.

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE :

*LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA
PERFORMANCE À COURT TERME, DES
BANQUES EUROPÉENNES.*

*PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES*

Introduction partie II

Les opérations de fusions acquisitions ont profondément bouleversé le paysage bancaire européen au cours de ces deux dernières décennies, malgré l'importance de l'impact de ces opérations sur la performance de ces établissements, on remarque qu'il n'y a pas beaucoup d'études empiriques en Europe qui ont tentées d'évaluer l'impact de ces stratégies sur la performance des banques impliquées, la majorité des études réalisées portent sur le secteur bancaire américain.

L'objectif attendu de ces opérations est de savoir si la consolidation de ces banques arrive à atteindre des résultats optimaux en ce qui concerne la création de valeur.

A partir d'un objectif commun qui est de tester la performance des nouvelles organisations. Plusieurs travaux essentiellement aux Etats-Unis ont été réalisés afin de mesurer cet impact, et se distinguent notamment par la nature des données, ainsi par la technique de mesure de performance utilisée. On peut alors, distinguer entre les deux techniques les plus fréquentes qui sont notamment les études d'événements, et les études basées sur les données comptables (essentiellement les ratios financières).

La première technique qui est l'étude d'événements permet d'évaluer la réaction du marché aux annonces de fusions acquisitions en estimant les rendements anormaux des acquéreurs et des cibles, ce qui leur permet d'analyser le changement total de la richesse actionnariale. Cette mesure quantifie la création de valeur relative à la fusion et anticipée par le marché. Concernant la deuxième technique basée sur les données comptables, permet de comparer la période pré et post fusion des institutions, en utilisant les données comptables pour déterminer si la consolidation donne lieu à des changements de coûts et de revenus. Et on pourra citer une troisième technique utilisée qu'on appelle les frontières d'efficacités.

À cet effet, on utilisera qu'une seule méthode empirique dans notre travail de recherche qui est l'étude d'événements car notre étude se porte sur la mesure de l'impact de ces opérations de fusions acquisitions à court terme sur la performance des banques impliquées.

Notre deuxième partie comportera précisément **deux chapitres**. Le **troisième chapitre** proposera une synthèse des principaux travaux empiriques sur ce sujet. Les

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

principales recherches menées aux Etats-Unis dominant largement la littérature sur la performance des opérations des fusions acquisitions bancaires. Suivi par une présentation détaillée de notre étude empirique sur la mesure de l'impact des opérations de fusions acquisitions bancaires en Europe, pour commencer notre approche empirique sera exposée en détail, il s'agira de l'étude d'événements en se basant sur les données boursières, laquelle permettra d'évaluer à court terme les gains ou les pertes associé(e)s à l'annonce des fusions acquisitions, suivi de la description de l'échantillon considéré. **Le quatrième chapitre** présentera puis analysera les résultats obtenus dans le cadre de notre étude d'événements.

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES

Chapitre 03: Méthodologie et échantillon

Introduction

La problématique de l'impact des fusions acquisitions sur la performance d'une firme a fait l'objet de plusieurs études empiriques et théorique, et celles consacrées au secteur bancaire sont essentiellement des études américaines. En 2001, Beitel et Schiereck, ont fait une synthèse des études consacrées à ce sujet, et ils ont abouti à 85% des résultats portant sur les études américaines. Il faudra attendre les années quatre vingt dix pour voir apparaître les premières études en Europe sur ce sujet.

Cela peut s'expliquer directement par le retard qu'a pris le mouvement de consolidation bancaire en Europe, même si les travaux empiriques ont progressé depuis, mais le nombre reste encore en retrait par rapport aux travaux réalisés au Etats-Unis. Les principales recherches menées en Europe et aux Etats-Unis ont abouti à des résultats mitigés avec peu ou pas de gains pour les entités fusionnées, cela signifie que les opérations de fusions acquisitions bancaires réalisées ne sont pas créatrices de valeur au niveau global, car les effets positifs pour les banques cibles seraient compensés par des effets négatifs sur les banques acquéreuses, d'où l'existence d'un simple transfert de richesse des actionnaires de l'acquéreur vers ceux de la cible. L'explication est logique au moment où les acquéreurs ont tendance à payer une prime parfois très élevée pour prendre le contrôle des firmes visées.

La méthodologie la plus utilisée dans ces recherches est l'étude d'événements, cette dernière consiste à analyser les gains des fusions acquisitions à court terme. Cette méthodologie présente des avantages et des inconvénients au même temps, tout d'abord, elle est la première méthode qui permet de mesurer les effets directs de l'opération de fusion acquisition sur la performance des banques considérées **Pilloff et Santomero 1997**¹, et il n'est pas nécessaire de comparer les résultats avant et après l'opération de fusion acquisition, ni d'avoir accès à des informations privées et difficiles à avoir dans un secteur en phase de consolidation. Parmi les autres avantages de cette méthodologie, on peut citer la simplicité des

¹ Steven J. Pilloff, Anthony M. Santomero, « The Value Effects of Bank Mergers and Acquisitions », Financial Institutions Center, 1997, pp 15-25.

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES

calculs à effectuer et le fait d'éviter le problème de décalage temporel auquel sont confrontés les travaux réalisés à partir des données comptables.

Il n'en reste pas moins que les études d'événements présentent certains inconvénients, le premier inconvénient qu'on peut citer est celui de la sensibilité des résultats à la longueur de la fenêtre d'événements et plus encore à celle de la période d'estimation. En plus, la fuite d'information avant la date d'annonce, assez fréquente en phase de forte consolidation, impacte sensiblement les résultats, ainsi cette méthode nécessite tous les cours des banques impliquées, cela exclu impérativement les banques qui ne sont pas cotées en bourse et les banques mutualistes. Cela nous laisse comprendre que seules les grandes banques sont concernées. Ce chapitre, présentera dans un premier temps l'essentiel des études faites concernant l'impact de ces opérations, y compris celles réalisées par les données comptables.

Avant de présenter la méthodologie de travail, on proposera une synthèse des résultats empiriques antérieurs.

La première section détaillera la méthodologie d'étude d'événements pour mesurer l'impact des fusions acquisitions bancaires, tandis que **la deuxième section** s'intéressera à la présentation de l'échantillon.

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES

Le tableau n°22, présente un bilan exhaustif de la littérature empirique sur le thème des effets des opérations de fusions acquisitions dans le secteur bancaire, il englobera l'ensemble des principaux travaux empiriques aux Etats unis et en Europe, bien évidemment il présentera une synthèse des résultats obtenus dans le cadre de l'étude d'événement, et ceux obtenus dans le cadre des données comptables, ce qui veut dire qu'on s'est pas juste contenté de présenter les résultats à court terme mais même ceux du long terme. L'essentiel des recherches faites sur ce sujet sont américaines, en Europe il a fallu attendre les années quatre vingt dix pour voir apparaitre les premiers travaux sur ce sujet. Et cela peut s'expliquer directement par le retard qu'a pris le mouvement de consolidation bancaire en Europe par rapport aux états unis.

Néanmoins les principales recherches menées aux Etats-Unis et en Europe aboutissent en moyennes à des résultats mitigés avec peu ou pas de gains pour l'entité combinée à court terme, ce qui signifie que les opérations de fusions acquisitions bancaires ne sont pas créatrices de valeur sur le niveau global.

Tableau N°22: Les principaux travaux empiriques sur la performance des fusions acquisitions bancaires au Etats-Unis et en Europe.

Auteurs	Période d'étude	Nombre d'observations	Fenêtre d'événement	Fréquence des rendements	Rendement anormal de la cible en %	Rendement anormal de l'acquéreur en %	Rendement anormal cumulé en %	Marché
James Weir 1987	1972-1983	60 acquisitions	T= [-4,0]	Journalière	N.D	1.77	N.D	Etats-Unis
Neely 1987	1979-1985	26 fusions acquisitions	T= [-7,10]	Journalière	36.22	3.12	N.D	Etats-Unis
Trift et Scanlon 1987	1982-1985	21 fusions acquisitions	N.D	Hebdomadaire	21.37	-3.25	N.D	Etats-Unis

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

Tableau N°22 (suite 1)

Sushka et Bendec k 1988	1972- 1985	39 fusions acquisitions	T= [-4,0]	Journalière	N.D	-0.74	N.D	Etats- Unis
Wall et Gup 1989	1981- 1983	23 fusions	T= [0, +3]	Hebdomad aire	N.D	-0.349	N.D	Etats- Unis
Hawawi ni et Swary 1990	1971- 1986	123 cibles, 130 offres	T= [-5, +5]	Hebdomad aire	+15.37	-3.96	+2.31	Etats- Unis
Cornett et De (1991)	1982- 1986	152 offreurs 27 cibles	T=[-15, +15]	Journalière	9.66	-0.40	N.D	Etats- Unis
Cornett et Tehrani an 1992	1982- 1987	30 acquisitions	T= [-1,0]	Journalière	+8	0.80	+2.09	Etats- Unis
Housto n & Ryn- gaert 1994	1985- 1991	153 fusions dont 23 échec	T= [-4,0]	Journalière	=14.77	-2.25	+0.46	Etats- Unis

**PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES**

Tableau n°22 (suite 2)

Madura et Wiant 1994	1980-1990	152 acquéreurs	T= [3,36]	Mensuelle	N.D	-25.06	N.D	Etats-Unis
Zhang 1995	1980-1990	107 fusions acquisitions	T= [-3, +3]	Journalière	N.D	N.D		Etats-Unis
Pillof 1996	1982-1991	48 fusions	T= [-10,0)	Journalière	N.D	N.D	1.44	Etats-Unis
Houston & Ryn- gaert 1997	1985-1992	184 fusions	T= [-4,1]	Journalière	20.40	-2.040	N.D	Etats-Unis
Tourani rad et Van beck 1999	1989-1996	76 banques dont (56 banques initiatrices, 17 cibles)	T= [-40, +40]	Journalière	+5.71	+0.18	N.D	Europe
Becher 2000	1980-1997	558 fusions	T= [-30, +5] T= [-5, +5]	Journalière	+22.66 +17.1	-0.10, +1.08	+3.0 3 +1.8 0	Etats-Unis
Cybo- Ottone et Murgia 2000	1988-1997	54 fusions	T= [-1, +1]	Journalière	-12.93	+0.99	+2.2 2	Europe
Delong 2001	1988-1997	280 fusions	T=[-10,+1]	Journalière	+16.61	-1.68	+0.0 4	Etats-Unis

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

Tableau N°22 (suite 3)

Houston et al	1985-1996	64 grandes acquisitions	T=[-4,+1]	Journalière	1985-1990=15.58 1991-1996=24.60	1985-1990=-4.64 1991-1996=-2.61	1985-1990=-0.14 1991-1996=-3.11	Etats-Unis
Beitel et Schiereck 2001	1987-2000	98 fusions Acquisitions	T=[-20,+20]	Journalière	16	N.D	1.29	Europe
Campa et Hernando 2005	1998-2002	66 fusions acquisitions	T=[-30,+30]	Journalière	+5.43	-2.37	N.D	Europe
Ekkayokaya 2007	1990-2004	963 fusions acquisitions	T= [-1,+1]	Journalière	N.D	N.D	N.D	Europe
Fritsch et al 2007	1990-2005	56 fusions acquisitions	T=[-20,+20]	Journalière	N.D	N.D	N.D	CCE
Lensink et al 2008	1996-2004	75 fusions acquisitions	T= [-20,+20]	Journalière	N.D	0.2	N.D	N.D

Avec : N.D : signifie non disponible

Source : Nabila, Bensaci ; «Théorie financières des fusions acquisitions dans la sphère bancaire», Thèse De Doctorat En Sciences Economiques, Université Panthéon-Assas, Octobre 2006, pp 272-274.

*PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES*

**Section 01 : Une mesure de la performance à court terme : les études
d'événements**

Dans cette section, on essaiera de présenter les origines de l'étude d'événements, puis on développera en détail les étapes essentielles pour faire une étude d'événements, on poursuivra par une présentation de notre échantillon de travail.

Initialement, les études d'événements sont destinées à vérifier l'efficacité des marchés financiers, après elles ont été rapidement utilisées à des fins stratégiques, elles servent en particulier à tester la réaction des marchés financiers à l'annonce ou à la réalisation des événements endogènes ou exogènes susceptibles d'affecter la performance d'une entreprise, et elles permettent de savoir s'il y'a création de valeur suite à l'événement réalisé. Les études d'événements, se basent essentiellement sur l'hypothèse fondamentale de l'efficacité des marchés financiers, cette hypothèse est devenue un point de départ.

1.1. L'origine de la méthodologie

Le premier auteur qui a défini l'hypothèse d'efficacité informationnelle est **Eugene Fama** en 1965², selon lui : **«un marché est dit efficace si et seulement si l'ensemble des informations disponibles concernant chaque actif financier coté sur ce marché est parfaitement et immédiatement intégré dans le prix de cet actif »**. Cette définition a été à l'origine du développement de la théorie d'efficacité des marchés financiers. Cette hypothèse est basée sur cinq conditions principales³ qui sont les suivantes :

1. La rationalité des investisseurs ;
2. La libre circulation des informations et la réaction instantanée des investisseurs ;
3. La gratuité de l'information ;
4. L'absence de coût de transaction ;
5. L'atomicité des investisseurs et la liquidité.

² Antoine Bouveret ; Gabriele Di Filippo, «Les marchés financiers sont-ils efficaces ?, L'exemple du marché des changes », Revue OFCE, Centre de recherche en économie de Sciences Politiques, Juillet 2009, pp 96-120.

³ Boujlida Ahmed ; « Le comportement psychologique de l'investisseur », Mémoire Maitrise en finance, SCAE Tunis, 2005, pp 10-13.

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES

Sur le plan théorique, la réunion de ces conditions permet la réalisation de l'hypothèse de l'efficience des marchés financiers, mais en réalité elles ne sont pas toujours réunies.

Fama distingue trois formes d'efficience des marchés financières⁴, selon la nature des informations concernées : **la forme faible, la forme semi-forte, la forme forte**

1.1.1. La forme faible

La forme faible de la théorie d'efficience stipule que le prix actuel d'un actif financier est totalement indépendant de l'ensemble des informations, concernant ce titre, publié dans le passé. On ne peut pas, d'après la forme faible de la théorie de l'efficience, utiliser l'ensemble des informations passées d'un actif financier pour déterminer de façon certaine son prix actuel ou l'évolution future de son cours. Les investisseurs sous réserve qu'ils soient à la fois informés et rationnels, sont supposés avoir déjà analysé l'ensemble des informations diffusées dans le passé et les avoir répercuté dans les cours des titres respectifs. Le prix à la date **t** de chaque actif financier est de ce fait totalement indépendant du prix du même actif à la date **t-1** ou aux autres dates précédentes.

1.1.2. La forme semi-forte

La forme semi-forte⁵ de la théorie de l'efficience stipule que l'ensemble des informations disponibles concernant un actif financier est intégré dans le prix de ce titre à l'instant même où ces informations sont rendues publiques. Il n'existe de ce fait aucun décalage temporel entre le moment où l'information est dévoilée et le moment où celle-ci est intégrée dans les cours. Sur un marché efficient au sens de la forme semi-forte le prix de chaque titre coté correspond à sa valeur réelle; il n'y a aucun décalage entre la valeur d'un actif et son cours de cotation puisque toutes les informations sont intégrées dans les cours. La forme semi-forte de la théorie de l'efficience des marchés financiers implique une réaction absolument immédiate des investisseurs. Il n'y a pas une possibilité d'arbitrage dans la mesure

⁴ Valérie Mignon ; « Les ambiguïtés de la théorie de l'efficience informationnelle des marchés financiers », La Découverte, Regards croisés sur l'économie, 2008/1 - n° 3 PP 104 à 117.

⁵ Sylvain Rozès, « Étude d'événements », Mémoire Master 2 Marchés et Intermédiaires Financiers voie Actuariat, université Toulouse School of Economics, 2008, P 3.

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

où toute nouvelle information est instantanément incluse dans les cours, aucun investisseur n'a la possibilité de profiter de cette nouvelle information pour réaliser un profit substantiel.

En tout état de cause, les cours contiennent non seulement les informations objectives concernant les titres mais également les anticipations moyennes des investisseurs dès l'instant où celles-ci se forment.

1.1.3. La forme forte

La forme forte ⁶de la théorie de l'efficience suppose qu'il n'est pas possible de tirer partie des informations non publiques concernant un actif financier pour prévoir l'évolution future du prix de cet actif. En d'autre terme la forme forte de la théorie de l'efficience stipule que la connaissance d'informations confidentielles susceptibles d'affecter la valeur d'un actif financier lorsqu'elles sont dévoilées par un investisseur, ne permet pas à ce dernier de réaliser un gain réel sur le marché financier; dès lors que les personnes disposant d'informations privilégiées effectuent des opérations et dans la mesure où le marché est transparent, ces opérations sont visibles et repérables par les autres opérateurs. Elles agissent comme un signal informant l'ensemble qu'un événement particulier est attendu.

Tableau N° 23 : Les trois formes d'efficience des marchés financiers

Forme faible	Forme semi-forme	Forme forte
L'information déjà connue et publiée.	L'information rendue publique dans le présent.	L'information non publique ou non encore publiée mais détenue par des personnes privilégiées.

Source : Adopté des « définition n°1.1, définition n° 1.2, définition n°1.3 »

Pour chaque forme d'efficience, il existe un test statistique. Dans notre évaluation empirique, parmi ces trois formes d'efficience, celle qui constitue le cadre de référence est la forme semi-forte, et le test utilisé est connu sous le nom d'étude d'événements.

⁶ www.memoireonline.com/.../m_Efficience-des-marches-et-Méthodes-de consulté le (15/08/2014)

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES

La vérification de la forme semi-forme de l'efficience consiste à mesurer la vitesse d'ajustement des cours boursiers à l'arrivée d'une information nouvelle. Pour que les marchés financiers soient considérés comme efficients au sens semi- fort, il faut que l'ajustement des cours soit rapide et complet.

Notre méthodologie se basera **sur l'hypothèse de départ qui est l'efficience semi-forte des marchés financiers**. À cet effet, nous allons présenter dans ce qui suit la méthode d'étude d'événements pour évaluer la création de valeur associée aux opérations de fusions acquisitions, suivie de ses différentes étapes.

1.2. Les différentes étapes des études d'événements

Les études d'événements suivent une procédure qui est constituée de quatre étapes principales, même si, on peut trouver des divergences sur le choix du modèle générateur pour le calcul de la rentabilité normale et même au niveau du choix des tests statistiques, mais le principe générale reste néanmoins le même. À ces quatre étapes on ajoute une étape préliminaire, qui est importante pour le bon déroulement de la suite des étapes de l'étude d'événements.

1.2.1. Etape préliminaire

Avant de commencer l'étude d'événements, il est nécessaire d'identifier au préalable, les points suivants : **La nature de l'événement, la date d'événement et la fenêtre d'événement.**

1.2.2. Choix et spécification de l'événement

Le premier point à identifier est bien l'événement, à savoir l'information capable d'influencer sur la rentabilité des titres. **Selon Grar en (1997)⁷**, définit l'événement ainsi « un événement est une information qui est rendue publique sur le marché et qui est de nature à affecter la valeur d'une ou de plusieurs firmes en même temps. L'événement peut être général

⁷ Grar, A. «Etudes d'événements, dans l'encyclopédie des marchés financiers », Edition Economica, paris, 1997, pp 470-484.

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES

ou spécifique, périodique ou occasionnel, exogène ou décidé par les dirigeants d'une entreprise. De manière générale, un événement significatif affecte l'équilibre auquel est soumis le couple rentabilité-risque d'un titre. Selon les événements, un tel changement représente soit une déstabilisation temporaire des cours (l'impact est alors limité dans le temps), soit une évolution définitive vers un autre équilibre ». En ce qui concerne les fusions acquisitions, nous sommes dans le cas de l'événement endogène.

1.2.3. L'identification de la date d'événement

Le deuxième paramètre à identifier est la date de l'événement, selon les études effectuées sur ce sujet, on peut distinguer deux dates utilisées différemment, la date effective et la date de l'annonce. Les premières études d'événements ont utilisé la date effective de réalisation de l'opération comme **Fama en 1969**⁸. Par contre les études ultérieures ont privilégié la date de l'annonce officielle de la transaction. Cela signifie que l'information est incluse dans les cours des titres dès qu'elle est rendue publique pour la première fois, et les marchés financiers vont réagir et non lors de la réalisation effective. Dans notre étude, la date prise en compte pour nos calculs est la date d'annonce officielle. On les a obtenues par le biais des deux principales bases de données **Thomson One Banker** et **Datastream**. Une fois que la date de l'événement est précisée, on procédera par la suite à la détermination de ce qu'on appelle la fenêtre d'événement.

1.2.4. La fenêtre d'étude

Le dernier paramètre à identifier est la fenêtre d'étude, cette fenêtre se distingue par deux intervalles différents, la fenêtre d'événement et la période d'estimation.

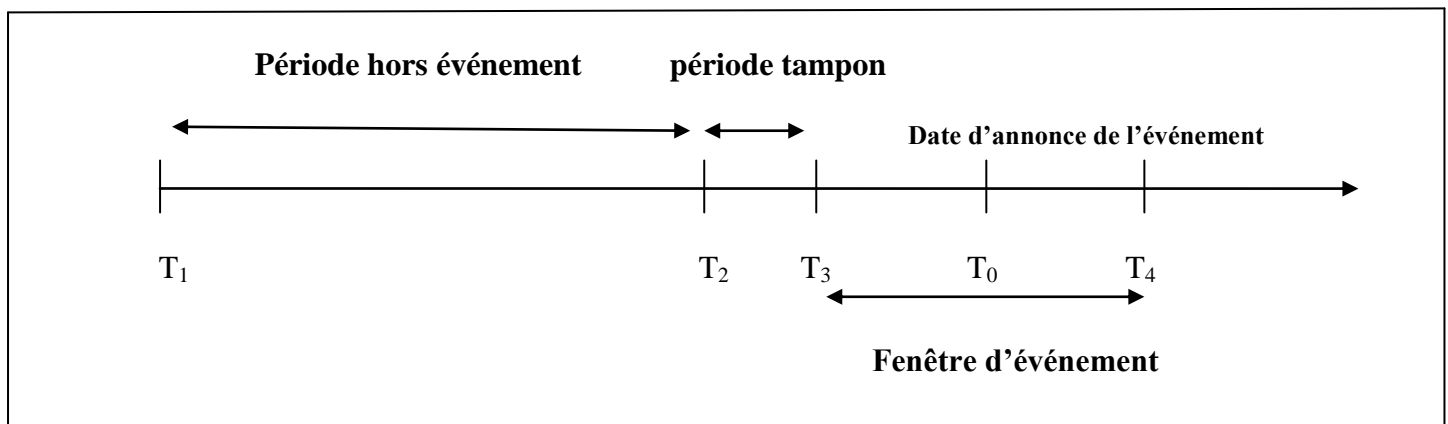
a. Fenêtre d'événement

Encadre généralement la date de l'annonce de l'événement sans être obligatoirement autour d'elle qu'on peut qualifier de (T_0), la fenêtre d'événement est l'intervalle de temps sur lequel seront calculées les rentabilités dites « **anormales** ».

⁸ Fama.E.F, Fisher.L, Jensen.M.C et Roll.R , «The adjustment of stock prices to new information», International Economic Review, Vol 10, n°1,1969, pp 1-21.

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

Schéma N°6: Le diagramme temporel d'une étude d'événement



Source : BOURAOUI. T, « Les spams boursiers : Etude empirique sur le marché des penny stocks », www.univorleans.fr/gdre09/articles/Taoufik%20BOURAOUI.pdf consulté le (01/08/2014).

- La période entre (T₁, T₂) est la période d'estimation ;
- La période entre (T₂, T₃) est la période qu'il faut laisser pour éviter le chevauchement de la fenêtre d'événement et la période d'estimation ;
- Entre (T₃, T₄) c'est la période d'événement incluant la date d'annonce T₀ et sur laquelle sont calculés les rendements anormaux

La fenêtre d'événement inclut plusieurs jours avant et après la date de l'annonce, afin d'intégrer la réaction du marché lors de l'annonce de l'événement mais aussi tout rumeur qui puisse se présenter sur le marché⁹. Le choix de la longueur de la fenêtre d'événement reste un choix d'auteur mais, il est important, de prendre deux points essentiels en considération. Le premier point c'est que cette fenêtre soit suffisamment large afin d'intégrer la date d'annonce exacte de l'opération ainsi que l'intégralité de ses effets, et en même temps, elle doit être suffisamment étroite pour ne pas contenir d'autres événements.

Dans notre travail, la fenêtre d'événement est de onze jours, soit l'intervalle [-5, +5], soit cinq jours avant la date d'annonce, suivi du jour de l'annonce (T₀) et de cinq jours après l'annonce de l'événement. Cet intervalle nous semble optimal, pour les raisons suivantes :

⁹ Stachowiak, Christine ; « Étude d'événements et modélisation de la variance » site consulté : <https://www.gate.cnrs.fr/t2m2005/.../C55.pdf> le (01/08/2014)

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES

Premièrement, les marchés financiers sont supposés efficaces au sens semi-fort ce qui signifie que l'information est intégrée dès qu'elle est rendue publique, cela ne nécessite pas alors la prise en compte d'une période plus large ;

Deuxièmement, plus on réduit la fenêtre plus on diminue le risque de la prise en compte d'autres événements.

b. La période d'estimation ou la période hors événement

La période qui va de $[T_1, T_2]$, sert à estimer les paramètres du modèle générateur utilisés afin de calculer la rentabilité normale ou observée, cette période est antérieure à la date d'annonce de l'événement et à la fenêtre d'événement et elle devra être plus longue que la fenêtre d'événement au moins de trois fois la longueur de cette dernière afin de disposer d'un nombre suffisamment important d'observations et elle devra contenir entre 100 et 250 observations, dans notre étude, la longueur de la fenêtre hors événement est de 109 jours.

c. La période Tampon

Elle consiste dans la période entre la période d'estimation et le début de la fenêtre d'événement. Pour que les deux intervalles se suivent sans être chevauchés. Ce qu'il faut retenir dans ce cas là, plus la date d'annonce est identifiée avec précision, et plus la fenêtre d'événement est étroite, les résultats obtenus seront plus robustes. Dans notre étude la période tampon est de douze jours.

L'étape préliminaire est une étape importante dans la méthodologie d'étude d'événements, et dont va dépendre la robustesse des résultats obtenus.

1.2.5. Le déroulement des étapes expérimentales

Le déroulement du processus d'étude d'événements se fait en respectant les quatre étapes principales, tout d'abord le choix du modèle générateur et le calcul des rentabilités normales, suivi par le calcul des rentabilités anormales et des rentabilités anormales moyennes et cumulées, et enfin tester la significativité des résultats trouvés.

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

1.2.5.1. Le calcul des rentabilités normales et le choix du modèle générateur

L'objectif de cette première étape est de déterminer les rentabilités observées, c'est-à-dire celles qui auraient dû être observées en l'absence de l'événement, dans le cadre des études d'événements, on les qualifie de « **rentabilités normales** » calculées sur la période hors événement ou la période d'estimation. Elles sont obtenues en ayant recours à l'utilisation d'un modèle générateur, qui permettra de calculer l'évolution attendue des titres dans le temps sur la base des cours antérieurs. Concernant le choix du modèle générateur, il n'y a pas un consensus à suivre, par contre il dépend de l'auteur à partir des données collectées.

Il existe plusieurs modèles générateurs ou bien normes pour le calcul de la rentabilité normale, essentiellement :

a. Le modèle de marché :

La majorité des travaux antérieurs ont utilisé ce modèle, introduit par **Sharpe en 1963**¹⁰, ce modèle suppose que la rentabilité normale d'un titre à une date donnée est une fonction linéaire de la rentabilité du portefeuille de marché à la même date. Nous obtenons l'expression suivante, pour un titre *i* à la date *t*.

$$RN_{it} = \alpha_i + \beta_i * R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Avec :

- **$RN_{i,t}$** : la rentabilité normale du titre *i*, à la date *t*, en l'absence d'événement (on parle aussi de rentabilité espérée, théorique ou attendue) ;
- **$R_{m,t}$** : représente la rentabilité de marché à la date *t* (correspond à celle de l'indice de marché) ;
- **$\varepsilon_{i,t}$** : résidus ou terme d'erreur, variable aléatoire exprimant un rendement résiduel, traduisant les caractéristiques de l'action *i* qui lui sont spécifiques et qui ne dépendent pas de marché ;

¹⁰ Scharpe William.F, «A simplified model for portfolio analysis », Management Science, 9 (2), 1963, pp 277-293.

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES

- α : correspond au taux du rendement du titre i, quand le rendement du marché est nul, il s'agit d'une constante qui peut être positive, négative ou nulle ;
- β_i : est le paramètre mesurant la volatilité du titre i, par rapport au marché, c'est le Beta ; il est calculé comme suite :

$$\beta_i = \text{cov} (R_{i,t} ; R_{m,t}) / \sigma^2 R_{m,t}$$

D'autres recherches ont été réalisées pour élaborer d'autres modèles, essentiellement celles faites par **Grar en 1993** et **Gillet en 1999¹¹**, on distingue trois autres modèles :

b. Le modèle de rentabilité ajusté par le marché :

Ce modèle d'évaluation proposé par **Latane et Jones en 1979**, considère que la **rentabilité normale** est identique pour tous les titres, mais en revanche varie dans le temps. Par conséquent, l'évolution des titres est fonction des seuls mouvements du marché. La rentabilité normale peut être formulée comme suite :

$$RN_{i,t} = R_{m,t} + \xi_{i,t}$$

Quelque soit i,

Ce modèle est un cas particulier du modèle du marché, dans la situation où $\alpha_i = 0$ et $\beta_i = 1$, l'avantage présenté par ce modèle est que les paramètres sont fixés, alors la période d'estimation n'est pas nécessaire pour procéder à l'estimation des paramètres.

c. Le modèle de rentabilité ajusté par la moyenne :

Développé par **Masulis en 1980¹²**, ce modèle stipule que les rentabilités normales sont différentes d'un titre à l'autre mais constantes au cours du temps et égales à la moyenne

¹¹ Madina Rival, « Intelligence économique et performance boursière des entreprises Le cas de l'évaluation de la démarche de lobbying des entreprises françaises et anglaises par la méthode des études d'événement », Manuscrit auteur, publié dans "Vie et sciences économiques, 174-175, 2007, pp 119-141.

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

arithmétique des rendements observés sur la fenêtre hors événement ou la période d'estimation. Dans ce cas là, la rentabilité normale d'un titre est présentée sous la formule suivante :

$$RN_{i,t} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n Ri, t$$

Avec :

- **RNi,t** : la rentabilité normale du titre i, à la date t ;
- **n** : la longueur de la fenêtre d'événement ; ou bien le nombre d'observation ;
- **Ri,t** : la rentabilité observée du titre i à la date t.

D'une manière générale, il n'existe pas de modèle supérieur par rapport à l'autre, les uns comme les autres présentent des avantages et des inconvénients. Le plus important au final, c'est qu'ils convergent vers le même objectif.

Une fois que le modèle générateur est choisi, on calcule la rentabilité normale des titres, puis on procède au calcul de la rentabilité anormale sur la fenêtre de l'événement choisie ;

1.2.5.2. Le calcul de la rentabilité anormale

Consiste à mesurer pour chacun des titres de notre échantillon, la différence entre la rentabilité observée et la rentabilité normale à la date t, sur toute la longueur de la fenêtre d'événement. Il s'agit alors d'évaluer les rentabilités anormales du titre considéré autour de la date d'annonce de l'événement. Comme cela a été précisé auparavant, le modèle générateur choisi pour le calcul de la rentabilité normale est **Le modèle de rentabilité ajusté par la moyenne**, on obtient la rentabilité anormale comme suite :

¹² MASULIS R, «Repurchase by Tender Offer: An Analysis of the causes of Common Stock Price Changes», The Journal of Finance n°2, May 1980, pp. 305-321.

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

$$\mathbf{RA_{i,t} = R_{i,t} - RN_{i,t}}$$

Avec :

- $\mathbf{RA_{i,t}}$: représente la rentabilité anormale pour chaque titre i , à l'instant t ;
- $\mathbf{R_{i,t}}$: représente la rentabilité observée pour chaque titre i à l'instant t ;
- $\mathbf{RN_{i,t}}$: représente la rentabilité normale pour chaque titre i , et qui reste constante sur la période d'estimation.

Le calcul de la rentabilité anormale permet alors de mesurer l'impact des opérations de fusions acquisitions sur la performance boursière des titres concernés, Dans ce cas là, on sera confronté à deux situations :

1/ Soit le marché estime que l'événement de fusions acquisition n'affecte pas la performance future de la banque concernée, cela se traduit par une réaction peu significative de la part des investisseurs à l'annonce de l'événement. Dans ce cas là, nous n'observerons pas de différence entre la rentabilité théorique calculée et la rentabilité effectivement observée à la date d'annonce de l'événement ;

2/ Soit l'événement n'a pas été anticipé par les investisseurs, et le marché doit réagir vigoureusement en T_0 (date d'annonce de l'événement), dans ce cas là et sous l'hypothèse d'efficience des marchés financiers au sens semi-forte, alors nous devrions observer une forte rentabilité anormale le jour de l'annonce. Si les anticipations sont positives sur la performance future des banques de la part des investisseurs, alors la rentabilité anormale sera positive et intéressante.

1.2.5.3. Le calcul de la moyenne des rentabilités anormales

Une fois que les rentabilités anormales de chaque titre sont calculées pour chaque date t de la fenêtre d'événement considérée, la troisième étape consiste à regrouper les N titres de l'échantillon dans un même portefeuille et de calculer pour chaque date t , les rentabilités anormales moyennes, ensuite sur la totalité de la fenêtre d'événement, les rentabilités anormales moyennes cumulées.

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

La formule qui permet de calculer la moyenne des rentabilités anormales est comme suite :

$$\mathbf{RAM}_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^N \mathbf{RAi}, t$$

Avec :

- **RAMt** : est la rentabilité anormale moyenne des N titres à la date t ;
- **RAi,t** : représente la rentabilité anormale du titre i, à la date t ;
- **N** : représente, le nombre de titre i composant l'échantillon.

Le calcul de la rentabilité anormale moyenne, nous permet donc de suivre l'impact de l'événement au cours du temps. Afin d'évaluer, l'impact de l'événement dans sa globalité, on procède au calcul de la rentabilité anormale moyenne cumulée.

1.2.5.4. La rentabilité anormale moyenne cumulée

Elle s'obtient par la somme des rentabilités anormales moyennes des N titres de l'échantillon sur l'ensemble de la fenêtre d'événement considérée. La formule appliquée est la suivante :

$$\mathbf{RAMC}_I = \sum_{t=T_1}^T \mathbf{RAM}t$$

Avec :

- **RAMC_I** : représente la rentabilité anormale moyenne cumulée des N titres sur l'intégralité de la fenêtre d'événement ;
- **RAMt** : représente la rentabilité anormale moyenne des N titres à la date t ;
- **I** : représente l'intervalle de la fenêtre d'événement de t1,..... T.

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

Tableau N° 24 : Récapitulatif de l'ensemble des calculs à effectuer.

Titres (1,..... N)	1	2	3	.....	N	Σ
Jours (t1,...., T)						
T1	RA _{1,t1}	RA _{2,t1}	RA _{3,t1}	.....	RA _{N,t1}	RAM t1
T2	RA _{1,t2}	RA _{2,t2}	RA _{3,t2}	.....	RA _{N,t2}	RAMt2
T	RA _{1,T}	RA _{3,T}	RA _{3,T}	.....	RA _{N,T}	RAMT
Σ	RAC ₁	RAC ₂	RAC ₃	.....	RAC _N	RAMC ₁ Avec I : l'intervalle de la fenêtre d'événement.

Source : Elaboré par nos soins en se basant sur les présentations précédentes.

1.2.5.5 : Le test de la significativité des résultats

La quatrième et la dernière étape de la méthodologie d'étude d'événements consiste à tester si les rentabilités anormales calculées sont statistiquement significatives ou non, et si c'est oui auquel seuil (10% ,5%, 1%), l'observation des graphiques ne suffisent pas. Les tests statistiques s'appliqueront aux rentabilités anormales moyennes cumulées, des banques initiatrices, des banques cibles. Sous d'autre forme, il s'agit de vérifier si l'événement a eu un impact différent de zéro sur le plan statistique. Chaque test statistique¹³, doit contenir une règle de décision qui permettra de choisir entre deux hypothèses, une hypothèse nulle appelée **H₀** et une autre hypothèse alternative appelée **H₁**.

Dans le cadre de notre étude d'événements, l'hypothèse nulle est fondamentale, et conditionne en partie les résultats auxquels, on va aboutir.

H₀ : L'événement n'a pas un impact significatif, c'est-à-dire on va tester la non significativité des rentabilités anormales moyennes cumulées pour l'ensemble de la fenêtre d'événement;

¹³ Un test statistique est un mécanisme qui permet de trancher entre deux hypothèses au vu des résultats d'un échantillon. Soient H0 et H1 deux hypothèses (H0 est appelée hypothèse nulle, H1 hypothèse alternative), dont une et une seule qui est vraie. La décision consiste à retenir H0 ou H1

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

H₁ : L'événement a un impact significatif et que les rentabilités anormales moyennes cumulées sont différentes de zéro.

Dans ce cas là, les tests d'hypothèse sont les suivant :

$$H_0 : RAMC_I = 0$$

$$H_1 : RAMC_I \neq 0$$

Concernant le choix du test, nous avons choisi d'utiliser **le test de Student**¹⁴ pour mesurer la significativité de la rentabilité anormale obtenue suite à nos calculs. Le test de student est un test paramétrique¹⁵, qui a une particularité de formuler des hypothèses spécifiques, on a choisi ce test car, il est le plus utilisé pour mesurer la significativité des résultats obtenus lors de l'étude d'événement.

Section 02 : Présentation de l'échantillon

Dans un premier temps, on commencera par une présentation de notre échantillon d'étude, on présentera les critères qui nous ont permis de sélectionner notre échantillon, après nous en ferons une brève description avant, et on poursuivra par une présentation des différentes sources de données pour réaliser notre étude d'événements.

2.1.Sélection de l'échantillon

Notre échantillon est constitué de cinquante opérations de fusions acquisitions transfrontalières paneuropéennes réalisées entre 2000 et 2013.

Pour la sélection de cet échantillon, nous nous sommes basés sur les critères suivants :

- a) Les acquéreurs sont des établissements bancaires appartenant à l'un des pays européens obligatoirement ;
- b) Les cibles aussi doivent être des établissements bancaires et appartenant à l'un des pays européens ;

¹⁴ Le test de Student permet de tester les hypothèses statistiques suivantes :

L'hypothèse nulle H₀ : est l'hypothèse que l'on souhaite invalider; L'hypothèse alternative H₁ est l'hypothèse qui sera retenue au cas où le test statistique rejette l'hypothèse nulle H₀.

¹⁵ Un test est dit paramétrique si son objet est de tester une hypothèse relative à un ou plusieurs paramètres d'une variable aléatoire qui suit la loi normale ou ayant un effectif important.

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES

- c) La transaction a été annoncée entre 01 janvier 2000 et 26 juin 2013 ;
- d) Les transactions prises en compte sont toutes réalisées, et les plus récentes d'entre elles sont exclues de l'étude.

2.2. Description de l'échantillon

L'échantillon comprend les banques de nationalités suivantes Allemagne, Espagne, Portugal, Grèce, France, Italie, grande Bretagne, Autriche, la république Irlande, Belgique, Danemark,

Une fois le périmètre de l'échantillon est réalisé, on procède à la collecte des informations et données relatives à chaque banque dont les cours boursiers, et l'ensemble des informations relatives à l'opération même de la fusion acquisition : date d'annonce, la date effective de la réalisation de l'opération, nom de la cible, le nom de l'acquéreur, le nom du pays cible, le nom du pays acquéreur.

Autres conditions nécessaires à la constitution de notre échantillon sont :

- Toutes les banques doivent être cotées ;
- Les données boursières entre 2000 et 2013 doivent être disponibles, soit sur Datastream, soit sur Yahoo finance ou Bloomberg ;
- L'opération de fusion acquisition devait s'être effectivement réalisée ;
- Toutes les informations relatives à l'opération doivent être disponibles ;

Finalement, on est arrivé à constituer un échantillon de cinquante (50) Opérations de fusions acquisitions, mais après avoir retraité les résultats, on a travaillé sur un échantillon composé de vingt (20) banques cibles et acquéreuses.

2.3. Difficultés rencontrées à la constitution de notre échantillon

Le manque de certaines informations, nous a obligés à introduire certaines contraintes à la constitution de notre échantillon de travail :

- 1/. Les banques choisies doivent être cotées sur les marchés financiers ;
- 2/. Les données boursières entre la période 2000-2013 doivent être disponibles, soit sur Datastream, yahoo finance ou Bloomberg ;
- 3/. L'opération de fusion acquisition devra être réalisée.
- 4/. Toute information nécessaire pour effectuer mon étude d'événements devra être

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

accessible, comme par exemple la date d'annonce de l'opération de fusion acquisition, pays cible, pays acquéreur, et surtout tous les cours boursiers sur la période d'événement et la période d'estimation.

Tableau N° 25 : Présentation de l'échantillon de travail (fusions acquisitions paneuropéennes).

Date d'annonce	Banques cibles	Banques acquéreur	Pays acquéreurs	Pays cibles
18/09/2013	Investment GmbH	BNP Paribas Real Estate SASU	France	Germany
25/07/2013	Commerzbank AG- Depotbank	BNP Paribas Securities Svcs	France	Germany
16/07/2013	UniCredit Bank	UniCredit SpA	Italy	Ukraine
26/06/2013	Commerzbank AG- Custody	BNP Paribas SA	France	Germany
24/07/2012	Banco Bilbao Vizcaya	UBS AG London	United Kingdom	Spain
06/07/2012	Dexia Sabadell SA	Dexia Credit Local SA	France	Spain
28/06/2012	Bank of Ireland PLC- Infrastruc	PensionDanmark A/S	Denmark	United Kingdom

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

Tableau N° 25: (suite 1)

27/06/2012	Swedbank Robur AB- Assets	Natixis SA	France	Sweden
20/04/2012	Banco BPI SA	CaixaBank SA	Spain	Portugal
02/04/2012	Fortis Commercial Finance	BNP Paribas Bank Polska SA	France	Poland
02/01/2012	General Bank of Greece SA	Societe Generale SA	France	Greece
28/12/2011	Citibank Belgium SA/NV	Credit Mutuel Nord Europe SAS	France	Belgium
16/12/2011	Credit Agricole Private Equity	Coller Capital Ltd	United Kingdom	France
16/12/2011	Credit Agricole SA- Portfolio o	Coller Capital Ltd	United Kingdom	France
19/08/2011	Banca Civica SA	Credit Suisse Securities	United Kingdom	Spain
09/08/2011	Banco Comercial Portugues SA	BNP Parib00000000as SA	France	Portugal
24/05/2011	Emporiki Bank of Greece SA	Credit Agricole SA	France	Greece
29/04/2011	Bank of Piraeus SA	PPF Group NV	Netherlands	Greece
10/09/2010	Bank Zachodni WBK SA	Banco Santander SA	Spain	Poland
09/09/2010	Caixa Sabadell Vida SA	Aegon NV	Netherlands	Spain
02/08/2010	Dresdner Van Moer Courtens SA	Credit Agricole Luxembourg SA	Luxembourg	Belgium
27/04/2010	Intesa SanPaolo-200 branches	Credit Agricole SA	France	Italy
18/02/2010	Intesa SanPaolo SpA- Branches	Credit Agricole SA	France	Italy
31/12/2009	Emporiki Leasing SA	Credit Agricole Leasing SA	France	Greece
30/12/2009	Emporiki Insurance SA	Credit Agricole Assurances SA	France	Greece
30/12/2009	Emporiki Life SA	Credit Agricole Assurances SA	France	Greece
11/12/2009	Dexia Credit Local SA	Dexia SA	Belgium	France
12/05/2009	Fortis Insurance Belgium SA	BNP Paribas SA	France	Belgium

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

Tableau N° 25: (suite 2)

18/12/2008	Kaupthing Sverige AB	Bank	Alandsbanken Abp	Finland	Sweden
06/10/2008	Fortis Bank		BNP Paribas SA	france	Belgique
15/09/2008	Lokalbanken i Nordsjaelland		Svenska Handelsbanken AB	Sweden	Denmark
14/07/2008	Alliance & Leicester PLC		Banco Santander SA	Spain	United Kingdom
23/07/2007	hypo real estate holding AG		defpa BK plc	Allemagne	republique Irlande
25/04/2007	ABN-AMRO Holding NV		RFS Holdings BV	Royaume Unis, Belgique, Espagne	Netherlands
20/04/2007	Societe Generale SA		Unicredito Italiano SpA	Italy	France
13/06/2006	Emporiki Bank SA		Credit Agricole SA	France	Greece
03/02/2006	Banca Nazionale del Lavoro		BNP Paribas SA	France	Italy
31/01/2006	2S Banca SpA		Societe Generale SA	France	Italy
30/06/2005	bayerische hypo-und vereins		Unicredito Italiano SpA	Italie	Allemagne
12/06/2005	Bank austria creditanstalt AG		Unicredito Italiano SpA	Italie	Autriche
23/12/2004	KBL European Private Bankers		Almanij NV	Belgium	Luxembourg
23/07//2004	Abbey National PLC		Santander Central Hispano SA	Spain	United Kingdom
19/01/2004	General Hellenic Bank		Societe Generale SA	France	Greece
05/07/2002	petrobank (LG group)		Nordea Bank AB	Sweden	Poland
28/06/2001	Komercni Banka AS		Societe Generale SA	France	republique tchèque
11/04/2001	Midtbank A/S		Svenska Handelsbanken AB	Sweden	Denmark
22/07/2000	Bank Austria AG		Bayerische Hypo-und Vereins	Germany	Austria
01/04/2000	Credit Commercial de France		HSBC	United Kingdom	France
06/03/2000	Unidanmark A/S		MeritaNordbanken	Finland	Denmark

Source : Base de données « Thomson One Bnaker », consultée dans les bases de données de l'université de Paris Dauphine, juin 2014.

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

2.4. Les sources des données

Pour constituer notre échantillon, on a utilisé en grande partie les deux bases de données Thomson One Banker et Datastream, essentiellement pour avoir les informations sur les caractéristiques des opérations de fusions acquisitions, comme la date d'annonce, les noms des banques concernées par l'opération, et pour la collecte des cours, on s'est servi beaucoup plus de la base de donnée Datastream, Yahoo finance et Bloomberg. Le tableau n°26 nous résume l'essentiel des sources consultées.

Tableau N ° 26 : Sources d'information des données de notre recherche.

Source d'information	Types de données	Description de données
Thomson One Banker	Données liées aux caractéristiques de l'opération.	<ul style="list-style-type: none"> - Date d'annonce ; - les banques cibles ; - Les banques acquéreuses ; -Les pays des banques cibles ; - les pays de banques acquéreuses.
Datastream	Données propres aux banques cibles et banques acquéreuses.	Cours boursiers des banques cibles et des banques acquéreuses ; - L'indice de référence DJ stoxx Bank ; - L'indice de la rentabilité de marché financier, même si la modèle générateur pour lequel on avait opté pour le calcul de la rentabilité normal, il ne nécessite pas des données sur l'indice boursier.

Source : Adapté des bases de données de Thomson One Banker et Datastream consultées dans les bases de données de l'université de Paris Dauphine, Juin 2014.

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

Conclusion

Dans ce chapitre, nous avons présenté en détail, la méthodologie qui sera mise en œuvre afin d'évaluer la performance de la stratégie des fusions acquisitions transfrontalières des banques européennes. À cet effet, nous avons défini les différentes étapes de calcul, et sélectionné l'échantillon qu'on utilisera pendant notre étude.

Les marchés financiers jouent un rôle considérable ces dernières années, et surtout en matière de croissance externe des entreprises, en plus de son rôle dans le financement de l'économie, ils exercent de plus en plus une influence et même un contrôle et voient parfois des sanctions sur la gestion des entreprises, on accordera une attention particulière pour les résultats obtenus de notre étude d'événements.

On poursuivra notre analyse par la mise en application de notre étude d'événements, pour enfin procéder à la présentation et l'interprétation des résultats de notre évaluation empirique.

*PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES*

**Chapitre 04: Analyse et interprétation des résultats de l'étude
d'événements**

Introduction

Les stratégies de fusions acquisitions ont pris de l'ampleur dans le secteur bancaire ces dernières années, pour cela plusieurs chercheurs essentiellement américains ont essayé d'analyser l'impact de ces stratégies sur la performance des banques, en utilisant la méthode des études d'événements pour une évaluation directe afin d'apprécier les effets des annonces de ces fusions sur la richesse des actionnaires. Les résultats auxquels ils ont abouti sont très mitigés. Selon **Jenson et Ruback 1993**¹⁶, ont trouvé que les fusions acquisitions bancaires créent de la valeur mais les véritables gagnants sont les actionnaires de la société cible, concernant les actionnaires de la société acquéreuse ne perdent pas.

Les recherches récentes sur ce sujet, sont arrivées à démontrer que les entités fusionnées gagnent à cette opération, ce qui signifie que la consolidation accroît la performance boursière des titres des nouvelles entités, en ce qui concerne les travaux fait en Europe, ils ont trouvé les mêmes résultats qu'aux Etats-Unis, ce qui veut dire que l'impact est positif pour les banques cibles et il reste négatif pour les banques acquéreuses.

Après avoir effectué les calculs nécessaires sur notre échantillon, on essayera de détailler dans ce chapitre les principaux résultats auxquels nous avons abouti pour chaque entité cible et chaque entité acquéreuse, pour cela notre chapitre se composera de deux sections, la première section présentera les résultats de notre étude, tandis que la deuxième section analysera et discutera les résultats trouvés.

¹⁶ Abdourahmane Diaw, op.cit, p 135.

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

Section 01: Présentations des résultats de l'étude d'événements

Nous allons présenter dans cette section, les résultats que nous avons réalisés après notre étude d'événements, nous analyserons les différents résultats des entités cibles et les entités acquéreuses de notre échantillon de travail. Puis, nous poursuivrons par l'analyse de l'impact de ces opérations sur la performance de ces banques. Ces résultats seront présentés sous deux formes, sous forme de graphique détaillé pour chaque banque dans l'annexe, et sous forme de tableau.

Rappelons que les rentabilités anormales ont pour but de rechercher l'impact de l'opération de fusion acquisition pour un jour donné de la date d'événement. Et pour avoir la moyenne sur la période d'événement on calcule la rentabilité anormale cumulée sur l'ensemble de la fenêtre d'événement. Dans notre étude l'amplitude de notre fenêtre est de onze jours, cinq jours avant la date d'annonce et cinq jours après la date d'annonce, on a jugé que c'est une période suffisante qui permettra de prendre en compte toutes les anticipations de marché qui peuvent influencer les cours de bourses pendant cette période.

Dans ce qui suit nous allons mesurer la rentabilité anormale des banques cibles, et des banques acquéreuses, tous les calculs seront présentés dans les annexes d'une façon très détaillée pour chaque banque cible et chaque banque acquéreuse. Et on présentera les rentabilités moyennes cumulées des banques cibles et des banques acquéreuses en tableaux et en graphiques. Nous terminerons notre analyse par des commentaires qui seront développés tout en référant aux résultats des études antérieures consacrées au secteur bancaire européen.

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

1.1. Impact des annonces des fusions acquisitions sur la performance des banques cibles

Après avoir effectué les calculs des rentabilités anormales pour chaque banque acquise (présentés en détail dans les annexes), on procédera dans ce qui suit au calcul de la moyenne et du cumul, cela nous permettra de mieux analyser l'impact du phénomène dans sa globalité.

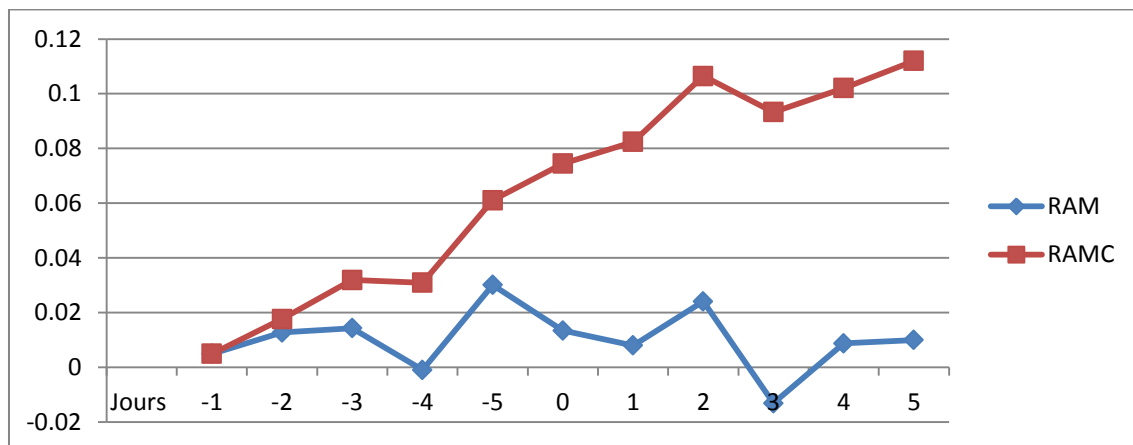
Tableau N°27 : Calcul de la rentabilité anormale moyenne et la rentabilité anormale moyenne cumulée des banques acquises.

	RAM	RAMC
Jours		
-1	0,49%	0,49%
-2	1,27%	1,76%
-3	1,43%	3,19%
-4	-0,10%	3,09%
-5	3,01%	6,10%
0	1,34%	7,44%
1	0,80%	8,24%
2	2,40%	10,65%
3	-1,32%	9,33%
4	0,88%	10,20%
5	1,00%	11,20%

Le tableau n°27 et la figure n°3 montre l'évolution de la rentabilité anormale moyenne et la rentabilité anormale moyenne cumulée des banques cibles. Les rendements anormaux sont positifs tout au long de la période d'événement. À la date d'annonce (t = 0), la rentabilité anormale moyenne des banques cibles est significative.

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES

Figure N° 03: Evolution de la rentabilité anormale moyenne et la rentabilité anormale moyenne cumulée des banques acquises sur la période d'événements [-5, +5]



Source : Résultats de nos calculs présentés dans les annexes, en se basant sur des données collectées sur les bases de données Thomson one Bankers/ Datastream consultées à Paris Dauphine, Juin 2014.

L'Analyse de la figure n°03 qui présente les rentabilités anormales moyennes et les rentabilités anormales moyennes cumulées des banques cibles, montre clairement que les annonces de fusions acquisitions bancaires ont un impact positif sur la richesse des actionnaires des banques cibles, on remarque que les rentabilités anormales moyennes cumulées sont en effet positives sur la fenêtre d'événement [-5,+5], cela montre clairement que les opérations de fusions acquisitions sont considérées par les marchés financiers comme des opérations avant tout profitables pour les banques cibles. Ces résultats sont nettement conformes à ceux obtenus dans la plupart des travaux empiriques bancaires et non bancaire réalisés en Europe et aux Etats-Unis.

1.2. Impact des annonces des fusions acquisitions sur la performance des banques acquéreuses

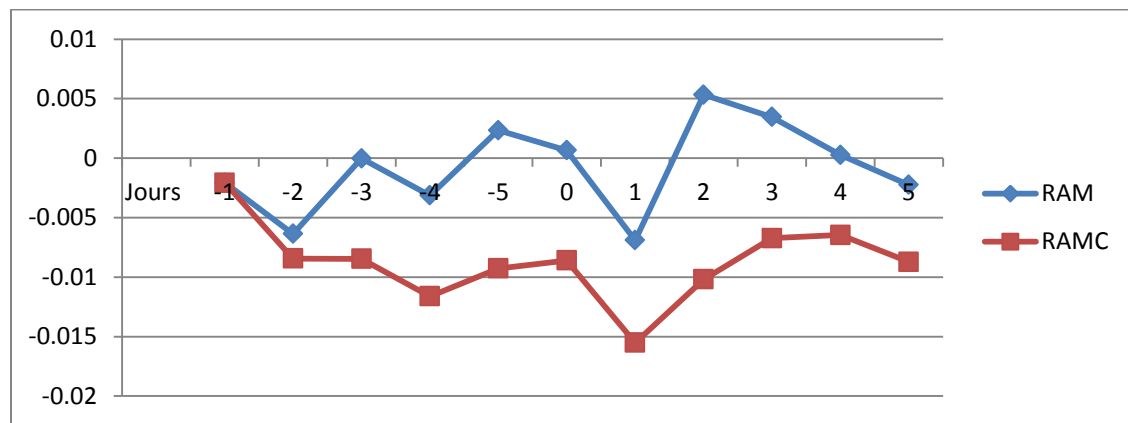
Le tableau n°28 et la figure n°04, montre l'évolution de la rentabilité anormale moyennes et la rentabilité anormale moyennes cumulées des banques acquéreuses. Les rendements anormaux sont proches de zéro et ne varient que très peu. À la date d'annonce ($t=0$), la rentabilité anormale moyenne des banques acquéreuses n'est pas significative.

**PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES**

**Tableau N°28 : Calcul de la rentabilité anormale moyenne et la rentabilité anormale
moyenne cumulée des banques acquéreuses**

	RAM	RAMC
Jours		
-1	-0,21%	-0,21%
-2	-0,64%	-0,84%
-3	0,00%	-0,85%
-4	-0,31%	-1,16%
-5	0,23%	-0,93%
0	0,07%	-0,86%
1	-0,69%	-1,55%
2	0,53%	-1,02%
3	0,35%	-0,67%
4	0,03%	-0,65%
5	-0,23%	-0,87%

**Figure N°04: Evolution de la rentabilité anormale moyenne/et de la rentabilité anormale
moyenne cumulée des banques acquéreuses**



Source : Elaboré par nos soins à partir des calculs faits en se basant sur les données de Thomson One Banker et Datastream, consultées à Paris Dauphine, Juin 2014.

La figure n°04 montre une asymétrie dans la répartition des gains de court terme associés aux opérations de fusions acquisitions bancaires, largement positifs et significatifs pour les banques cibles et négatifs pour les banques acquéreuses, ce qui veut dire que ces

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES

banques acquéreuses ne bénéficient d'aucun effet favorable puisque leurs rentabilités anormales moyenne cumulées (RAMC) s'avèrent légèrement négatives autour de la date d'annonce, elle est de -0,86% à la date d'annonce [t=0].

Il faudra signaler que les résultats auxquels nous avons abouti, sont cohérents avec les travaux empiriques européens qui montrent que les opérations de fusions acquisitions bancaires sont neutres pour les établissements bancaires acquéreurs, mais par contre qui ne sont pas pour autant synonyme de destruction de valeur comme cela a été démontré dans la littérature américaine (des RAMC fortement négatives).

Après avoir présenté ces résultats sur la performance des banques cibles, des banques acquéreuses nous pourrions dire que les opérations de fusions acquisitions créent de la valeur mais l'intégralité des gains sont captés par les actionnaires des banques cibles, pour cela ils apparaissent comme les grands vainqueurs de ces opérations avec une rentabilité anormale moyenne cumulée de 11,20%, au terme de notre période d'étude [t= 11], les actionnaires des banques acquéreuses ne captent aucun gain et dans certains cas ils subissent même des pertes suite à ces opérations lancées par leurs dirigeants, avec une rentabilité anormale moyenne cumulée de -0,87% au terme de la période d'étude [t = 11].

Section 02 : Interprétation et limites des résultats des études d'événements

La deuxième section de notre chapitre consistera à interpréter les résultats de l'étude effectuée, suivi des limites de notre étude d'événements.

2.1. Tester la significativité des rentabilités anormales moyennes des banques cibles et des banques acquéreuses

La dernière étape de notre étude d'événements consiste à tester la significativité des résultats trouvés, en se basant sur le T de Student, Ce test permet de calculer une variance propre à chaque date de la fenêtre d'événement. Après avoir effectué les calculs suivants :

$$\theta t = \frac{RAMt}{\sigma t(RAM)}$$

**PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES**

Avec :

$$RAMt = \frac{\sum_{i=1}^N RAI,t}{N} : \text{Rendement anormal moyen de tous les titres à la date } t$$

$$\sigma t(RAMt) = \frac{\sigma t(RA)}{\sqrt{N}} : \text{Ecart type des rendements anormaux moyens à la date } t \text{ de la}$$

fenêtre d'événement

Avec :

N : échantillon de notre étude.

L'écart type de la rentabilité anormale est calculé ainsi :

$$\sigma t(RA) = \sqrt{\frac{1}{n-1} * \sum_{i=1}^n (RAI,t - RAMt)^2}$$

Après avoir effectué nos calculs, nous avons abouti aux résultats suivants pour les banques acquéreuses et pour les banques cibles, les détails de calcul sont présentés dans l'annexe.

**Tableau N°29 : Calcul des écarts types des différentes rentabilités anormales moyennes
des banques acquéreuses**

RAM	Ecart type RA	Racine N	Ecart type de RAM	Θ
-0,21%	0,017147905	3,16227766	0,005422644	-38,25%
-0,64%	0,012396693	3,16227766	0,003920179	-162,27%
0,00%	0,022026762	3,16227766	0,006965474	-0,47%
-0,31%	0,026687183	3,16227766	0,008439228	-37,18%
0,23%	0,025075515	3,16227766	0,007929574	29,52%
0,07%	0,021182339	3,16227766	0,006698444	9,88%
-0,69%	0,031999251	3,16227766	0,010119052	-68,28%
0,53%	0,018595962	3,16227766	0,005880559	90,60%
0,35%	0,030567866	3,16227766	0,009666408	35,72%
0,03%	0,014341244	3,16227766	0,0045351	5,95%
-0,23%	0,021776902	3,16227766	0,006886461	-32,71%

Source : Elaboré par nos soins à partir des données collectées de Thomson one banker et Datastream, Université Paris Dauphine, Juin 2014.

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

Ainsi les résultats sont les suivants pour les banques cibles

Tableau N°30: Calcul des écarts types des différentes rentabilités anormales moyennes des banques acquises

RAM	Ecart type RA	Racine N	Ecart type de RAM	Θ
0,49%	0,052563563	3,16227766	0,016622058	29,58%
1,27%	0,04636312	3,16227766	0,014661306	86,69%
1,43%	0,029988791	3,16227766	0,009483288	150,52%
-0,10%	0,03115326	3,16227766	0,009851526	-10,07%
3,01%	0,063755772	3,16227766	0,020161345	149,37%
1,34%	0,031710778	3,16227766	0,010027828	133,77%
0,80%	0,057112372	3,16227766	0,018060518	44,25%
2,40%	0,05528175	3,16227766	0,017481624	137,50%
-1,32%	0,062241345	3,16227766	0,019682441	-66,98%
0,88%	0,02029556	3,16227766	0,00641802	136,42%
1,00%	0,041106346	3,16227766	0,012998968	76,65%

Source : Elaboré par nos soins à partir des calculs faits en se basant sur les données de Thomson One Banker et Datastream consultées à Paris Dauphine en Juin 2014.

2.2. Interprétation des résultats

Après avoir effectué l'étude d'évènements, les résultats auxquels nous avons abouti, nous montrent clairement que la répartition des gains entre les banques acquéreuses et les banques cibles est asymétrique, ce qui signifie que les opérations de fusions acquisitions sont bénéfiques et profitables pour les banques cibles, et pas pour les banques acquéreuses au moins à court terme. Cela peut être expliqué par le fait, que les banques cibles reçoivent des primes importantes, les prix proposés par les acquéreurs sont bien plus supérieurs aux prix définis par les marchés financiers pour réaliser l'opération d'acquisition, et ces résultats sont conformes aux résultats des études antérieures.

Les rentabilités anormales moyennes cumulées des banques cibles, sont largement positives et significatives comme le montre **la figure précédente (n°03)** et ce n'est pas le cas pour les banques acquéreuses qui ont enregistrées des rentabilités anormales moyennes

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES

négligentes sur toute la période d'événements, comme cela a été illustré par **la figure précédent (n°04)**.

Les résultats concernant les acquéreurs signifient que les opérations des fusions acquisitions bancaires ont un impact négatif pour les banques initiatrices, c'est-à-dire dans le sens de destruction de valeur dans certains cas pour les actionnaires de ces entités à court terme.

En plus de la raison du versement de la prime pour les actionnaires de la cible afin d'assurer la réussite de l'acquisition, on pourra citer d'autres raisons qui peuvent apporter une explication à cette répartition asymétrique des gains entre l'entité cible et l'entité acquéreuse, les marchés financiers ont une réaction négative vis-à-vis des banques acquéreuses. Et dans certains cas, l'objectif des opérations de fusions acquisitions, est la satisfaction des objectifs propres des dirigeants, poursuivre leur quête du pouvoir ce qui va les conduire à surpayer la cible au détriment des intérêts de leurs actionnaires (la théorie de l'agence, conflit entre les dirigeants et les actionnaires).

Une autre explication, pour illustrer les rendements anormaux moyens cumulés négatifs des banques acquéreuses, est que dans la période de forte consolidation bancaire, les opérations de fusions acquisitions sont très souvent anticipées par les marchés financiers, à ce propos **Kane**¹⁷ en 2000, considère que la valeur boursière des banques intègre déjà les bénéfices escomptés d'une nouvelle opération de fusion acquisition, par conséquent, la réaction des investisseurs à l'annonce d'une opération traduit leur jugement par rapport à la meilleure option possible de croissance externe, elle-même déjà intégrée dans le cours des titres. Ainsi un rendement anormal négatif devra être interprété comme le fait que les bénéfices attendus de l'opération sont inférieurs à ceux escomptés par le marché.

De plus les mauvais résultats de ces acquéreurs peuvent refléter la déception des marchés financiers en raison de la probabilité désormais plus faible que ces derniers fassent l'objet d'une opération de fusion acquisition dans un avenir proche en quelque sorte ils passent de statut cible à celui d'acquéreur et perdent ainsi la prime spéculative qui s'y rapporte (**Houston 2001**)¹⁸.

Enfin l'annonce d'une opération de fusion acquisition contient à la fois des

¹⁷ Kane, E. J., « Incentives for Banking megamergers : what motives might central Bank economists infer from event study evidence ? », *Journal of Money, Credit and Banking*, 2000, 32(3), pp 671-699.

¹⁸ Houston, J. F., « Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders », *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), pp 285-331

PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES

informations relevant de l'opération elle-même mais aussi des informations connexes tel que le mode de règlement qui peuvent être à l'origine de cette réaction. En effet en cas d'une offre publique d'échange (OPA), l'émission de nouveaux titres est généralement interpréter par les marchés financiers comme une mauvaise nouvelle pour l'acquéreur et de ce fait sanctionné, dès lors les rendements anormaux observés pourraient davantage traduire la désapprobation des marchés financiers concernant le choix du mode de règlement, plutôt qu'une sanction à l'égard de la stratégie de croissance externe mise en œuvre.

Sur le plan global, les opérations de fusions acquisitions bancaire sont pas créatrice de valeur à court terme, le résultat final est nul ou positif dans certains cas, car les banques cibles bénéficient d'un impact positif suite à l'annonce de ces opérations et elles n'ont pas ou peu d'impact sur les cours des banques initiatrices.

2.3. Les limites de l'étude d'événements

Comme toute étude, notre étude d'événements présente des limites, d'une part comme cela a été dit auparavant que les résultats obtenus sont sensibles à la longueur de la période de l'événement et celle d'estimation (on prend deux période différentes une longue période et une courte période, les résultats qu'on va trouver seront différents pour les acquéreurs), en plus les rumeurs et les fuites d'information en période de fortes consolidation bancaire, sont susceptibles d'influencer très significativement les résultats. Et on ajoute à cela que cette méthodologie privilégie seulement les banques qui sont cotées en bourse suite à la nécessité d'avoir les cours boursiers sur la période d'étude, elle exclut toute les banques non cotées et les banques à statut mutualiste et coopérative et caisses d'épargne qui peuvent être très nombreuses dans les pays européens. Ce qui entraîne un biais de sélection puisque seuls les grands établissements bancaires sont cotés. Il faut savoir aussi que les études d'événement sont beaucoup plus utilisées pour mesurer l'impact d'un événement sur le court terme ce qui veut dire que le long terme est négligé.

Ce qui nous mène à constater la nécessité d'adopter d'autres approches à long terme pour infirmer ou confirmer la fiabilité de nos résultats, comme par exemple l'approche comptable qui se fonde sur les pertes ou gains effectifs (effectives) des opérations de fusions acquisitions et non sur les anticipations de marché. Cette approche se base sur des ratios

***PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES***

financiers et sur les documents comptables, bilans, compte de résultat...etc.

Cette étude d'événement nous a juste permis de voir les effets directs de ces opérations de fusions acquisitions et la réaction des marchés financiers suite à cet événement, sans pour autant fonder nos jugement et nos conclusions à long terme, puisque on s'est limité dans nos analyses à court terme. Pour cela, il est nécessaire, pour mieux approfondir notre analyse et nos recherches de poursuivre notre étude à long terme sur les effets de ces opérations de fusions acquisitions sur les banques impliquées, et surtout d'essayer de comprendre les véritables motivations des dirigeants des banques initiatrices qui supportent des pertes à court terme, et si ces pertes seront récompensées par des gains importants à long terme. Sinon on ne comprendra pas le véritable intérêt de ces opérations de fusions acquisitions lancées par les dirigeants des banques acquéreuses.

*PARTIE II : ETUDE EMPIRIQUE : LA MESURE DE L'IMPACT DES FUSIONS
ACQUISITIONS TRANSFRONTALIÈRES SUR LA PERFORMANCE À COURT
TERME, DES BANQUES EUROPÉENNES*

Conclusion

Dans le cadre de notre deuxième partie nous avons essayé de mesurer la performance des fusions acquisitions bancaires européennes, pour ce faire on s'est basé sur la méthode d'étude d'événements autour de la date d'annonce.

Et d'après les résultats que nous avons trouvés, les banques cibles sortent bien profitables de ces opérations de fusions acquisitions puisque leurs rentabilités anormales moyennes cumulées sont positives, alors que les banques initiatrices obtiennent des rentabilités anormales moyennes cumulées négatives autour de la date d'annonce, cette répartition asymétrique des gains qui est au profit des banques cibles, montre que les banques initiatrices sortent les véritables perdantes de ces opérations de fusions acquisitions à court terme.

On pourra tirer comme conclusion que les marchés financiers considèrent que les opérations de fusions acquisitions comme créatrices de valeur pour les entités cibles, et génèrent un impact nul ou négatif pour les banques acquéreuses, et cela conduit à un impact soit nul ou soit positif pour l'entité combinée.

CONCLUSION

PARTIE II

Nous avons pu réaliser dans notre deuxième partie la mesure de l'impact des fusions acquisitions transfrontalières des banques européennes à court terme, on se basant sur la méthode des études d'événements autour de la date d'annonce de l'opération de fusion acquisition.

On avait commencé notre partie par une présentation de cette approche méthodologique, afin de mieux cerner les étapes importantes à suivre pour notre étude empirique, suivi de la sélection et présentation de notre échantillon de travail, et on ce qui concerne ce point on était obligé de mettre quelques contraintes suite au manque d'informations sur toutes les opérations de fusions acquisitions transfrontalières rassemblées, surtout en ce qui concerne l'accès aux cours boursiers pour toutes les banques impliquées dans l'opération, ce qui nous a amenés à prendre que les opérations de fusions acquisitions sur lesquelles on détient toute l'information nécessaire pour l'étude d'événements.

On ce qui concerne les résultats que nous avons trouvés, une fois qu'on a réalisé notre étude d'événements, ils montrent clairement qu'il y'a une répartition asymétrique entre les gains pour les différents actionnaires des banques cibles et des banques acquéreuses, puisque les actionnaires des banques cibles sortent gagnants de ces opérations de fusions acquisitions. Dans tous les cas qu'on avait présenté, le résultat est pareil puisque au jour de l'annonce, on remarque que la rentabilité anormale moyenne cumulée réalisée est positive, contrairement aux banques acquéreuses à la date d'annonce on remarque la baisse significative de la rentabilité anormale moyenne cumulée. Ces résultats montrent clairement que les acquéreurs sont incontestablement les grands perdants des opérations de fusions acquisitions du moins à court terme.

On pourra apporter une explication rationnelle à cet impact négatif sur les actionnaires des banques initiatrices qui consiste dans l'importance de la prime payée pour l'acquisition de l'entité cible, ainsi les charges de restructuration aussi très importantes, les problèmes d'intégration des firmes, et le problème de gestion des firmes d'une grande taille, durant la période de restructuration les dirigeants s'intéressent beaucoup plus à l'intégration des entités impliquées que sur les opportunités de marché à court terme. On comprendra alors la nécessité de vérifier l'impact à long terme de ces opérations afin de comprendre les véritables motivations des dirigeants des banques acquéreuses et confirmer l'objectif principal des ces opérations qui est la création de valeur à long terme pour les banques initiatrices mais aussi la création de synergie qui est au cœur des motivations de la consolidation bancaire.

CONCLUSION

GÉNÉRALE

L'Europe bancaire a connu le phénomène de fusions acquisitions tardivement par rapport au marché américain, à partir de la décennie quatre vingt dix, plusieurs facteurs ont favorisé cette vague là. Essentiellement la globalisation financière, la déréglementation du secteur bancaire, la construction du marché européen unique, et les progrès technologique ainsi que le décloisonnement des marchés. Tous ces facteurs ont contribué largement à l'intensification des opérations de fusions acquisitions.

Après avoir analysé le marché des fusions acquisitions bancaires en Europe ces deux dernières décennies, on avait remarqué que dans un premier temps, la consolidation de l'industrie bancaire européenne a été faite au niveau national, ce qui a abouti à la formation de ce qu'on appelle les champions nationaux, une fois que les leaders sont formés au niveau domestique, la forte concurrence a entraîné la diminution de la marge de la croissance externe sur les marchés domestiques, alors les banques européennes étaient dans l'obligation de chercher d'autres pistes opportunistes en dehors du marché national, c'est là que le mouvement de consolidation paneuropéenne commençait à prendre de l'ampleur à partir de la décennie 2000 et plus exactement à partir de 2004 avec le rachat de Abbey par Santander, et la réaction positive des marchés financiers vis-à-vis de cette transaction, depuis, les opérations se sont enchaînées avec un rythme encourageant par rapport à la décennie 1990. Il reste tout de même que le secteur bancaire connaît moins d'opérations de consolidation transfrontalière par rapport à d'autres industries dans le secteur économique et cela est du directement à sa spécificité, essentiellement les exigences de la réglementation, et plus encore des facteurs liés à la différenciation culturelle, linguistique, géographique entre les pays d'origines et les pays d'accueil.

Les banques européennes, ont opté pour d'autres stratégies pour leur croissance externe en plus des fusions acquisitions, on trouve essentiellement les alliances stratégiques, l'implantation d'une filiale ou d'une succursale, et le plus important dans ces choix d'implantation est de prendre en compte tous les facteurs qui influencent considérablement leur choix de mode d'implantation. En effet, la relation entre le coût et la performance de ces établissements reste un objectif essentiel poursuivi. Et sur les marché étranger, la compétitivité d'une banque dépend dans une large mesure des ressources qui lui sont spécifiques (sa taille, expérience, capital humain..., etc.). C'est d'abord sur ses propres atouts

que la banque doit décider de s'internationaliser, dès lors que ce sont ses atouts spécifiques qui permettent de déterminer sa capacité à coordonner ses activités à l'étranger.

A partir de 2004, la vague des fusions acquisitions paneuropéenne a pris de l'ampleur, nous avons remarqué une hausse du nombre d'opérations transfrontalières, pour cela nous avons essayé de déterminer les facteurs qui sont à l'origine de cette internationalisation bancaire, la création de la valeur reste l'un des objectifs primordiaux de ces stratégies. La forte concurrence suite au mouvement de dérégulation, les banques pour s'adapter au mieux et survivre dans leur environnement afin de garder leurs parts de marché, elles ont privilégié la stratégie de croissance externe par les fusions acquisitions, les fusions transfrontalières sont considérées comme un moyen de continuité de l'achèvement du processus de la consolidation des banques européennes et sans oublier les principaux facteurs externes qui ont favorisés le développement de ces opérations, parmi eux l'évolution technologique, les changements opérés au niveau de la réglementation mais aussi la levée des obstacles de la part de la commission européenne en ce qui concerne la consolidation transfrontalière, tous ces facteurs ont constitué un moteur favorable à l'augmentation de l'activité transfrontalière. L'importance de ce mouvement depuis les années 2000, nous a poussés à quantifier l'impact de ces stratégies. Pour cela notre travail de recherche s'inscrit dans le cadre d'analyse de la performance de la stratégie de fusions acquisitions transfrontalières des banques européennes entre la période 2000-2013.

Notre objectif est de déterminer l'impact de ces stratégies sur la performance boursière, et de savoir si elles sont créatrices de valeur pour les entités impliquées, mais il est à noter que notre approche souffre de quelques limites, nous étions contraints de réduire notre échantillon de départ faute de données complètes. Après avoir présenté notre étude d'événements d'une façon détaillée et précisé que toute étude d'événements se base essentiellement sur l'hypothèse d'efficience des marchés financiers, Et les résultats auxquels nous avons abouti sur la période 2000-2013, pour les rentabilités anormales, on les a présentés sous formes de graphiques et de tableaux pour chaque banque cible et chaque banque acquéreuse, suivi du calcul des rentabilités anormales moyennes et des rentabilités anormales moyennes cumulées pour l'ensemble des banques cibles et l'ensemble des banques initiatrices sur toute la fenêtre d'événement pour mieux cerner l'impact dans sa globalité, les rentabilités anormales obtenues ont pour but de mesurer l'impact de l'annonce de l'événement des fusions acquisitions à la date donnée de la fenêtre d'événement, par contre le calcul de la rentabilité anormale moyenne cumulée, nous permet d'évaluer cet impact d'une

façon globale sur toute la fenêtre d'événement, et les résultats de cette étude nous a permis de tirer les conclusions finales que ces stratégies ont un impact positif sur la performance boursière des actionnaires des banques cibles 6,10% (rentabilité moyenne cumulée des banques cibles), par contre les banques acquéreuses sortent les perdantes de cette opération - 0,86% (rentabilité moyenne cumulée des banques acquéreuses).

Les opérations de fusions acquisitions paneuropéennes, créent de la valeur actionnariale à court terme pour les banques cibles, et les banques acquéreuses sortent perdantes de cette opération à court terme, c'est pour cela, qu'il est intéressant de vérifier cet impact à long terme avec une étude de cas, qui nous permettra d'examiner si la perte supportée à court terme par les actionnaires des banques acquéreuses sera récompensée à long terme pour les banques initiatrices de ces opérations de fusions acquisitions.

Cette situation nous pousse à s'interroger sur les véritables motivations des initiateurs de telles opérations, s'il y'a un gain il ne peut être qu'à long terme.

Il faut donc étudier les effets de la concentration bancaire à long terme, des gains que les grandes banques peuvent en tirer et des coûts sociaux que cela peut engendrer :

Effet sur les clients (ménages, et entreprises) : y'a t-il une baisse des prix des produits et des services qui pourrait être permise par les économies d'échelle ou bien ces économies d'échelle sont elles complètement captées par la banque ; ou encore pire la banque profite-t-elle de sa nouvelle taille et du pouvoir oligopolistique qu'elle en tire pour accroître ces prix et sa marge au détriment de ses clients. Le pouvoir de marché est-il l'objectif des fusions ? C'est-à-dire, on essaiera de vérifier si ces stratégies de fusions acquisitions bancaires en Europe n'ont pas un impact néfaste sur les consommateurs de la banque.

Effet sur l'économie globale si une grande banque supposée plus stable individuellement parce qu'elle bénéficie d'une diversité d'activité. Sa faillite aura des coûts sociaux très importants ; ces coûts peuvent être directs par le sauvetage des banques par les fonds publics ou indirects en raison de l'impact d'une faillite importante sur l'économie, le chômage, l'augmentation des dépenses sociales et la diminution des recettes fiscales ; on se pose la question suivante :

Les fusions acquisitions ont-elles comme objectif à long terme d'atteindre une taille suffisante pour bénéficier de cette protection publique, d'être plus grosse pour faire faillite au détriment de tous les autres acteurs économiques ?

CONCLUSION GÉNÉRALE

Si on arrive alors à évaluer l'impact de ces stratégies sur toutes les parties prenantes de la banque ainsi que sur la stabilité financière, alors, on pourra en déduire l'impact de ces stratégies sur l'économie dans son ensemble au niveau macro. Cette problématique peut faire l'objet d'une recherche future dans le cadre d'une thèse de doctorat.

BIBLIOGRAPHIE

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages

- **Bouhours Philippe**, « La monnaie, finance institutions et mécanismes », Edition Philips, Paris, 1993.
- **Ceddaha Franck**, « Fusions acquisitions scissions », 4ème Edition Economica, Paris, 2013.
- **Coussergues Sylvie**, « La banque, structure, marché, gestion », Edition Dalloz, Paris, 1994.
- **Gouali Mohamed**, « Fusions Acquisitions : les trois règles du succès », Edition D'organisation Eyrolles, 2009.
- **Jeffers Esther, Pastré Olivier**, « La TGBE La très grande bagarre bancaire européenne », Edition Economica, 2002.
- **Michalet Charles Albert**, « Internationalisation des banques et des groupes financiers », compte rendu du colloque organisé par le Centre d'études et de recherches sur l'entreprise multinationale, Université de Paris X-Nanterre, Novembre 1979, Paris.
- **Montoussé Marc**, « 100 fiches pour comprendre la mondialisation », Edition Bréal, Paris ,2009.
- **Moschetto.B et Plagnol.A**, « Les activités bancaire internationales », Edition Puff, Paris, 1976.
- **Mucheilli Jean-Louis**, « Multinationales et mondialisation », Edition Le Seuil, Paris, 1998.
- **Nekheli Mehdi, Karyotis Catherine**, «Stratégies bancaires internationales », Edition Economica, Paris 2007.
- **Plihon Dominique**, «Nouveaux enjeux, Nouvelles stratégies », Edition Documentation Française, Paris, 1999.
- **Ripert Georges, Roblot René et Germain Michel**, « Traité de droit commercial », Tome 1, Volume. 2, LGDJ, 18 ème Edition, Paris, 2000.
- **Royer Copper**, « De la fusion des sociétés », Edition Dalloz, Paris, 1933.
- **Ruffini Pierre Bruno**, « Les banques multinationales : De la multinationalisation bancaire au système bancaire transnationale », Paris, 1983.
- **Ruffini Pierre Bruno, Lemaire Jean Paul** ; « Vers l'Europe bancaire », Edition Dunod, Paris, 1993.

BIBLIOGRAPHIE

- **Thomas Philippe**, « Fusions acquisitions », Edition Banque, Paris, 2011, P31.
- **Vernimmen Pierre, Quiry Pascal, Le Fur Yann**, « Finance d'entreprise », 6^{ème} édition, Dalloz, Paris, 2005.
- **Vernimmen Pierre, Pascal Quiry, Yan Le Fur**, « Finance d'entreprise », Edition Dalloz, 2012, P 992.
- **Yung Do, A Ducobu** ; « Internationalisation des Etats et banques multinationales, acteurs, stratégies et régulation »,
- **Zuhayr Mikdashi**, « La mondialisation des marchés bancaires et financiers », Edition Economica, Paris, 2004.

Articles et revues

- **Ayadi Rym et De Lima Pascal et Pujals George**, « L'Europe bancaire se restructure », Banque magazine, n°637, 2002, PP 36 -39.
- **Bain Jean**, « Barriers to New Competition: Their character and consequences in manufacturing industries », Harvard University Press (Reprinted 1993 by Augustus M. Kelley, Publishers), 1956, P3.
- **Bardinet Christine, Xavier Payet** ; « les défis de l'industrie bancaire », Edition la documentation française, Paris, 2006.
- **Berger Allen N et Humphrey David B et Smith F, W et Labatut Renée**, « Économies d'échelle, fusions, concentration et efficacité: L'expérience dans la banque américaine », Revue D'économie Financière, N° 27, 1993, L'industrie bancaire. PP, 123-154.
- **Berger Allen N et Demsetz Rebecca S et Strahan Philip E**, « The consolidation of the Financial services industry: Causes; consequences, and implications for the future », Journal of Banking & Finance 23, 1999, PP 135-194.
- **Bouraoui Taoufik**, « Les spams boursiers : Etude empirique sur le marché des penny stocks ».
- **Bouveret Antoine, Di Filippo Gabriele**, « Les marchés financiers sont-ils efficaces ?, L'exemple du marché des changes », Revue OFCE, Centre de recherche en économie de Sciences Politique, juillet 2009, PP 96-120.
- **Demoy Hervé**, « Les tendances en matière de fusions acquisitions dans le secteur bancaire global pour les prochaines années », Revue d'économie financière Association d'économie financière, 2013/2 - N° 110, PP79- 98.

BIBLIOGRAPHIE

- **Demuth M et Thomas P**, « Les offres publiques, les essentiels de la banques et de la finance », Edition Revue Banque, 2011, P 128.
- **De Paula et Fernando Luiz**, « The determinants of recent foreign Bank pénétration in Brazil », CEPAL Review, n°79, avril 2003, PP 159-175.
- **Deutsch Michel**, « Localisation et concurrence dans la banque », Revue économique n°4, Juillet 1993, PP.779-790
- **Deutsch, Michel**, « Quel modèle de concurrence dans l'industrie bancaire ? », Revue Économique, vol. 43, n° 2, 1992, PP 229-260.
- **Deutsch Michel**, « Coûts et concurrence dans l'industrie bancaire », Rapport pour le Conseil National du Crédit et l'Association Française des Banques, Mars 1992, P 98.
- **Eugene, F Fisher. L, Jensen.M. C et Roll.R**, « The adjustment of stock prices to new information », International Economic Review, vol 10, n°1, PP 1-21
- **Eurostaf**, « Les grandes banques européennes », Collection Perspectives Stratégiques et Financières, Volume 3, Faits et Commentaires, 2001, P 31.
- **Fulconis Tielens Andréane**, « Les fusions acquisitions bancaires : Paneuropéennes ou transatlantiques », Edition Revue Banque, n°689, PP 26-48.
- **Ghertman Michel**, « Les multinationales », 3^{ème} Edition Bouchene, Alger, 1993.
- **Goldberg, Lawrence, Johnson, Denise**, « The determinants of US banking activity abroad », Journal of International Money and Finance, n°9, PP. 123-137.
- **Grar, A**, « Etudes d'événements, dans l'encyclopédie des marchés financiers », Edition Economica, Paris, 1997, PP 470-484.
- **Houston. j. F**, « Where do merger gains come from ? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders », journal of financial economics, 60(2-3), p 285-331.
- **Kane,E,J**, « Incentives for Banking megamergers : what motives might central Bank economists infer from vent study evidence ? »,journal of money, crédit and Banking,2000, 32(3), p 671-699.
- **Masulis R**, « Repurchase by Tender Offer: An Analysis of the causes of Common Stock Price Changes», The Journal of Finance, n°2, Mai 1980, PP 305-321
- **Mignon Valérie**, « Les ambiguïtés de la théorie de l'efficience informationnelle des marchés financiers », La Découverte, Regards croisés sur l'économie, 2008/1 - n° 3 PP 104-117.

BIBLIOGRAPHIE

- **Organisation de Coopération et de Développement Economique (OCDE)**, « Les nouveaux visages de la mondialisation industrielle : fusions acquisitions et alliances stratégiques transnationales », 2001, PP 110-116.
- **Pilloff Steven J, Santomero, Anthony M**, « The Value Effects of Bank Mergers and Acquisitions », Financial Institutions Center, 1997, PP 15-25.
- **Plihon Dominique**, « Les restructurations bancaires, un processus de rattrapage », Revue D'Economie Financière, n°61, 2001, pp 31-37.
- **Pollin Jean-Paul**, « Quel système bancaire pour l'après crise ? », OFCE, Revue de l'OFCE, 2009/3 - n° 110, PP 413- 430.
- **Pujals George**, « Vingt-cinq ans de fusions acquisitions bancaire en Europe », Revue d'économie financière, Europe Association d'économie financière, 2013/2 - N° 110 PP 43-63 (page 57).
- **Pujals George**, « Les banques dans la crise », Revue de l'OFCE, n° 110, juillet 2009, PP179-220.
- **Rival Madina**, « Intelligence économique et performance boursière des entreprises Le cas de l'évaluation de la démarche de lobbying des entreprises françaises et anglaises par la méthode des études d'événement », Manuscrit auteur, publié dans Vie et sciences économiques, 174-175, 2007, PP 119-141.
- **Sauter E**, « Rôles des réseaux étrangers des grandes banques françaises », Edition Revue Banque, 1982, n°413, PP 59-62.
- **Scharpe William.F**, « A simplified model for portfolio analysis », Management science, 9(2), 1963, PP 277-293.
- **Stachowiak Christine**, « Étude d'événements et modélisation de la variance » site consulté : <https://www.gate.cnrs.fr/t2m2005/.../C55.pdf> .
- **Stewart Miller, Parkhe Arvind**, « Patterns in the expansion of US banks' foreign operation », Journal of International business Studies, 1998, vol.29, n°2, PP 359-388
- **Tschoegl Adrian**, « Who wins the major US subsidiaries of foreign banks? A note », Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Vol. 14 n°3, Avril 2003, P2.
- **Ugur Muldur**, « Les barrières à l'entrée dans le marché bancaire Français », Revue d'économie financière, n°27, hiver, PP.75-121.
- **Ugur Muldur**, « les restructurations et stratégies dans le secteur financier européen », Revue d'économie financière, 1990, n° 12-13, pp 155-191.

BIBLIOGRAPHIE

- **Weizsäcker Von**, « A Welfare analysis of barriers to entry », Bell Journal of economics, vol. 11, autumn, PP 400-420.

Thèses et mémoires

- **Bensaci Nabila**, « Théorie financières des fusions acquisitions dans la sphère bancaire », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Panthéon-Assas, Octobre 2006.
- **Boubacar Hamouda**, « Internationalisation bancaire : Déterminant du choix et de la performance des formes d'implantation bancaire à l'étranger », Thèse en Sciences de Gestion, Université de Reims, 2007.
- **Boujlida Ahmed**, « Le comportement psychologique de l'investisseur », SCAE Tunis, Mémoire Maitrise en finance, 2005.
- **Boujnah Sami**, « Eléments d'économie industrielle appliqués à la banque : Déréglementation et évolution de l'activité bancaire », Mémoire de DEA, Economie Industrielle et Gestion des Ressources Humaines, Université sciences technologiques
- **Chaabouni, Masmoudi**, « Internationalisation des banques étrangères dans les pays émergents », Thèse De Doctorat En Sciences Economiques, Université Panthéon-Assas, 2008.
- **Conan Elodie**, « Les offres publiques d'achat », Mémoire, Institut D'administration D'entreprise Brest, Université de Bretagne Occidentale, 2003-2004.
- **Diaw Abdourahmane**, « Fusions et acquisitions et richesse des actionnaires, le cas des banques européennes », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Vincennes Paris VIII, 2012.
- **Haddad Michel**, « L'internationalisation des banques : Contribution au financement du développement », Thèse De Doctorat en Sciences de Gestion, Université Paris 1, Paris, 1988.
- **Haouat Mariem**, « Les banques étrangères dans les pays émergents : avantages et risques », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Paris Dauphine, 2008.
- **Pujals George**, « Les fusions et acquisitions des banques européennes dans le monde: caractéristiques, stratégies et performance », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Institut d'études politiques, Paris, 2009.

BIBLIOGRAPHIE

- **Rozès Sylvain**, « Étude d'événements », Mémoire Master 2 Marchés et Intermédiaires Financiers voie Actuariat, Université Toulouse School of Economics, 2008.
- **Verdet Mélanie**, « Fusions acquisitions : application au secteur bancaire », mémoire de DEA, Université Paris I Panthéon Sorbonne, 1999.
- **Ziani Leila**, « Contribution à l'étude de l'apport de l'implantation des banques étrangères en matière de financement des investissements en Algérie », mémoire de magister en Monnaie Finance et globalisation, Université Mira, Algérie, 2006.

Bases de données

Les bases de données consultées sur place à l'université de Paris Dauphine

- **Thomson One banker**, sert à collecter les informations concernant les opérations de fusions acquisitions des banques ; dans notre cas, on a pu avoir toute les opérations bancaire paneuropéennes réalisées sur la période 2000-2013. Consultée dans les bases de données de l'université de Paris Dauphine en juin 2014.

- **Datastream**, sert à collecter les caractéristiques liées directement à ces opérations de fusions acquisitions, dans notre cas on a pu avoir les cours de bourses sur les différentes périodes des opérations de fusions acquisitions, consultée en juin 2014, dans les bases de données de l'université de Paris Dauphine

Sites internet

- www.wikipedia.org
- www.lyc-colbert-lacelle.ac-versailles.fr
- www.fbf.fr
- www.catarina.udlap.mx
- <https://tel.archives-ouvertes.fr>
- www.innovation-valeur.fr
- junon.univ-cezanne.fr/bornier/impr/barrières
- neapolis.chez.com/chap3.htm
- www.memoireonline.com/.../m_Efficiency-des-marches-et-Méthodes-de
- www.univ-orleans.fr/gdre09/articles/Taoufik%20BOURAOUI.pdf
- <https://www.gate.cnrs.fr/t2m2005/.../C55.pdf>

BIBLIOGRAPHIE

- www.finance.yahoo.com
- www.bloomberg.com

ANNEXES

Annexe n° 1 : Formule utilisée pour le calcul de la rentabilité observée

Dans la méthode de l'étude d'événements, le calcul de la rentabilité observée ($R_{i,t}$) d'un titre i , à la date t , est généralement mesurée de la clôture de la séance précédente ($t-1$), à la clôture de la séance t . la formule de calcul est la suivante :

$$R_{i,t} = (C_{i,t} - C_{i,t-1}) / C_{i,t-1}$$

Avec :

- $R_{i,t}$: La rentabilité observée du titre i , à la date t ;
- $C_{i,t}$: Le cours de clôture du titre i , à la date t ;
- $C_{i,t-1}$: Le cours de clôture de la séance précédant du titre i , à la date t .

Plusieurs études ont ajusté, les cours de clôture quotidiens du titre i , avec le dividende net versé e t , la formule devient alors :

$$R_{i,t} = (C_{i,t} + D_{i,t}) - C_{i,t-1} / C_{i,t}$$

Avec :

- $D_{i,t}$: représente le dividende net versé du titre i , à la date t .

Annexe n° 2 : Les principales fusions acquisitions bancaire paneuropéennes entre 2000-2013.

Date d'annonce	Banques cibles	Banques acquéreur	Pays acquéreurs	Pays cibles
30/12/2013	Royal Bank of Scotland-Rolling	Alpha Trains Luxembourg No 2 S	Luxembourg	United Kingdom
06/12/2013	Lloyds Banking Group-Mortgage	Tanager Ltd	United Kingdom	Ireland-Rep
06/12/2013	UniCredit Bank AG-PE Assets	SwanCap Opportunities Fund	Luxembourg	Germany
05/12/2013	Credit Suisse-Private Bank Bus	ABN AMRO Bank NV	Netherlands	Germany
25/11/2013	NBG Pangaea RE	Invel RE	Netherlands	Greece

	Investment Co	(Netherlands) I BV		
18/11/2013	Platinum Bank	Investor Group	Luxembourg	Ukraine
07/11/2013	eService SA	EVO Payments International Acq	Germany	Poland
04/11/2013	Romanian International Bank	Getin Holding SA	Poland	Romania
21/10/2013	Nordmeile Shopping Centre	Cordea Savills European	Luxembourg	Germany
26/09/2013	Joyou AG	GraceB Sarl	Luxembourg	Germany
24/09/2013	EuroTLX SIM SpA	London Stock Exchange PLC	United Kingdom	Italy
24/09/2013	Lloyds Bkg Grp- Loan Portfolio	Investor Group	Netherlands	United Kingdom
18/09/2013	iii-Investment GmbH	BNP Paribas Real Estate SASU	France	Germany
25/07/2013	Commerzbank AG-Depotbank	BNP Paribas Securities Svcs	France	Germany
16/07/2013	UniCredit Bank	UniCredit SpA	Italy	Ukraine
28/06/2013	Banco Santander SA-Failed	Lindorff Group AB	Norway	Spain
28/06/2013	Commerz Real Spezialfndge mbH	INTERNOS Global Investors Ltd	United Kingdom	Germany
26/06/2013	Commerzbank AG-Custody	BNP Paribas SA	France	Germany
22/06/2013	Logstor A/S	Triton Fund III	Sweden	Denmark
06/06/2013	Hansen Protection AS	IK Investment Partners Ltd	United Kingdom	Norway
04/06/2013	EcoSecurities Group PLC	Mercuria Energy Group Ltd	Switzerland	Ireland-Rep p
29/05/2013	Diners Club Of Greece Finance	Polis Finance Ltd	Ireland-Rep	Greece
29/05/2013	SIG	Sports Direct Intl PLC	United Kingdom	Estonia

23/05/2013	Sireo-Office Buildings(3)	Dereif SICAV-FIS SA	Luxembourg	France
18/04/2013	Albertini and C.SIM SpA	Banque SYZ & Co SA	Switzerland	Italy
16/04/2013	Meilleurtaux SA	Equistone Partners Europe Ltd	United Kingdom	France
05/04/2013	Unifeeder A/S	Nordic Capital Fund VIII	Sweden	Denmark
04/03/2013	ADB BVBA	PAI Partners SAS	France	Belgium
26/02/2013	Cophorn Holdings Ltd	OCM Luxembourg Coppice Holdco	Luxembourg	United Kingdom
20/02/2013	France Printemps SA	Divine Investments SA	Luxembourg	France
08/01/2013	Parque Isla Magica SA	Looping Group	France	Spain
19/12/2012	Kista Galleria KB	Investor Group	Finland	Sweden
29/11/2012	Uetlihof Office Complex	GPFG	Norway	Switzerland
06/10/2012	Euskaltel SA	Investor Group	Luxembourg	Spain
04/10/2012	Clariden Leu(Europe)Ltd	Falcon Private Bank AG	Switzerland	United Kingdom
28/09/2012	Solveon Incasso BV	Lindorff Group AB	Norway	Netherlands
20/09/2012	BHF-Bank AG	Kleinwort Benson Group PLC	United Kingdom	Germany
24/07/2012	Banco Bilbao Vizcaya	UBS AG London	United Kingdom	Spain
19/07/2012	Gasmedi 2000 SA	Air Liquide SA	France	Spain
06/07/2012	Dexia Sabadell SA	Dexia Credit Local SA	France	Spain
28/06/2012	Bank of Ireland PLC-Infrastruc	PensionDanmark A/S	Denmark	United Kingdom
27/06/2012	Swedbank Robur	Natixis SA	France	Sweden

	AB-Assets			
03/06/2012	Iveco Finance Holdings Ltd	123Iveco Partecipazioni	Italy	United Kingdom
14/05/2012	Fortin-Distn Ctr,Norrkoping	Invesco Real Estate	United Kingdom	Sweden
09/05/2012	Almada Forum,Forum Montijo	Unibail-Rodamco SE	France	Portugal
08/05/2012	Anima SGR SpA-Business Branch	BNP Paribas Securities Svcs	France	Italy
20/04/2012	Banco BPI SA	CaixaBank SA	Spain	Portugal
11/04/2012	Nardo Technical Center	Porsche Engineering Group GmbH	Germany	Italy
02/04/2012	AIB PPM Sp zoo	Peaksid e Capital Advisors Ltd	United Kingdom	Poland
02/04/2012	Fortis Commercial Finance	BNP Paribas Bank Polska SA	Poland	Poland
06/01/2012	Docks Lyonnais SA	Boca SARL	Luxembourg	France
02/01/2012	General Bank of Greece SA	Societe Generale SA	France	Greece
29/12/2011	Allied Irish Banks PLC-Loan	JP Morgan Ast Mgmt(UK)Ltd	United Kingdom	Ireland-Rep
28/12/2011	Citibank Belgium SA/NV	Credit Mutuel Nord Europe SAS	France	Belgium
16/12/2011	Credit Agricole Private Equity	Coller Capital Ltd	United Kingdom	France
16/12/2011	Credit Agricole SA-Portfolio o	Coller Capital Ltd	United Kingdom	France
13/12/2011	Contour Aerospace Ltd	Zodiac Aerospace SA	France	United Kingdom
29/11/2011	Generali Vie SA-Sigma Building	RREEF Investment GmbH	Germany	France

18/11/2011	BauBeCon Immobilien GmbH	Barclays Bank PLC	United Kingdom	Germany
31/10/2011	Adelfa Servicios Fotovoltaicas	Meag Munich Ergo Asset	Germany	Spain
18/10/2011	SPTA	Carlyle Europe Partners III LP	United Kingdom	Spain
17/10/2011	Eolia Renovable- Wind Farm	Impax Asset Management Ltd	United Kingdom	France
17/10/2011	Banca Leonardo- Division	Kepler Capital Markets SA	France	Italy
17/10/2011	Eolia Renovables- Wind Farm	Impax Asset Management Ltd	United Kingdom	Poland
20/09/2011	AEW Europe- Warehouses(8)	GLL Real Estate Partners GmbH	Germany	France
19/08/2011	Banca Civica SA	Credit Suisse Securities	United Kingdom	Spain
18/08/2011	NOVEM Beteiligungs GmbH	Bregal Capital LLP	United Kingdom	Germany
10/08/2011	Doedijns International BV	IK Investment Partners Ltd	United Kingdom	Netherlands
09/08/2011	Banco Comercial Portugues SA	BNP Paribas SA	France	Portugal
09/08/2011	Stark Holding GmbH	Pearson PLC	United Kingdom	Germany
02/08/2011	Popular Gestion SGIIC SA	Allianz SE	Germany	Spain
02/08/2011	AIB International Financial	The Capita Group PLC	United Kingdom	Ireland-Rep
29/07/2011	Santander Consumer Bank AG	Comdata SpA	Italy	Germany
28/07/2011	Martek Power F	Cooper Industries	Ireland-Rep	France

	SAS	PLC		
01/07/2011	Inform Solutions GmbH	Groupe Scutum SA	France	Germany
30/06/2011	DSB Bank NV- Loan Portfolio	Novapars Capital BV	Netherlands	Germany
30/06/2011	Commerzbank- Zentrales Inkassob	Intrum Justitia AB	Sweden	Germany
30/06/2011	Alimede Luxembourg Sarl	Investor Group	Italy	Luxembourg
27/06/2011	FIDEURAM Bank (Suisse) SA	Banca Credinvest SA	Switzerland	Italy
10/06/2011	FCF-Non Dutch Opérations	BNP Paribas SA	France	Belgium
06/06/2011	Methorios Capital SpA	EB Finance SA	France	Italy
27/05/2011	Aktsent Bank	Skandinaviska Enskilda Banken	Sweden	Ukraine
24/05/2011	Emporiki Bank of Greece SA	Credit Agricole SA	France	Greece
20/05/2011	Bormioli Rocco & Figlio SpA	Vision Capital LLP	United Kingdom	Italy
20/05/2011	Efibanca SpA- Private-Equity	Vision Capital LLP	United Kingdom	Italy
29/04/2011	Bank of Piraeus SA	PPF Group NV	Netherlands	Greece
19/04/2011	Bipiemme Vita SpA	Covea Groupe SAS	France	Italy
04/04/2011	City Carree Shopping Center	Aviva Inv Global Svcs Ltd	United Kingdom	Germany
04/04/2011	DAS ES! Shopping Center	Rockspring Property Investment	United Kingdom	Germany
31/03/2011	Allee-Center Shopping Center	Orion Income Return Partners	United Kingdom	Germany

16/03/2011	Volksbank-North Gate	Deka Immobilien Invest GmbH	Germany	Poland
19/01/2011	Moleskine SpA	Index Ventures Management Ltd	United Kingdom	Italy
14/01/2011	Sal Oppenheim jr Cie Corp Fin	Gruppo Banca Leonardo SpA	Italy	Switzerland
11/01/2011	AbreIM	AEW Europe SA	France	United Kingdom
11/01/2011	RBS Sempra Commodities-Certain	Societe Generale SA	France	United States
10/01/2011	Reintegra Contact Center SL	Lindorff Group AB	Norway	Spain
07/01/2011	BancaSintesi SpA	RBS Special Opportunities Fund	United Kingdom	Italy
04/01/2011	Equens S.p.A.	Equens SE	Netherlands	Italy
17/11/2010	PPEF	Access Capital Partners Group	Belgium	Finland
04/11/2010	Nordea Bank AB	Sampo Oyj	Finland	Sweden
09/10/2010	Kista Galleria KB	Vital Forsikring A/S	Norway	Sweden
04/10/2010	Eurohypo-RE Portfolio,Finland	Nordea Bank AB	Sweden	Finland
24/09/2010	EBH FinansService A/S	Lindorff Group AB	Norway	Denmark
23/09/2010	Meliiorbanca Private SpA	Santander Private Banking	Spain	Italy
15/09/2010	GHD GesundHeits GmbH	IK Investment Partners Ltd	United Kingdom	Germany
10/09/2010	Bank Zachodni WBK SA	Banco Santander SA	Spain	Poland
10/09/2010	Maiden Acquisition Co Ltd	Undisclosed Acquirer	United Kingdom	Ireland-Rep
10/09/2010	BZ WBK Asset	Banco Santander SA	Spain	Poland

	Management SA			
09/09/2010	CaixaSabadell Vida SA	Aegon NV	Netherlands	Spain
08/09/2010	Euro Gloss Srl	Renolit AG	Germany	Italy
07/09/2010	montrada GmbH	Equens SE	Netherlands	Germany
03/09/2010	Bank DnB NORD Polska SA	DnB NOR ASA	Norway	Poland
17/08/2010	First Securities AS	Swedbank AB	Sweden	Norway
11/08/2010	H/H Stadtwerkefonds KGaA	Gelsenwasser AG	Germany	Luxembourg
03/08/2010	Textiles Well SA	CSP International Industria	Italy	France
02/08/2010	BBVA-Assets	Investor Group	United Kingdom	Spain
02/08/2010	Dresdner Van Moer Courtens SA	Credit Agricole Luxembourg SA	Luxembourg	Belgium
30/07/2010	CaixaRenting SA- Vehicle	Arval PHH SA	France	Spain
21/07/2010	Credit Suisse Asset Management	SGSS	France	Germany
05/07/2010	Sell GmbH	Zodiac Aerospace SA	France	Germany
01/07/2010	ECS SA	Econocom Group SA	Belgium	France
24/06/2010	Eoliennes Galerne	DIF Management UK Ltd	United Kingdom	France
18/05/2010	Caja Madrid-Las Rozas, Madrid	SEB ImmoPortfolio Target	Luxembourg	Spain
17/05/2010	Private Client Partners AG	MM Warburg & Co KGaA	Germany	Switzerland
14/05/2010	Oceanic Bank (UK) Ltd	Fevamotinic Sarl	Switzerland	United Kingdom
03/05/2010	Shell MasterCard- Norway	Ikano Bank SE	Sweden	Norway
27/04/2010	Etruria Fund	Anima SGR SpA	Italy	Luxembourg

	Management Co SA			
27/04/2010	Intesa SanPaolo- 200 branches	Credit Agricole SA	France	Italy
12/04/2010	Dutsche Bank- Solar Assets	Etrion Corp.	Switzerland	Italy
24/03/2010	INH	Ceridian UK Ltd	United Kingdom	Portugal
24/03/2010	BPM-Custodian OP	BNP Paribas SA	France	Italy
18/02/2010	Intesa SanPaolo SpA-Branches	Credit Agricole SA	France	Italy
12/02/2010	Sued Chemie AG	NV Umicore SA	Belgium	Germany
12/02/2010	Sarasin Colombo Gestioni Patri	Colombo Family	Italy	Switzerland
11/02/2010	Citibank Intl PLC- Italian Cred	Barclays Bank PLC	United Kingdom	Italy
05/02/2010	Bank ¾	Glen-Fruin Pensioen BV	Netherlands	Ukraine
31/12/2009	Emporiki Leasing SA	Credit Agricole Leasing SA	France	Greece
30/12/2009	Emporiki Insurance SA	Credit Agricole Assurances SA	France	Greece
30/12/2009	Emporiki Life SA	Credit Agricole Assurances SA	France	Greece
30/12/2009	Emporiki Credicom Bank SA	SOFINCO SA	France	Greece
30/12/2009	Bank DnB NORD A/S	DnB NOR ASA	Norway	Denmark
30/12/2009	VAB Bank	TBIF Financial Services BV	Netherlands	Ukraine
16/12/2009	Eural SA	Les Zelles SAS	France	Belgium
11/12/2009	Dexia Credit Local	Dexia SA	Belgium	France

	SA			
09/12/2009	James Hay Holdings Ltd	IFG Group PLC	Ireland-Rep	United Kingdom
01/12/2009	Banca Popolare di Ancona SpA	Aviva PLC	United Kingdom	Italy
30/11/2009	Nmas1 SYZ Gestion SGIIC SA	Banque SYZ & Co SA	Switzerland	Spain
18/11/2009	Etruria Fund Management Co SA	Bipiemme Gestioni Sgr SpA	Italy	Luxembourg
13/11/2009	Banque LBLux SA	BayernLB	Germany	Luxembourg
13/11/2009	LB(Swiss) Privatbank AG	Helaba	Germany	Switzerland
05/11/2009	Fortis Bank SA/NV-UK Merchant	BNP Paribas SA	France	United Kingdom
23/10/2009	Naspa Dublin	Sparkassen-	Germany	Ireland-Rep
21/10/2009	Efibanca SpA	Barclays PLC	United Kingdom	Italy
20/10/2009	Erik Penser Fonder AB	Evli Pankki Oyj	Finland	Sweden
15/10/2009	Kleinwort Benson Group PLC	RHJ International SA	Belgium	United Kingdom
09/10/2009	Citibank International PLC-	Gjensidige Bank	Norway	United Kingdom
09/10/2009	Sal Oppenheim jr & Cie SCA	Klein & Coll	Germany	Luxembourg
29/09/2009	Citibank Portugal-Credit Card	Barclays Bank PLC	United Kingdom	Portugal
28/09/2009	Unione di Banche-Depositary Bk	RBC Dexia Investor Svcs Ltd	United Kingdom	Italy
18/09/2009	Prime Fund Solutions	Deutsche Bank AG	Germany	Switzerland
18/09/2009	Neomobile SpA	Investor Group	United Kingdom	Italy

15/09/2009	Banco BEST	Saxo Bank A/S	Denmark	Portugal
15/09/2009	RBC Dexia Investor Svcs Espana	RBC Dexia Investor Svcs Bk	Luxembourg	Spain
15/09/2009	Bankinter SA-Non Performing	Arrowgrass Capital Partners	United Kingdom	Spain
10/09/2009	Universal's Port Aventura SA	Investindustrial SpA	Italy	Spain
02/09/2009	Fund Channel SA	BNPP IP SA	France	Luxembourg
31/08/2009	Fionia Bank A/S	Nordea Bank AB	Sweden	Denmark
12/08/2009	Sal Oppenheim jr- Investment	Mediobanca SpA	Italy	Luxembourg
10/08/2009	SEB-Norwegian property operati	Lundberg & Partners	Sweden	Norway
05/08/2009	Sal Oppenheim jr & Cie SCA	Deutsche Bank AG	Germany	Luxembourg
13/07/2009	European Multilateral Clearing	London Stock Exchange Grp PLC	United Kingdom	Netherlands
10/07/2009	Kaupthing Bank Luxembourg	Blackfish Capital Mgmt Ltd	United Kingdom	Luxembourg
08/07/2009	SEB-Car Financing Opérations	Volkswagen Finl Svcs AG	Germany	Sweden
25/06/2009	Barclays Vida y Pensiones SA	CNP Assurances SA	France	Spain
15/05/2009	Banco Santander- Photovoltaic	Foresight Group LLP	United Kingdom	Spain
13/05/2009	FSB FondsServiceBank GmbH	Xchanging PLC	United Kingdom	Germany
12/05/2009	Fortis Insurance Belgium SA	BNP Paribas SA	France	Belgium

10/05/2009	iShares PLC	BC Partners Ltd	United Kingdom	Ireland-Rep
04/03/2009	IW Bank SpA	Medinvest International SCA	Luxembourg	Italy
12/02/2009	Internaxx Bank SA	TD Waterhouse Inv Svcs Ltd	United Kingdom	Luxembourg
18/12/2008	Kaupthing Bank Sverige AB	Alandsbanken Abp	Finland	Sweden
06/10/2008	Fortis Bank	BNP Paribas SA	France	Belgique
15/09/2008	Lokalbanken i Nordsjaelland	Svenska Handelsbanken AB	Sweden	Denmark
14/07/2008	Alliance & Leicester PLC	Banco Santander SA	Spain	United Kingdom
23/07/2007	hypo real estate holding AG	defpa BK plc	Allemagne	republique Irlande
25/04/2007	ABN-AMRO Holding NV	RFS Holdings BV	Royaume Unis,Belgique ,Espagne	Netherlands
20/04/2007	Societe Generale SA	Unicredito Italiano SpA	Italy	France
13/06/2006	Emporiki Bank SA	Credit Agricole SA	France	Greece
03/02/2006	Banca Nazionale del Lavoro	BNP Paribas SA	France	Italy
31/01/2006	2S Banca SpA	Societe Generale SA	France	Italy
30/06/2005	bayerische hypo- und vereins	Unicredito Italiano SpA	Italie	Allemagne
12/06/2005	Bank austria creditanstalt AG	Unicredito Italiano SpA	Italie	Autriche
23/12/2004	KBL European Private Bankers	Almanij NV	Belgium	Luxembourg
07/23/2004	Abbey National PLC	Santander Central Hispano SA	Spain	United Kingdom
19/01/2004	General Hellenic Bank	Societe Generale SA	France	Greece

05/07/2002	petrobank (LG group)	Nordea Bank AB	Sweden	Poland
28/06/2001	Komerční Banka AS	Societe Generale SA	France	republique tchèque
11/04/2001	Midtbank A/S	Svenska Handelsbanken AB	Sweden	Denmark
22/07/2000	Bank Austria AG	Bayerische Hypo- und Vereins	Germany	Austria
01/04/2000	Credit Commercial de France	HSBC	United Kingdom	France
06/03/2000	Unidanmark A/S	MeritaNordbanken	Finland	Denmark

- **Quelques exemples de calcul de rentabilités anormales/rentabilités normales pour les banques acquéreuses**

Annexe n°3 : Les résultats de calculs des rentabilités anormales/ des rentabilités normales de la banque acquéreuse BNP Paribas

	COURS	Rentabilité observée	Rentabilité normale	Rentabilité anormale	Rentabilité cumulée
PERIODES					
25/03/2013	39,925				
26/03/2013	40,365	0,011020664	0,002259539		
27/03/2013	39,67	-0,01721789	0,002259539		
28/03/2013	40,04	0,009326947	0,002259539		
29/03/2013	40,04	0	0,002259539		
01/04/2013	40,04	0	0,002259539		
02/04/2013	40,925	0,022102897	0,002259539		
03/04/2013	40,095	-0,020281	0,002259539		
04/04/2013	39,83	-0,0066093	0,002259539		
05/04/2013	39,265	-0,01418529	0,002259539		
08/04/2013	39,16	-0,00267414	0,002259539		
09/04/2013	39,365	0,005234934	0,002259539		
10/04/2013	41,465	0,053346882	0,002259539		
11/04/2013	41,975	0,01229953	0,002259539		
12/04/2013	40,725	-0,02977963	0,002259539		
15/04/2013	40,33	-0,0096992	0,002259539		
16/04/2013	40,12	-0,00520704	0,002259539		
17/04/2013	38,295	-0,04548853	0,002259539		
18/04/2013	38,29	-0,00013057	0,002259539		
19/04/2013	38,965	0,017628624	0,002259539		
22/04/2013	38,96	-0,00012832	0,002259539		
23/04/2013	41,06	0,053901437	0,002259539		
24/04/2013	41,79	0,01777886	0,002259539		
25/04/2013	41,8	0,000239292	0,002259539		

26/04/2013	41,58	-0,00526316	0,002259539		
29/04/2013	42,35	0,018518519	0,002259539		
30/04/2013	42,31	-0,00094451	0,002259539		
01/05/2013	42,31	0	0,002259539		
02/05/2013	42,87	0,013235642	0,002259539		
03/05/2013	43,89	0,023792862	0,002259539		
06/05/2013	43,895	0,000113921	0,002259539		
07/05/2013	44,95	0,024034628	0,002259539		
08/05/2013	44,65	-0,00667408	0,002259539		
09/05/2013	44,54	-0,00246361	0,002259539		
10/05/2013	44,67	0,002918725	0,002259539		
13/05/2013	44,155	-0,01152899	0,002259539		
14/05/2013	45,045	0,020156268	0,002259539		
15/05/2013	45,75	0,015651016	0,002259539		
16/05/2013	45,85	0,002185792	0,002259539		
17/05/2013	46,49	0,013958561	0,002259539		
20/05/2013	46,705	0,00462465	0,002259539		
21/05/2013	45,485	-0,0261214	0,002259539		
22/05/2013	46,05	0,012421677	0,002259539		
23/05/2013	44,78	-0,02757872	0,002259539		
24/05/2013	44,22	-0,01250558	0,002259539		
27/05/2013	45,105	0,020013569	0,002259539		
28/05/2013	46,04	0,020729409	0,002259539		
29/05/2013	45,27	-0,01672459	0,002259539		
30/05/2013	45,63	0,007952286	0,002259539		
31/05/2013	45,325	-0,0066842	0,002259539		
03/06/2013	45,3	-0,00055157	0,002259539		

04/06/2013	45,235	-0,00143488	0,002259539		
05/06/2013	44,66	-0,0127114	0,002259539		
06/06/2013	43,705	-0,02138379	0,002259539		
07/06/2013	44,44	0,016817298	0,002259539		
10/06/2013	43,9	-0,01215122	0,002259539		
11/06/2013	43,085	-0,01856492	0,002259539		
12/06/2013	42,555	-0,01230126	0,002259539		
13/06/2013	43,25	0,016331806	0,002259539		
14/06/2013	43,28	0,000693642	0,002259539		
17/06/2013	43,75	0,010859519	0,002259539		
18/06/2013	44,13	0,008685714	0,002259539		
19/06/2013	43,665	-0,01053705	0,002259539		
20/06/2013	41,795	-0,04282606	0,002259539		
21/06/2013	40,72	-0,02572078	0,002259539		
24/06/2013	40,145	-0,01412083	0,002259539		
25/06/2013	41,305	0,028895255	0,002259539		
26/06/2013	42,43	0,027236412	0,002259539		
27/06/2013	42,545	0,002710346	0,002259539		
28/06/2013	41,975	-0,01339758	0,002259539		
01/07/2013	42,41	0,010363311	0,002259539		
02/07/2013	42,315	-0,00224004	0,002259539		
03/07/2013	41,33	-0,0232778	0,002259539		
04/07/2013	43,31	0,047907089	0,002259539		
05/07/2013	42,955	-0,00819672	0,002259539		
08/07/2013	44,13	0,027354208	0,002259539		
09/07/2013	43,905	-0,00509857	0,002259539		
10/07/2013	44,1	0,004441408	0,002259539		

11/07/2013	44,125	0,000566893	0,002259539		
12/07/2013	44,01	-0,00260623	0,002259539		
15/07/2013	44,43	0,009543286	0,002259539		
16/07/2013	43,785	-0,01451722	0,002259539		
17/07/2013	44,115	0,007536828	0,002259539		
18/07/2013	44,9	0,017794401	0,002259539		
19/07/2013	45	0,002227171	0,002259539		
22/07/2013	45,75	0,016666667	0,002259539		
23/07/2013	45,655	-0,0020765	0,002259539		
24/07/2013	47,28	0,035593035	0,002259539		
25/07/2013	47,755	0,010046531	0,002259539		
26/07/2013	48,145	0,008166684	0,002259539		
29/07/2013	48,215	0,001453941	0,002259539		
30/07/2013	47,85	-0,00757026	0,002259539		
31/07/2013	48,635	0,016405434	0,002259539		
01/08/2013	49,75	0,022925876	0,002259539		
02/08/2013	49,255	-0,00994975	0,002259539		
05/08/2013	49,4	0,002943864	0,002259539		
06/08/2013	49,09	-0,0062753	0,002259539		
07/08/2013	49,59	0,010185374	0,002259539		
08/08/2013	49,94	0,007057875	0,002259539		
09/08/2013	49,765	-0,00350421	0,002259539		
12/08/2013	49,95	0,003717472	0,002259539		
13/08/2013	50,15	0,004004004	0,002259539		
14/08/2013	50,22	0,001395813	0,002259539		
15/08/2013	49,865	-0,0070689	0,002259539		
16/08/2013	50,91	0,020956583	0,002259539		

19/08/2013	49,775	-0,02229424	0,002259539		
20/08/2013	49,035	-0,0148669	0,002259539		
21/08/2013	48,8	-0,0047925	0,002259539		
22/08/2013	49,865	0,02182377	0,002259539		
23/08/2013	50,25	0,007720846	0,002259539		
26/08/2013	49,515	0,246289734	0,002259539		
27/08/2013	47,765	0,002259539	0,002259539		
28/08/2013	48,32		0,002259539		
29/08/2013	48,39		0,002259539		
30/08/2013	47,415		0,002259539		
02/09/2013	48,95		0,002259539		
03/09/2013	48,27		0,002259539		
04/09/2013	48,485		0,002259539		
05/09/2013	48,805		0,002259539		
06/09/2013	49,74		0,002259539		
09/09/2013	49,515		0,002259539		
10/09/2013	50,74		0,002259539		
11/09/2013	50,75	0,000197083	0,002259539	-0,21%	-0,21%
12/09/2013	50,49	-0,00512315	0,002259539	-0,74%	-0,94%
13/09/2013	50,06	-0,00851654	0,002259539	-1,08%	-2,02%
16/09/2013	50,59	0,010587295	0,002259539	0,83%	-1,19%
17/09/2013	50,42	-0,00336035	0,002259539	-0,56%	-1,75%
18/09/2013	50,53	0,002181674	0,002259539	-0,01%	-1,76%
19/09/2013	50,95	0,008311894	0,002259539	0,61%	-1,15%
20/09/2013	50,76	-0,00372915	0,002259539	-0,60%	-1,75%
23/09/2013	50,83	0,001379039	0,002259539	-0,09%	-1,84%
24/09/2013	51,09	0,00511509	0,002259539	0,29%	-1,56%

Annexe n°4 : Les résultats de calculs des rentabilités anormales/ des rentabilités normales de la banque acquéreuse Unicredit

	COURS	Rentabilité observée	Rentabilité normale	Rentabilité anormale	Rentabilité cumulée
PERIODES					
18/01/2013	4,3475				
21/01/2013	4,4085	0,014031052	-0,001081895		
22/01/2013	4,4302	0,004922309	-0,001081895		
23/01/2013	4,3928	-0,008442057	-0,001081895		
24/01/2013	4,5757	0,041636314	-0,001081895		
25/01/2013	4,5954	0,004305352	-0,001081895		
28/01/2013	4,68	0,018409714	-0,001081895		
29/01/2013	4,7174	0,007991453	-0,001081895		
30/01/2013	4,5423	-0,037117904	-0,001081895		
31/01/2013	4,678	0,029874733	-0,001081895		
01/02/2013	4,558	-0,025651988	-0,001081895		
04/02/2013	4,1803	-0,082865292	-0,001081895		
05/02/2013	4,2866	0,025428797	-0,001081895		
06/02/2013	4,2138	-0,016983157	-0,001081895		
07/02/2013	4,1705	-0,010275761	-0,001081895		
08/02/2013	4,3121	0,033952763	-0,001081895		
11/02/2013	4,2689	-0,010018321	-0,001081895		
12/02/2013	4,3318	0,014734475	-0,001081895		
13/02/2013	4,3161	-0,003624359	-0,001081895		
14/02/2013	4,2807	-0,008201849	-0,001081895		
15/02/2013	4,2334	-0,011049595	-0,001081895		
18/02/2013	4,1607	-0,017172958	-0,001081895		
19/02/2013	4,261	0,024106521	-0,001081895		
20/02/2013	4,1607	-0,023539075	-0,001081895		
21/02/2013	3,9816	-0,043045641	-0,001081895		
22/02/2013	4,0367	0,013838658	-0,001081895		
25/02/2013	4,1174	0,019991577	-0,001081895		
26/02/2013	3,7692	-0,084567931	-0,001081895		
27/02/2013	3,838	0,01825321	-0,001081895		
28/02/2013	3,8282	-0,002553413	-0,001081895		
01/03/2013	3,7554	-0,01901677	-0,001081895		
04/03/2013	3,661	-0,025137136	-0,001081895		
05/03/2013	3,7869	0,034389511	-0,001081895		
06/03/2013	3,7967	0,002587869	-0,001081895		
07/03/2013	3,781	-0,00413517	-0,001081895		
08/03/2013	3,8872	0,028087807	-0,001081895		
11/03/2013	3,84	-0,012142416	-0,001081895		

12/03/2013	3,781	-0,015364583	-0,001081895		
13/03/2013	3,7062	-0,019783126	-0,001081895		
14/03/2013	3,7436	0,010091199	-0,001081895		
15/03/2013	3,7652	0,005769847	-0,001081895		
18/03/2013	3,6295	-0,036040582	-0,001081895		
19/03/2013	3,482	-0,040639207	-0,001081895		
20/03/2013	3,6197	0,039546238	-0,001081895		
21/03/2013	3,5803	-0,01088488	-0,001081895		
22/03/2013	3,5233	-0,015920454	-0,001081895		
25/03/2013	3,3187	-0,058070559	-0,001081895		
26/03/2013	3,2518	-0,020158496	-0,001081895		
27/03/2013	3,2321	-0,006058183	-0,001081895		
28/03/2013	3,2754	0,013396863	-0,001081895		
29/03/2013	3,2754	0	-0,001081895		
01/04/2013	3,2754	0	-0,001081895		
02/04/2013	3,3246	0,015021066	-0,001081895		
03/04/2013	3,1889	-0,04081694	-0,001081895		
04/04/2013	3,1849	-0,001254351	-0,001081895		
05/04/2013	3,2479	0,019780841	-0,001081895		
08/04/2013	3,2341	-0,004248899	-0,001081895		
09/04/2013	3,2951	0,018861507	-0,001081895		
10/04/2013	3,482	0,056720585	-0,001081895		
11/04/2013	3,5134	0,009017806	-0,001081895		
12/04/2013	3,4407	-0,020692207	-0,001081895		
15/04/2013	3,3974	-0,012584648	-0,001081895		
16/04/2013	3,3954	-0,000588685	-0,001081895		
17/04/2013	3,3836	-0,00347529	-0,001081895		
18/04/2013	3,4446	0,018028136	-0,001081895		
19/04/2013	3,5685	0,035969343	-0,001081895		
22/04/2013	3,6649	0,027014152	-0,001081895		
23/04/2013	3,8538	0,051543016	-0,001081895		
24/04/2013	3,8616	0,002023976	-0,001081895		
25/04/2013	3,84	-0,005593536	-0,001081895		
26/04/2013	3,8538	0,00359375	-0,001081895		
29/04/2013	3,9502	0,025014272	-0,001081895		
30/04/2013	3,8951	-0,013948661	-0,001081895		
01/05/2013	3,8951	0	-0,001081895		
02/05/2013	3,8833	-0,003029447	-0,001081895		
03/05/2013	3,9423	0,015193263	-0,001081895		
06/05/2013	3,9266	-0,003982447	-0,001081895		
07/05/2013	4,0643	0,035068507	-0,001081895		
08/05/2013	4,0977	0,008217897	-0,001081895		
09/05/2013	3,9974	-0,024477146	-0,001081895		
10/05/2013	4,0918	0,02361535	-0,001081895		
13/05/2013	4,0367	-0,013465956	-0,001081895		

14/05/2013	4,0367	0	-0,001081895		
15/05/2013	4,1233	0,021453167	-0,001081895		
16/05/2013	4,2197	0,023379332	-0,001081895		
17/05/2013	4,2492	0,006991018	-0,001081895		
20/05/2013	4,2846	0,00833098	-0,001081895		
21/05/2013	4,2157	-0,016080848	-0,001081895		
22/05/2013	4,259	0,010271129	-0,001081895		
23/05/2013	4,0918	-0,039258042	-0,001081895		
24/05/2013	4,0269	-0,01586099	-0,001081895		
27/05/2013	4,1095	0,020512056	-0,001081895		
28/05/2013	4,2511	0,034456747	-0,001081895		
29/05/2013	4,2197	-0,007386324	-0,001081895		
30/05/2013	4,2984	0,018650615	-0,001081895		
31/05/2013	4,322	0,005490415	-0,001081895		
03/06/2013	4,2197	-0,023669597	-0,001081895		
04/06/2013	4,2079	-0,002796407	-0,001081895		
05/06/2013	4,2295	0,005133202	-0,001081895		
06/06/2013	4,0328	-0,046506679	-0,001081895		
07/06/2013	4,0033	-0,007315017	-0,001081895		
10/06/2013	3,9285	-0,018684585	-0,001081895		
11/06/2013	3,8793	-0,012523864	-0,001081895		
12/06/2013	3,781	-0,025339623	-0,001081895		
13/06/2013	3,8754	0,02496694	-0,001081895		
14/06/2013	3,8616	-0,003560923	-0,001081895		
17/06/2013	3,9069	0,011730889	-0,001081895		
18/06/2013	3,96	0,013591338	-0,001081895		
19/06/2013	3,8951	-0,016388889	-0,001081895		
20/06/2013	3,7357	-0,040923211	-0,001081895		
21/06/2013	3,5843	-0,117926518	-0,001081895		
24/06/2013	3,6629	-0,001081895	-0,001081895		
25/06/2013	3,6197		-0,001081895		
26/06/2013	3,6728		-0,001081895		
27/06/2013	3,6629		-0,001081895		
28/06/2013	3,539		-0,001081895		
01/07/2013	3,5784		-0,001081895		
02/07/2013	3,5233		-0,001081895		
03/07/2013	3,5036		-0,001081895		
04/07/2013	3,661		-0,001081895		
05/07/2013	3,5764		-0,001081895		
08/07/2013	3,6551		-0,001081895		
09/07/2013	3,6315	-0,006456732	-0,001081895	-0,54%	-0,54%
10/07/2013	3,5626	-0,018972876	-0,001081895	-1,79%	-2,33%
11/07/2013	3,5351	-0,007719082	-0,001081895	-0,66%	-2,99%
12/07/2013	3,478	-0,016152301	-0,001081895	-1,51%	-4,50%
15/07/2013	3,5095	0,009056929	-0,001081895	1,01%	-3,48%

16/07/2013	3,482	-0,007835874	-0,001081895	-0,68%	-4,16%
17/07/2013	3,5567	0,021453188	-0,001081895	2,25%	-1,91%
18/07/2013	3,7102	0,043157984	-0,001081895	4,42%	2,52%
19/07/2013	3,7928	0,022262951	-0,001081895	2,33%	4,85%
22/07/2013	3,8872	0,024889264	-0,001081895	2,60%	7,45%
23/07/2013	3,8656	-0,005556699	-0,001081895	-0,45%	7,00%

Annexe n°5 : Les résultats de calculs rentabilités anormales/ des rentabilités normales de la banque acquéreuse UBS

	COURS	Rentabilité observée	Rentabilité normale	Rentabilité anormale	Rentabilité cumulée
PERIODES					
le 30 déc. 2011	11,62				
le 3 janv. 2012	12,16				
le 4 janv. 2012	12,11				
le 5 janv. 2012	11,67				
le 6 janv. 2012	11,41				
le 9 janv. 2012	11,08				
le 10 janv. 2012	11,55				
le 11 janv. 2012	11,55				
le 12 janv. 2012	11,97				
le 13 janv. 2012	11,73				
le 17 janv. 2012	11,77				
le 18 janv. 2012	12,39				
le 19 janv. 2012	13,25				
le 20 janv. 2012	13,46				
le 23 janv. 2012	13,59				
le 24 janv. 2012	13,35	-0,017660044	-0,001396327		
le 25 janv. 2012	13,64	0,021722846	-0,001396327		
le 26 janv. 2012	13,73	0,00659824	-0,001396327		

le 27 janv. 2012	13,8	0,005098325	-0,001396327		
le 30 janv. 2012	13,41	-0,02826087	-0,001396327		
le 31 janv. 2012	13,35	-0,004474273	-0,001396327		
le 1 févr. 2012	13,8	0,033707865	-0,001396327		
le 2 févr. 2012	13,85	0,003623188	-0,001396327		
le 3 févr. 2012	14,41	0,040433213	-0,001396327		
le 6 févr. 2012	14,12	-0,020124913	-0,001396327		
le 7 févr. 2012	14,02	-0,007082153	-0,001396327		
le 8 févr. 2012	14,19	0,012125535	-0,001396327		
le 9 févr. 2012	14,19	0	-0,001396327		
le 10 févr. 2012	13,65	-0,038054968	-0,001396327		
le 13 févr. 2012	13,93	0,020512821	-0,001396327		
le 14 févr. 2012	13,74	-0,013639627	-0,001396327		
le 15 févr. 2012	13,67	-0,005094614	-0,001396327		
le 16 févr. 2012	14,14	0,034381858	-0,001396327		
le 17 févr. 2012	14,08	-0,004243281	-0,001396327		
le 21 févr. 2012	14,08	0	-0,001396327		
le 22 févr. 2012	13,69	-0,027698864	-0,001396327		
le 23 févr. 2012	14	0,022644266	-0,001396327		
le 24 févr. 2012	14,05	0,003571429	-0,001396327		
le 27 févr. 2012	13,95	-0,007117438	-0,001396327		
le 28 févr. 2012	13,94	-0,000716846	-0,001396327		
le 29 févr. 2012	13,78	-0,011477762	-0,001396327		
le 1 mars 2012	13,68	-0,007256894	-0,001396327		
le 2 mars 2012	13,62	-0,004385965	-0,001396327		
le 5 mars 2012	13,59	-0,002202643	-0,001396327		
le 6 mars 2012	12,87	-0,052980132	-0,001396327		

le 7 mars 2012	13,22	0,027195027	-0,001396327		
le 8 mars 2012	13,54	0,024205749	-0,001396327		
le 9 mars 2012	13,23	-0,022895126	-0,001396327		
le 12 mars 2012	13,32	0,006802721	-0,001396327		
le 13 mars 2012	13,82	0,037537538	-0,001396327		
le 14 mars 2012	13,76	-0,004341534	-0,001396327		
le 15 mars 2012	14,1	0,024709302	-0,001396327		
le 16 mars 2012	14,19	0,006382979	-0,001396327		
le 19 mars 2012	14,25	0,00422833	-0,001396327		
le 20 mars 2012	14,14	-0,007719298	-0,001396327		
le 21 mars 2012	13,92	-0,015558699	-0,001396327		
le 22 mars 2012	13,9	-0,001436782	-0,001396327		
le 23 mars 2012	13,99	0,00647482	-0,001396327		
le 26 mars 2012	14,22	0,016440315	-0,001396327		
le 27 mars 2012	14,05	-0,011954993	-0,001396327		
le 28 mars 2012	13,87	-0,012811388	-0,001396327		
le 29 mars 2012	13,66	-0,015140591	-0,001396327		
le 30 mars 2012	13,77	0,008052709	-0,001396327		
le 2 avr. 2012	13,82	0,003631082	-0,001396327		
le 3 avr. 2012	13,42	-0,02894356	-0,001396327		
le 4 avr. 2012	13,04	-0,028315946	-0,001396327		
le 5 avr. 2012	12,88	-0,012269939	-0,001396327		
le 9 avr. 2012	12,67	-0,016304348	-0,001396327		
le 10 avr. 2012	12,13	-0,042620363	-0,001396327		
le 11 avr. 2012	12,43	0,024732069	-0,001396327		
le 12 avr. 2012	12,78	0,028157683	-0,001396327		
le 13 avr. 2012	12,26	-0,040688576	-0,001396327		
le 16 avr. 2012	12,26	0	-0,001396327		
le 17 avr. 2012	12,66	0,032626427	-0,001396327		

le 18 avr. 2012	12,3	-0,028436019	-0,001396327		
le 19 avr. 2012	12,19	-0,008943089	-0,001396327		
le 20 avr. 2012	12,28	0,007383101	-0,001396327		
le 23 avr. 2012	12,14	-0,011400651	-0,001396327		
le 24 avr. 2012	12,2	0,004942339	-0,001396327		
le 25 avr. 2012	12,34	0,01147541	-0,001396327		
le 26 avr. 2012	12,38	0,003241491	-0,001396327		
le 27 avr. 2012	12,48	0,008077544	-0,001396327		
le 30 avr. 2012	12,15	-0,026442308	-0,001396327		
le 1 mai 2012	12,45	0,024691358	-0,001396327		
le 2 mai 2012	12,63	0,014457831	-0,001396327		
le 3 mai 2012	12,22	-0,032462391	-0,001396327		
le 4 mai 2012	12,21	-0,000818331	-0,001396327		
le 7 mai 2012	12,29	0,006552007	-0,001396327		
le 8 mai 2012	12,15	-0,011391375	-0,001396327		
le 9 mai 2012	11,86	-0,023868313	-0,001396327		
le 10 mai 2012	12,17	0,02613828	-0,001396327		
le 11 mai 2012	12,07	-0,008216927	-0,001396327		
le 14 mai 2012	11,66	-0,033968517	-0,001396327		
le 15 mai 2012	11,54	-0,010291595	-0,001396327		
le 16 mai 2012	11,25	-0,025129983	-0,001396327		
le 17 mai 2012	11,1	-0,013333333	-0,001396327		
le 18 mai 2012	11,16	0,005405405	-0,001396327		
le 21 mai 2012	11,43	0,024193548	-0,001396327		
le 22 mai 2012	11,55	0,010498688	-0,001396327		
le 23 mai 2012	11,6	0,004329004	-0,001396327		
le 24 mai 2012	11,6	0	-0,001396327		
le 25 mai 2012	11,46	-0,012068966	-0,001396327		
le 29 mai 2012	11,61	0,013089005	-0,001396327		
le 30 mai	11,39	-0,018949182	-0,001396327		

2012					
le 31 mai 2012	11,28	-0,009657594	-0,001396327		
le 1 juin 2012	11,14	-0,012411348	-0,001396327		
le 4 juin 2012	11,02	-0,010771993	-0,001396327		
le 5 juin 2012	11,09	0,006352087	-0,001396327		
le 6 juin 2012	11,7	0,055004509	-0,001396327		
le 7 juin 2012	11,67	-0,002564103	-0,001396327		
le 8 juin 2012	11,61	-0,005141388	-0,001396327		
le 11 juin 2012	11,25	-0,031007752	-0,001396327		
le 12 juin 2012	11,52	0,024	-0,001396327		
le 13 juin 2012	11,49	-0,002604167	-0,001396327		
le 14 juin 2012	11,63	0,012184508	-0,001396327		
le 15 juin 2012	11,88	0,021496131	-0,001396327		
le 18 juin 2012	11,65	-0,019360269	-0,001396327		
le 19 juin 2012	11,96	0,026609442	-0,001396327		
le 20 juin 2012	11,96	0	-0,001396327		
le 21 juin 2012	11,6	-0,030100334	-0,001396327		
le 22 juin 2012	11,84	0,020689655	-0,001396327		
le 25 juin 2012	11,32	-0,043918919	-0,001396327		
le 26 juin 2012	11,21	-0,009717314	-0,001396327		
le 27 juin 2012	11,41	0,017841213	-0,001396327		
le 28 juin 2012	11,14	-0,152199696	-0,001396327		
le 29 juin 2012	11,61	-0,001396327	-0,001396327		
le 2 juil. 2012	11,74		-0,001396327		
le 3 juil. 2012	11,74		-0,001396327		
le 5 juil. 2012	11,28		-0,001396327		
le 6 juil. 2012	10,92		-0,001396327		
le 9 juil. 2012	10,84		-0,001396327		
le 10 juil. 2012	10,65		-0,001396327		
le 11 juil. 2012	10,69		-0,001396327		
le 12 juil. 2012	10,5		-0,001396327		
le 13 juil.	10,6		-0,001396327		

2012					
le 16 juil. 2012	10,48		-0,001396327		
le 17 juil. 2012	10,58	0,009541985	-0,001396327	1,09%	1,09%
le 18 juil. 2012	10,58	0	-0,001396327	0,14%	1,23%
le 19 juil. 2012	10,56	-0,001890359	-0,001396327	-0,05%	1,18%
le 20 juil. 2012	10,06	-0,047348485	-0,001396327	-4,60%	-3,41%
le 23 juil. 2012	9,86	-0,019880716	-0,001396327	-1,85%	-5,26%
le 24 juil. 2012	9,81	-0,005070994	-0,001396327	-0,37%	-5,63%
le 25 juil. 2012	10,04	0,023445464	-0,001396327	2,48%	-3,14%
le 26 juil. 2012	10,43	0,038844622	-0,001396327	4,02%	0,88%
le 27 juil. 2012	10,86	0,041227229	-0,001396327	4,26%	5,14%
le 30 juil. 2012	10,96	0,009208103	-0,001396327	1,06%	6,20%
le 31 juil. 2012	10,51	-0,041058394	-0,001396327	-3,97%	2,24%
le 1 août 2012	10,4	-0,010466223	-0,001396327	-0,91%	1,33%

Annexe n°6 : Les résultats de calcul des rentabilités anormales/ des rentabilités normales de la banque acquéreuse Caixa Bank

	COURS	Rentabilité observée	Rentabilité normale	Rentabilité anormale	Rentabilité cumulée
PERIODES					
26/10/2011	2,9882				
27/10/2011	3,0951	0,035774045	-0,001144566		
28/10/2011	3,1345	0,012729799	-0,001144566		
31/10/2011	3,0327	-0,032477269	-0,001144566		
01/11/2011	2,8512	-0,059847661	-0,001144566		
02/11/2011	2,8495	-0,00059624	-0,001144566		
03/11/2011	2,8709	0,007510089	-0,001144566		
04/11/2011	2,888	0,00595632	-0,001144566		
07/11/2011	2,9608	0,025207756	-0,001144566		
08/11/2011	3,0138	0,017900567	-0,001144566		
09/11/2011	2,9437	-0,023259672	-0,001144566		
10/11/2011	3,0292	0,029045079	-0,001144566		
11/11/2011	3,0772	0,015845768	-0,001144566		
14/11/2011	3,019	-0,018913298	-0,001144566		
15/11/2011	3,0061	-0,004272938	-0,001144566		

16/11/2011	3,0207	0,004856791	-0,001144566		
17/11/2011	3,0746	0,017843546	-0,001144566		
18/11/2011	3,2517	0,057600989	-0,001144566		
21/11/2011	3,1062	-0,044745825	-0,001144566		
22/11/2011	2,995	-0,035799369	-0,001144566		
23/11/2011	2,9762	-0,006277129	-0,001144566		
24/11/2011	2,995	0,00631678	-0,001144566		
25/11/2011	3,0523	0,019131886	-0,001144566		
28/11/2011	3,143	0,029715297	-0,001144566		
29/11/2011	3,1627	0,006267897	-0,001144566		
30/11/2011	3,2423	0,025168369	-0,001144566		
01/12/2011	3,2243	-0,005551615	-0,001144566		
02/12/2011	3,2765	0,016189561	-0,001144566		
05/12/2011	3,3347	0,017762857	-0,001144566		
06/12/2011	3,3903	0,016673164	-0,001144566		
07/12/2011	3,3895	-0,000235967	-0,001144566		
08/12/2011	3,3287	-0,017937749	-0,001144566		
09/12/2011	3,3989	0,021089314	-0,001144566		
12/12/2011	3,2859	-0,03324605	-0,001144566		
13/12/2011	3,2089	-0,023433458	-0,001144566		
14/12/2011	3,1661	-0,013337904	-0,001144566		
15/12/2011	3,2278	0,019487698	-0,001144566		
16/12/2011	3,2038	-0,007435405	-0,001144566		
19/12/2011	3,3202	0,036331856	-0,001144566		
20/12/2011	3,3929	0,021896271	-0,001144566		
21/12/2011	3,3356	-0,016888208	-0,001144566		
22/12/2011	3,3245	-0,003327737	-0,001144566		
23/12/2011	3,3775	0,015942247	-0,001144566		
26/12/2011	3,3775	0	-0,001144566		
27/12/2011	3,363	-0,004293116	-0,001144566		
28/12/2011	3,3056	-0,017068094	-0,001144566		
29/12/2011	3,2868	-0,005687318	-0,001144566		
30/12/2011	3,2474	-0,011987343	-0,001144566		
02/01/2012	3,3159	0,021093798	-0,001144566		
03/01/2012	3,2688	-0,014204288	-0,001144566		
04/01/2012	3,3116	0,01309349	-0,001144566		
05/01/2012	3,2081	-0,031253775	-0,001144566		
06/01/2012	3,2141	0,001870266	-0,001144566		
09/01/2012	3,2432	0,009053856	-0,001144566		
10/01/2012	3,2252	-0,005550074	-0,001144566		
11/01/2012	3,197	-0,008743644	-0,001144566		
12/01/2012	3,2089	0,00372224	-0,001144566		
13/01/2012	3,2859	0,023995762	-0,001144566		
16/01/2012	3,2551	-0,009373383	-0,001144566		
17/01/2012	3,2406	-0,004454548	-0,001144566		

18/01/2012	3,2346	-0,001851509	-0,001144566		
19/01/2012	3,3424	0,03332715	-0,001144566		
20/01/2012	3,3424	0	-0,001144566		
23/01/2012	3,3681	0,007689086	-0,001144566		
24/01/2012	3,4229	0,016270301	-0,001144566		
25/01/2012	3,3972	-0,007508253	-0,001144566		
26/01/2012	3,4083	0,003267397	-0,001144566		
27/01/2012	3,3433	-0,019071091	-0,001144566		
30/01/2012	3,2945	-0,014596357	-0,001144566		
31/01/2012	3,2877	-0,002064046	-0,001144566		
01/02/2012	3,4032	0,035130943	-0,001144566		
02/02/2012	3,3972	-0,001763047	-0,001144566		
03/02/2012	3,4015	0,001265748	-0,001144566		
06/02/2012	3,3801	-0,006291342	-0,001144566		
07/02/2012	3,3707	-0,002780983	-0,001144566		
08/02/2012	3,4229	0,015486397	-0,001144566		
09/02/2012	3,4819	0,017236846	-0,001144566		
10/02/2012	3,4656	-0,004681352	-0,001144566		
13/02/2012	3,5084	0,012349954	-0,001144566		
14/02/2012	3,4271	-0,023172956	-0,001144566		
15/02/2012	3,4117	-0,004493595	-0,001144566		
16/02/2012	3,1995	-0,062197731	-0,001144566		
17/02/2012	3,2192	0,006157212	-0,001144566		
20/02/2012	3,3005	0,025254722	-0,001144566		
21/02/2012	3,268	-0,009846993	-0,001144566		
22/02/2012	3,1533	-0,035097919	-0,001144566		
23/02/2012	3,0789	-0,02359433	-0,001144566		
24/02/2012	3,078	-0,000292312	-0,001144566		
27/02/2012	3,0874	0,003053931	-0,001144566		
28/02/2012	3,0292	-0,018850813	-0,001144566		
29/02/2012	3,0301	0,000297108	-0,001144566		
01/03/2012	3,0421	0,003960265	-0,001144566		
02/03/2012	3,0181	-0,007889287	-0,001144566		
05/03/2012	2,9796	-0,01275637	-0,001144566		
06/03/2012	2,7982	-0,060880655	-0,001144566		
07/03/2012	2,7777	-0,007326138	-0,001144566		
08/03/2012	2,8316	0,019404543	-0,001144566		
09/03/2012	2,8239	-0,002719311	-0,001144566		
12/03/2012	2,7896	-0,012146322	-0,001144566		
13/03/2012	2,8461	0,0202538	-0,001144566		
14/03/2012	2,8273	-0,00660553	-0,001144566		
15/03/2012	2,8778	0,017861564	-0,001144566		
16/03/2012	2,8555	-0,007748975	-0,001144566		
19/03/2012	2,8581	0,000910524	-0,001144566		
20/03/2012	2,8281	-0,010496484	-0,001144566		

21/03/2012	2,7751	-0,018740497	-0,001144566		
22/03/2012	2,716	-0,02129653	-0,001144566		
23/03/2012	2,6912	-0,009131075	-0,001144566		
26/03/2012	2,6912	0	-0,001144566		
27/03/2012	2,5757	-0,042917658	-0,001144566		
28/03/2012	2,4936	-0,124757691	-0,001144566		
29/03/2012	2,4833	-0,001144566	-0,001144566		
30/03/2012	2,4978		-0,001144566		
02/04/2012	2,4859		-0,001144566		
03/04/2012	2,4165		-0,001144566		
04/04/2012	2,3498		-0,001144566		
05/04/2012	2,313		-0,001144566		
06/04/2012	2,313		-0,001144566		
09/04/2012	2,313		-0,001144566		
10/04/2012	2,2069		-0,001144566		
11/04/2012	2,295		-0,001144566		
12/04/2012	2,283		-0,001144566		
13/04/2012	2,242	-0,017958826	-0,001144566	-1,68%	-1,68%
16/04/2012	2,2129	-0,012979483	-0,001144566	-1,18%	-2,86%
17/04/2012	2,3096	0,043698314	-0,001144566	4,48%	1,62%
18/04/2012	2,2283	-0,035200901	-0,001144566	-3,41%	-1,79%
19/04/2012	2,1787	-0,022259121	-0,001144566	-2,11%	-3,90%
20/04/2012	2,1821	0,001560564	-0,001144566	0,27%	-3,63%
23/04/2012	2,1667	-0,007057422	-0,001144566	-0,59%	-4,22%
24/04/2012	2,1521	-0,006738358	-0,001144566	-0,56%	-4,78%
25/04/2012	2,2146	0,029041401	-0,001144566	3,02%	-1,76%
26/04/2012	2,1778	-0,016616996	-0,001144566	-1,55%	-3,31%
27/04/2012	2,2163	0,017678391	-0,001144566	1,88%	-1,42%

Annexe n°7 : Les résultats de calcul rentabilités anormales/ des rentabilités normales de la banque acquéreuse Natexis

	COURS	Rentabilité observée	Rentabilité normale	Rentabilité anormale	Rentabilité cumulée
PERIODES					
02/01/2012	1,6529				
03/01/2012	1,682	0,017605421	-0,000306671		
04/01/2012	1,7511	0,041082045	-0,000306671		
05/01/2012	1,6304	-0,068928102	-0,000306671		
06/01/2012	1,6404	0,006133464	-0,000306671		
09/01/2012	1,548	-0,056327725	-0,000306671		
10/01/2012	1,573	0,016149871	-0,000306671		
11/01/2012	1,6396	0,042339479	-0,000306671		
12/01/2012	1,682	0,025859966	-0,000306671		
13/01/2012	1,6787	-0,00196195	-0,000306671		
16/01/2012	1,657	-0,012926669	-0,000306671		

17/01/2012	1,6995	0,025648763	-0,000306671		
18/01/2012	1,7036	0,002412474	-0,000306671		
19/01/2012	1,8726	0,099201691	-0,000306671		
20/01/2012	1,8726	0	-0,000306671		
23/01/2012	1,9974	0,066645306	-0,000306671		
24/01/2012	1,9275	-0,034995494	-0,000306671		
25/01/2012	1,9575	0,015564202	-0,000306671		
26/01/2012	2,0257	0,034840358	-0,000306671		
27/01/2012	1,9725	-0,026262527	-0,000306671		
30/01/2012	1,8609	-0,056577947	-0,000306671		
31/01/2012	1,9558	0,050996829	-0,000306671		
01/02/2012	1,9949	0,019991819	-0,000306671		
02/02/2012	2,0008	0,002957542	-0,000306671		
03/02/2012	2,0041	0,00164934	-0,000306671		
06/02/2012	2,0132	0,004540692	-0,000306671		
07/02/2012	2,0024	-0,005364594	-0,000306671		
08/02/2012	2,0224	0,009988014	-0,000306671		
09/02/2012	2,0182	-0,002076741	-0,000306671		
10/02/2012	1,9117	-0,052769795	-0,000306671		
13/02/2012	1,9541	0,022179212	-0,000306671		
14/02/2012	1,9025	-0,026406018	-0,000306671		
15/02/2012	1,9059	0,001787122	-0,000306671		
16/02/2012	1,9034	-0,001311716	-0,000306671		
17/02/2012	1,9475	0,023169066	-0,000306671		
20/02/2012	1,9924	0,023055199	-0,000306671		
21/02/2012	1,965	-0,013752259	-0,000306671		
22/02/2012	1,9442	-0,010585242	-0,000306671		
23/02/2012	2,1081	0,084302027	-0,000306671		
24/02/2012	2,188	0,037901428	-0,000306671		
27/02/2012	2,1306	-0,026234004	-0,000306671		
28/02/2012	2,1913	0,028489627	-0,000306671		
29/02/2012	2,2579	0,030392917	-0,000306671		
01/03/2012	2,2629	0,002214447	-0,000306671		
02/03/2012	2,2696	0,002960803	-0,000306671		
05/03/2012	2,2471	-0,009913641	-0,000306671		
06/03/2012	2,1139	-0,059276401	-0,000306671		
07/03/2012	2,2155	0,048062822	-0,000306671		
08/03/2012	2,2463	0,013902054	-0,000306671		
09/03/2012	2,2929	0,020745225	-0,000306671		
12/03/2012	2,2646	-0,012342448	-0,000306671		
13/03/2012	2,3328	0,030115694	-0,000306671		
14/03/2012	2,4552	0,052469136	-0,000306671		
15/03/2012	2,4984	0,017595308	-0,000306671		
16/03/2012	2,5234	0,010006404	-0,000306671		
19/03/2012	2,5401	0,006618055	-0,000306671		

20/03/2012	2,4793	-0,023936066	-0,000306671		
21/03/2012	2,4693	-0,004033397	-0,000306671		
22/03/2012	2,4077	-0,024946341	-0,000306671		
23/03/2012	2,4751	0,027993521	-0,000306671		
26/03/2012	2,471	-0,001656499	-0,000306671		
27/03/2012	2,4635	-0,003035208	-0,000306671		
28/03/2012	2,4002	-0,025695149	-0,000306671		
29/03/2012	2,3362	-0,026664445	-0,000306671		
30/03/2012	2,4011	0,027780156	-0,000306671		
02/04/2012	2,4019	0,000333181	-0,000306671		
03/04/2012	2,3012	-0,041925143	-0,000306671		
04/04/2012	2,188	-0,049191726	-0,000306671		
05/04/2012	2,1697	-0,008363803	-0,000306671		
06/04/2012	2,1697	0	-0,000306671		
09/04/2012	2,1697	0	-0,000306671		
10/04/2012	2,0449	-0,057519473	-0,000306671		
11/04/2012	2,0906	0,022348281	-0,000306671		
12/04/2012	2,099	0,004017985	-0,000306671		
13/04/2012	1,9899	-0,051977132	-0,000306671		
16/04/2012	1,9017	-0,044323835	-0,000306671		
17/04/2012	2,0166	0,060419625	-0,000306671		
18/04/2012	1,905	-0,055340672	-0,000306671		
19/04/2012	1,92	0,007874016	-0,000306671		
20/04/2012	1,9234	0,001770833	-0,000306671		
23/04/2012	1,7661	-0,081782261	-0,000306671		
24/04/2012	1,8518	0,048524999	-0,000306671		
25/04/2012	1,9541	0,055243547	-0,000306671		
26/04/2012	1,8809	-0,0374597	-0,000306671		
27/04/2012	1,9417	0,032324951	-0,000306671		
30/04/2012	1,9159	-0,013287326	-0,000306671		
01/05/2012	1,9159	0	-0,000306671		
02/05/2012	1,8801	-0,018685735	-0,000306671		
03/05/2012	1,8668	-0,007074092	-0,000306671		
04/05/2012	1,8435	-0,012481251	-0,000306671		
07/05/2012	1,8709	0,014863032	-0,000306671		
08/05/2012	1,8418	-0,015554011	-0,000306671		
09/05/2012	1,7869	-0,029807797	-0,000306671		
10/05/2012	1,7486	-0,021433768	-0,000306671		
11/05/2012	1,7835	0,019958824	-0,000306671		
14/05/2012	1,6862	-0,054555649	-0,000306671		
15/05/2012	1,6246	-0,036531847	-0,000306671		
16/05/2012	1,642	0,010710329	-0,000306671		
17/05/2012	1,5954	-0,028380024	-0,000306671		
18/05/2012	1,5896	-0,003635452	-0,000306671		
21/05/2012	1,588	-0,001006543	-0,000306671		

22/05/2012	1,6495	0,03872796	-0,000306671		
23/05/2012	1,5938	-0,033767808	-0,000306671		
24/05/2012	1,6329	0,024532564	-0,000306671		
25/05/2012	1,6162	-0,010227203	-0,000306671		
28/05/2012	1,5954	-0,012869694	-0,000306671		
29/05/2012	1,5771	-0,011470478	-0,000306671		
30/05/2012	1,5646	-0,00792594	-0,000306671		
31/05/2012	1,5738	0,005880097	-0,000306671		
01/06/2012	1,5081	-0,041746092	-0,000306671		
04/06/2012	1,538	-0,03342711	-0,000306671		
05/06/2012	1,5821	-0,000306671	-0,000306671		
06/06/2012	1,6903		-0,000306671		
07/06/2012	1,6978		-0,000306671		
08/06/2012	1,6787		-0,000306671		
11/06/2012	1,6346		-0,000306671		
12/06/2012	1,5996		-0,000306671		
13/06/2012	1,6129		-0,000306671		
14/06/2012	1,6371		-0,000306671		
15/06/2012	1,6953		-0,000306671		
18/06/2012	1,6512		-0,000306671		
19/06/2012	1,6895		-0,000306671		
20/06/2012	1,7111	0,012784848	-0,000306671	0,013091519	1,31%
21/06/2012	1,697	-0,008240313	-0,000306671	-0,007933642	0,52%
22/06/2012	1,6945	-0,001473188	-0,000306671	-0,001166517	0,40%
25/06/2012	1,6262	-0,040306875	-0,000306671	-0,040000204	-3,60%
26/06/2012	1,6021	-0,014819825	-0,000306671	-0,014513154	-5,05%
27/06/2012	1,6287	0,016603208	-0,000306671	0,016909879	-3,36%
28/06/2012	1,6038	-0,015288267	-0,000306671	-0,014981596	-4,86%
29/06/2012	1,7627	0,099077192	-0,000306671	0,099383863	5,08%
02/07/2012	1,8543	0,051965734	-0,000306671	0,052272405	10,31%
03/07/2012	1,8351	-0,010354312	-0,000306671	-0,010047641	9,30%
04/07/2012	1,8185	-0,009045829	-0,000306671	-0,008739158	8,43%

Annexe n°8 : Les résultats de calcul des rentabilités anormales/ des rentabilités normales de la banque acquéreuse Crédit suisse

	COURS	Rentabilité observée	Rentabilité normale	Rentabilité anormale	Rentabilité cumulée
PERIODES					
le 21 févr. 2011	12,16				
le 22 févr. 2011	12,06	-0,008223684	0,000163186		
le 23 févr. 2011	12,04	-0,001658375	0,000163186		
le 24 févr. 2011	11,98	-0,004983389	0,000163186		

le 25 févr. 2011	12,22	0,020033389	- 0,000163186		
le 28 févr. 2011	12,36	0,011456628	- 0,000163186		
le 1 mars 2011	12,21	-0,012135922	- 0,000163186		
le 2 mars 2011	11,95	-0,021294021	- 0,000163186		
le 3 mars 2011	12,14	0,015899582	- 0,000163186		
le 4 mars 2011	12,19	0,004118616	- 0,000163186		
le 7 mars 2011	12,06	-0,010664479	- 0,000163186		
le 8 mars 2011	12,37	0,025704809	- 0,000163186		
le 9 mars 2011	12,27	-0,008084074	- 0,000163186		
le 10 mars 2011	12,12	-0,012224939	- 0,000163186		
le 11 mars 2011	11,87	-0,020627063	- 0,000163186		
le 14 mars 2011	11,47	-0,033698399	- 0,000163186		
le 15 mars 2011	11,13	-0,029642546	- 0,000163186		
le 16 mars 2011	10,83	-0,026954178	- 0,000163186		
le 17 mars 2011	11,33	0,046168052	- 0,000163186		
le 18 mars 2011	11,38	0,004413063	- 0,000163186		
le 21 mars 2011	11,8	0,036906854	- 0,000163186		
le 22 mars 2011	11,78	-0,001694915	- 0,000163186		
le 23 mars 2011	11,81	0,002546689	- 0,000163186		
le 24 mars 2011	11,96	0,012701101	- 0,000163186		
le 25 mars 2011	11,93	-0,002508361	- 0,000163186		
le 28 mars 2011	11,98	0,004191115	- 0,000163186		
le 29 mars 2011	11,97	-0,000834725	- 0,000163186		
le 30 mars 2011	12,19	0,018379282	- 0,000163186		
le 31 mars 2011	11,98	-0,017227235	- 0,000163186		
le 1 avr. 2011	12,36	0,031719533	- 0,000163186		
le 4 avr. 2011	12,3	-0,004854369	- 0,000163186		

le 5 avr. 2011	12,21	-0,007317073	- 0,000163186		
le 6 avr. 2011	12,53	0,026208026	- 0,000163186		
le 7 avr. 2011	12,64	0,008778931	- 0,000163186		
le 8 avr. 2011	12,88	0,018987342	- 0,000163186		
le 11 avr. 2011	12,81	-0,005434783	- 0,000163186		
le 12 avr. 2011	12,63	-0,014051522	- 0,000163186		
le 13 avr. 2011	12,75	0,009501188	- 0,000163186		
le 14 avr. 2011	12,53	-0,017254902	- 0,000163186		
le 15 avr. 2011	12,45	-0,006384677	- 0,000163186		
le 18 avr. 2011	11,73	-0,057831325	- 0,000163186		
le 19 avr. 2011	11,88	0,012787724	- 0,000163186		
le 20 avr. 2011	12,13	0,021043771	- 0,000163186		
le 21 avr. 2011	12,27	0,011541632	- 0,000163186		
le 26 avr. 2011	12,45	0,014669927	- 0,000163186		
le 27 avr. 2011	12,6	0,012048193	- 0,000163186		
le 28 avr. 2011	12,75	0,011904762	- 0,000163186		
le 29 avr. 2011	12,87	0,009411765	- 0,000163186		
le 2 mai 2011	12,88	0,000777001	- 0,000163186		
le 3 mai 2011	12,93	0,003881988	- 0,000163186		
le 4 mai 2011	12,74	-0,014694509	- 0,000163186		
le 5 mai 2011	12,77	0,002354788	- 0,000163186		
le 6 mai 2011	12,91	0,010963195	- 0,000163186		
le 9 mai 2011	12,45	-0,035631294	- 0,000163186		
le 10 mai 2011	12,68	0,018473896	- 0,000163186		
le 11 mai 2011	12,79	0,008675079	- 0,000163186		
le 12 mai 2011	12,57	-0,017200938	- 0,000163186		
le 13 mai 2011	12,42	-0,011933174	- 0,000163186		

le 16 mai 2011	12,36	-0,004830918	- 0,000163186		
le 17 mai 2011	12,17	-0,015372168	- 0,000163186		
le 18 mai 2011	12,3	0,010682005	- 0,000163186		
le 19 mai 2011	12,61	0,025203252	- 0,000163186		
le 20 mai 2011	12,48	-0,010309278	- 0,000163186		
le 23 mai 2011	12,19	-0,023237179	- 0,000163186		
le 24 mai 2011	12,16	-0,002461034	- 0,000163186		
le 25 mai 2011	12,38	0,018092105	- 0,000163186		
le 26 mai 2011	12,35	-0,002423263	- 0,000163186		
le 27 mai 2011	12,41	0,0048583	- 0,000163186		
e 30 mai 2011	12,35	-0,004834811	- 0,000163186		
le 31 mai 2011	12,61	0,021052632	- 0,000163186		
le 1 juin 2011	12,79	0,014274385	- 0,000163186		
le 2 juin 2011	12,46	-0,025801407	- 0,000163186		
le 3 juin 2011	12,53	0,005617978	- 0,000163186		
le 6 juin 2011	12,28	-0,019952115	- 0,000163186		
le 7 juin 2011	12,47	0,015472313	- 0,000163186		
le 8 juin 2011	12,4	-0,005613472	- 0,000163186		
le 9 juin 2011	12,68	0,022580645	- 0,000163186		
le 10 juin 2011	12,5	-0,014195584	- 0,000163186		
le 13 juin 2011	12,52	0,0016	- 0,000163186		
le 14 juin 2011	12,86	0,02715655	- 0,000163186		
le 15 juin 2011	12,87	0,000777605	- 0,000163186		
le 16 juin 2011	12,59	-0,021756022	- 0,000163186		
le 17 juin 2011	12,92	0,026211279	- 0,000163186		
le 20 juin 2011	12,75	-0,013157895	- 0,000163186		
le 21 juin 2011	13,06	0,024313725	- 0,000163186		

le 22 juin 2011	12,97	-0,006891271	- 0,000163186		
le 23 juin 2011	12,64	-0,025443331	- 0,000163186		
le 24 juin 2011	12,33	-0,024525316	- 0,000163186		
le 27 juin 2011	12,42	0,00729927	- 0,000163186		
le 28 juin 2011	12,66	0,019323671	- 0,000163186		
le 29 juin 2011	12,97	0,024486572	- 0,000163186		
le 30 juin 2011	13,32	0,026985351	- 0,000163186		
le 1 juil. 2011	13,46	0,010510511	- 0,000163186		
le 4 juil. 2011	13,4	-0,004457652	- 0,000163186		
le 5 juil. 2011	13,26	-0,010447761	- 0,000163186		
le 6 juil. 2011	13,17	-0,00678733	- 0,000163186		
le 7 juil. 2011	13,3	0,009870919	- 0,000163186		
le 8 juil. 2011	12,95	-0,026315789	- 0,000163186		
le 11 juil. 2011	12,1	-0,065637066	- 0,000163186		
le 12 juil. 2011	11,91	-0,015702479	- 0,000163186		
le 13 juil. 2011	11,91	0	- 0,000163186		
le 14 juil. 2011	11,83	-0,006717045	- 0,000163186		
le 15 juil. 2011	11,57	-0,021978022	- 0,000163186		
le 18 juil. 2011	10,95	-0,053586863	- 0,000163186		
le 19 juil. 2011	11,17	0,020091324	- 0,000163186		
le 20 juil. 2011	11,59	0,037600716	- 0,000163186		
le 21 juil. 2011	12,24	0,05608283	- 0,000163186		
le 22 juil. 2011	12,18	-0,004901961	- 0,000163186		
le 25 juil. 2011	11,65	-0,043513957	- 0,000163186		
le 26 juil. 2011	11,67	0,001716738	- 0,000163186		
le 27 juil. 2011	11,42	-0,017787269	- 0,000163186		
le 28 juil. 2011	11,43	-0,000163186	- 0,000163186		

le 29 juil. 2011	11,14		- 0,000163186		
le 1 août 2011	10,88		- 0,000163186		
le 2 août 2011	10,54		- 0,000163186		
le 3 août 2011	10,22		- 0,000163186		
le 4 août 2011	9,95		- 0,000163186		
le 5 août 2011	9,82		- 0,000163186		
le 8 août 2011	9,34		- 0,000163186		
le 9 août 2011	9,55		- 0,000163186		
le 10 août 2011	8,53		- 0,000163186		
le 11 août 2011	8,86		- 0,000163186		
le 12 août 2011	9,27	0,046275395	- 0,000163186	0,046438581	4,64%
le 15 août 2011	9,55	0,030204962	- 0,000163186	0,030368148	7,68%
le 16 août 2011	9,53	-0,002094241	- 0,000163186	-0,001931055	7,49%
le 17 août 2011	9,65	0,012591815	- 0,000163186	0,012755001	8,76%
le 18 août 2011	8,97	-0,070466321	- 0,000163186	-0,070303135	1,73%
le 19 août 2011	8,74	-0,025641026	- 0,000163186	-0,02547784	-0,82%
le 22 août 2011	8,74	0	- 0,000163186	0,000163186	-0,80%
le 23 août 2011	8,71	-0,003432494	- 0,000163186	-0,003269308	-1,13%
le 24 août 2011	9,05	0,039035591	- 0,000163186	0,039198777	2,79%
le 25 août 2011	9,01	-0,00441989	- 0,000163186	-0,004256704	2,37%
le 26 août 2011	8,7	-0,034406215	- 0,000163186	-0,034243029	-1,06%

Annexe n°9: Les résultats de calcul des rentabilités anormales/ des rentabilités normales de la banque acquéreuse crédit agricole

	COURS	Rentabilité observée	Rentabilité normale	Rentabilité anormale	Rentabilité cumulée
PERIODES					
26/11/2010	10,06				
29/11/2010	9,7	-0,035785288			
30/11/2010	9,441	-0,026701031			
01/12/2010	9,836	0,041838788			
02/12/2010	10,115	0,028365189			
03/12/2010	10,18	0,0064261			
06/12/2010	9,95	-0,02259332			
07/12/2010	10,04	0,009045226			
08/12/2010	10,195	0,015438247			
09/12/2010	10,565	0,0362923			
10/12/2010	10,52	-0,004259347			
13/12/2010	10,625	0,009980989			
14/12/2010	10,665	0,003764706			
15/12/2010	10,39	-0,025785279			
16/12/2010	10,35	-0,003849856			
17/12/2010	10,09	-0,025120773			
20/12/2010	9,88	-0,020812686			
21/12/2010	9,963	0,00840081			
22/12/2010	9,949	-0,001405199			
23/12/2010	9,82	-0,012966127			
24/12/2010	9,78	-0,00407332			
27/12/2010	9,586	-0,019836401			
28/12/2010	9,662	0,007928229			
29/12/2010	9,619	-0,004450424			
30/12/2010	9,601	-0,001871296			
31/12/2010	9,504	-0,010103114			
03/01/2011	9,839	0,035248316			
04/01/2011	10,055	0,021953451			
05/01/2011	10,1	0,004475385			
06/01/2011	9,9	-0,01980198			
07/01/2011	9,68	-0,022222222			
10/01/2011	9,399	-0,029028926			
11/01/2011	9,621	0,023619534			
12/01/2011	10,18	0,058102068			
13/01/2011	10,4	0,021611002			
14/01/2011	10,375	-0,002403846			
17/01/2011	10,41	0,003373494			
18/01/2011	10,575	0,015850144			
19/01/2011	10,615	0,003782506			

20/01/2011	10,895	0,026377767			
21/01/2011	11,255	0,03304268			
24/01/2011	11,15	-0,009329187			
25/01/2011	10,935	-0,019282511			
26/01/2011	10,72	-0,019661637			
27/01/2011	10,965	0,022854478			
28/01/2011	10,95	-0,001367989			
31/01/2011	10,79	-0,014611872			
01/02/2011	10,93	0,012974977			
02/02/2011	11,045	0,0105215			
03/02/2011	10,93	-0,010411951			
04/02/2011	10,96	0,002744739			
07/02/2011	11,445	0,044251825			
08/02/2011	11,82	0,0327654			
09/02/2011	11,68	-0,011844332			
10/02/2011	11,605	-0,006421233			
11/02/2011	11,565	-0,00344679			
14/02/2011	11,475	-0,007782101			
15/02/2011	11,66	0,016122004			
16/02/2011	12,215	0,047598628			
17/02/2011	12,17	-0,003683995			
18/02/2011	12,21	0,003286771			
21/02/2011	11,97	-0,01965602			
22/02/2011	11,63	-0,028404344			
23/02/2011	11,775	0,012467756			
24/02/2011	12,39	0,052229299			
25/02/2011	12,655	0,021388216			
28/02/2011	12,72	0,00513631			
01/03/2011	12,385	-0,026336478			
02/03/2011	12,15	-0,018974566			
03/03/2011	12,115	-0,002880658			
04/03/2011	11,99	-0,010317788			
07/03/2011	11,78	-0,017514595			
08/03/2011	11,99	0,017826825			
09/03/2011	11,69	-0,025020851			
10/03/2011	11,665	-0,00213858			
11/03/2011	11,66	-0,000428633			
14/03/2011	12,05	0,033447684			
15/03/2011	11,615	-0,036099585			
16/03/2011	11,285	-0,028411537			
17/03/2011	11,28	-0,000443066			
18/03/2011	11,22	-0,005319149			
21/03/2011	11,58	0,032085561			
22/03/2011	11,8	0,018998273			
23/03/2011	11,815	0,001271186			

24/03/2011	11,935	0,010156581			
25/03/2011	12,175	0,020108923			
28/03/2011	12,175	0			
29/03/2011	12,08	-0,007802875			
30/03/2011	12,01	-0,005794702			
31/03/2011	11,58	-0,035803497			
01/04/2011	11,975	0,034110535			
04/04/2011	11,715	-0,0217119			
05/04/2011	11,59	-0,010670081			
06/04/2011	11,61	0,001725626			
07/04/2011	11,82	0,018087855			
08/04/2011	11,86	0,003384095			
11/04/2011	11,78	-0,006745363			
12/04/2011	11,7	-0,006791171			
13/04/2011	11,745	0,003846154			
14/04/2011	11,47	-0,023414219			
15/04/2011	11,255	-0,018744551			
18/04/2011	10,705	-0,04886717			
19/04/2011	10,65	-0,005137786			
20/04/2011	10,81	0,015023474			
21/04/2011	10,835	0,002312673			
22/04/2011	10,835	0			
25/04/2011	10,835	0			
26/04/2011	10,815	-0,00184587			
27/04/2011	11,045	0,021266759			
28/04/2011	11,315	0,02444545			
29/04/2011	11,24	0,141167422			
02/05/2011	11,265	0,001295114			
03/05/2011	11,12				
04/05/2011	11,02				
05/05/2011	10,8				
06/05/2011	11,035				
09/05/2011	10,75				
10/05/2011	11,07				
11/05/2011	11,015				
12/05/2011	11,08				
13/05/2011	11,07				
16/05/2011	10,93				
17/05/2011	10,76	-0,015553522	0,001295114	-1,68%	-1,68%
18/05/2011	10,81	0,00464684	0,001295114	0,34%	-1,35%
19/05/2011	10,88	0,006475486	0,001295114	0,52%	-0,83%
20/05/2011	10,85	-0,002757353	0,001295114	-0,41%	-1,24%
23/05/2011	10,53	-0,029493088	0,001295114	-3,08%	-4,32%
24/05/2011	10,5	-0,002849003	0,001295114	-0,41%	-4,73%
25/05/2011	10,74	0,022857143	0,001295114	2,16%	-2,57%

26/05/2011	10,25	-0,045623836	0,001295114	-4,69%	-7,27%
27/05/2011	10,6	0,034146341	0,001295114	3,29%	-3,98%
30/05/2011	10,435	-0,015566038	0,001295114	-1,69%	-5,67%
31/05/2011	10,62	0,017728797	0,001295114	1,64%	-4,02%

- Quelques exemples de calculs de rentabilités anormale/rentabilités normales pour les banques cibles

Annexe n°10: Exemple de calcul pour société générale

	COURS	Rentabilité observée	Rentabilité normale	Rentabilité anormale	Rentabilité cumulée
PERIODES					
24/10/2006	115,9548				
25/10/2006	115,7775				
26/10/2006	117,1969	0,012259722	-7,68701E-05		
27/10/2006	116,5759	-0,005298775	-7,68701E-05		
30/10/2006	115,9548	-0,005327859	-7,68701E-05		
31/10/2006	115,5113	-0,003824766	-7,68701E-05		
01/11/2006	115,4226	-0,00076789	-7,68701E-05		
02/11/2006	113,8256	-0,013836112	-7,68701E-05		
03/11/2006	113,5595	-0,002337787	-7,68701E-05		
06/11/2006	115,1564	0,014062232	-7,68701E-05		
07/11/2006	117,0195	0,016178866	-7,68701E-05		
08/11/2006	117,0195	0	-7,68701E-05		
09/11/2006	116,221	-0,006823649	-7,68701E-05		
10/11/2006	116,4872	0,002290464	-7,68701E-05		
13/11/2006	117,0195	0,004569601	-7,68701E-05		
14/11/2006	116,3985	-0,005306808	-7,68701E-05		
15/11/2006	116,3985	0	-7,68701E-05		
16/11/2006	115,6	-0,006860054	-7,68701E-05		
17/11/2006	114,8902	-0,006140138	-7,68701E-05		
20/11/2006	114,979	0,000772912	-7,68701E-05		
21/11/2006	115,6	0,005400986	-7,68701E-05		
22/11/2006	115,3338	-0,002302768	-7,68701E-05		
23/11/2006	114,7128	-0,005384371	-7,68701E-05		
24/11/2006	113,9144	-0,006959991	-7,68701E-05		
27/11/2006	111,7851	-0,018692106	-7,68701E-05		
28/11/2006	111,7851	0	-7,68701E-05		
29/11/2006	112,761	0,008730144	-7,68701E-05		
30/11/2006	112,2287	-0,004720604	-7,68701E-05		
01/12/2006	111,2528	-0,008695637	-7,68701E-05		
04/12/2006	111,6964	0,003987315	-7,68701E-05		
05/12/2006	111,8738	0,001588234	-7,68701E-05		
06/12/2006	111,4302	-0,003965182	-7,68701E-05		

07/12/2006	110,1882	-0,011145991	-7,68701E-05		
08/12/2006	110,0107	-0,00161088	-7,68701E-05		
11/12/2006	111,0754	0,009678149	-7,68701E-05		
12/12/2006	111,2528	0,001597113	-7,68701E-05		
13/12/2006	112,14	0,007974631	-7,68701E-05		
14/12/2006	113,1159	0,008702515	-7,68701E-05		
15/12/2006	113,5595	0,003921641	-7,68701E-05		
18/12/2006	114,0918	0,004687411	-7,68701E-05		
19/12/2006	113,4708	-0,005442985	-7,68701E-05		
20/12/2006	114,4466	0,008599569	-7,68701E-05		
21/12/2006	115,0677	0,005426985	-7,68701E-05		
22/12/2006	113,5595	-0,013107067	-7,68701E-05		
25/12/2006	113,5595	0	-7,68701E-05		
26/12/2006	113,5595	0	-7,68701E-05		
27/12/2006	114,4466	0,007811764	-7,68701E-05		
28/12/2006	114,7128	0,002325976	-7,68701E-05		
29/12/2006	114,0918	-0,00541352	-7,68701E-05		
01/01/2007	114,0918	0	-7,68701E-05		
02/01/2007	116,5759	0,021772818	-7,68701E-05		
03/01/2007	116,6646	0,000760878	-7,68701E-05		
04/01/2007	116,6646	0	-7,68701E-05		
05/01/2007	115,8661	-0,006844407	-7,68701E-05		
08/01/2007	115,3338	-0,004594096	-7,68701E-05		
09/01/2007	115,0677	-0,002307216	-7,68701E-05		
10/01/2007	114,2692	-0,006939393	-7,68701E-05		
11/01/2007	116,6646	0,020962779	-7,68701E-05		
12/01/2007	117,1082	0,003802353	-7,68701E-05		
15/01/2007	117,8179	0,006060208	-7,68701E-05		
16/01/2007	117,0195	-0,006776559	-7,68701E-05		
17/01/2007	116,221	-0,006823649	-7,68701E-05		
18/01/2007	116,5759	0,003053665	-7,68701E-05		
19/01/2007	117,5518	0,008371137	-7,68701E-05		
22/01/2007	116,9308	-0,005282777	-7,68701E-05		
23/01/2007	117,1969	0,002275705	-7,68701E-05		
24/01/2007	119,06	0,015897178	-7,68701E-05		
25/01/2007	119,2374	0,001490005	-7,68701E-05		
26/01/2007	117,9067	-0,011160089	-7,68701E-05		
29/01/2007	119,3262	0,01203918	-7,68701E-05		
30/01/2007	120,2134	0,007435081	-7,68701E-05		
31/01/2007	120,2134	0	-7,68701E-05		
01/02/2007	121,899	0,014021731	-7,68701E-05		
02/02/2007	122,6975	0,006550505	-7,68701E-05		
05/02/2007	123,1411	0,003615396	-7,68701E-05		
06/02/2007	123,4072	0,002160936	-7,68701E-05		
07/02/2007	123,6734	0,002157086	-7,68701E-05		

08/02/2007	122,9636	-0,00573931	-7,68701E-05		
09/02/2007	124,738	0,014430287	-7,68701E-05		
12/02/2007	123,3185	-0,011379852	-7,68701E-05		
13/02/2007	123,8508	0,004316465	-7,68701E-05		
14/02/2007	121,8103	-0,016475469	-7,68701E-05		
15/02/2007	119,7698	-0,016751457	-7,68701E-05		
16/02/2007	119,7698	0	-7,68701E-05		
19/02/2007	119,9472	0,001481175	-7,68701E-05		
20/02/2007	118,439	-0,012573866	-7,68701E-05		
21/02/2007	119,3262	0,007490776	-7,68701E-05		
22/02/2007	118,2349	-0,009145519	-7,68701E-05		
23/02/2007	117,1082	-0,009529335	-7,68701E-05		
26/02/2007	116,9751	-0,001136556	-7,68701E-05		
27/02/2007	114,3579	-0,022373992	-7,68701E-05		
28/02/2007	112,974	-0,012101481	-7,68701E-05		
01/03/2007	111,2705	-0,015078691	-7,68701E-05		
02/03/2007	110,197	-0,00964766	-7,68701E-05		
05/03/2007	110,6495	0,004106282	-7,68701E-05		
06/03/2007	111,8472	0,010824269	-7,68701E-05		
07/03/2007	111,9892	0,001269589	-7,68701E-05		
08/03/2007	113,8256	0,01639801	-7,68701E-05		
09/03/2007	114,1894	0,003196118	-7,68701E-05		
12/03/2007	112,6723	-0,013285822	-7,68701E-05		
13/03/2007	110,8181	-0,016456574	-7,68701E-05		
14/03/2007	106,4798	-0,039147937	-7,68701E-05		
15/03/2007	108,5912	0,019829113	-7,68701E-05		
16/03/2007	107,4734	-0,010293652	-7,68701E-05		
19/03/2007	110,5785	0,0288918	-7,68701E-05		
20/03/2007	111,9892	0,012757453	-7,68701E-05		
21/03/2007	111,9537	-0,000316995	-7,68701E-05		
22/03/2007	114,8636	0,025991995	-7,68701E-05		
23/03/2007	115,6266	0,006642661	-7,68701E-05		
26/03/2007	113,9765	-0,014270938	-7,68701E-05		
27/03/2007	114,1361	0,001400289	-7,68701E-05		
28/03/2007	112,7699	-0,008378846	-7,68701E-05		
29/03/2007	114,5709	-7,68701E-05	-7,68701E-05		
30/03/2007	114,7749		-7,68701E-05		
02/04/2007	113,7813		-7,68701E-05		
03/04/2007	115,3161		-7,68701E-05		
04/04/2007	115,5822		-7,68701E-05		
05/04/2007	116,6291		-7,68701E-05		
06/04/2007	116,6291		-7,68701E-05		
09/04/2007	116,6291		-7,68701E-05		
10/04/2007	118,4212		-7,68701E-05		
11/04/2007	118,6253		-7,68701E-05		

12/04/2007	119,3351		-7,68701E-05		
13/04/2007	119,7165	0,003196042	-7,68701E-05	0,33%	0,33%
16/04/2007	123,1233	0,02845723	-7,68701E-05	2,85%	3,18%
17/04/2007	123,558	0,003530607	-7,68701E-05	0,36%	3,54%
18/04/2007	127,3108	0,03037278	-7,68701E-05	3,04%	6,59%
19/04/2007	128,5263	0,009547501	-7,68701E-05	0,96%	7,55%
20/04/2007	138,4805	0,07744874	-7,68701E-05	7,75%	15,30%
23/04/2007	134,2752	-0,030367452	-7,68701E-05	-3,03%	12,27%
24/04/2007	132,1726	-0,015658886	-7,68701E-05	-1,56%	10,71%
25/04/2007	134,4793	0,01745218	-7,68701E-05	1,75%	12,47%
26/04/2007	134,8785	0,002968487	-7,68701E-05	0,30%	12,77%
27/04/2007	137,8683	0,022166617	-7,68701E-05	2,22%	15,00%
30/04/2007	138,8442	0,007078494	-7,68701E-05	0,72%	15,71%

Annexe n°11: Exemple de calcul pour Bank of Irland

	COURS	Rentabilité observée	Rentabilité normale	Rentabilité anormale	Rentabilité cumulée
PERIODES					
28/12/2011	0,082				
29/12/2011	0,08				
30/12/2011	0,082				
02/01/2012	0,082				
03/01/2012	0,085				
04/01/2012	0,083	-0,023529412	0,000835577		
05/01/2012	0,083	0	0,000835577		
06/01/2012	0,082	-0,012048193	0,000835577		
09/01/2012	0,082	0	0,000835577		
10/01/2012	0,084	0,024390244	0,000835577		
11/01/2012	0,085	0,011904762	0,000835577		
12/01/2012	0,085	0	0,000835577		
13/01/2012	0,09	0,058823529	0,000835577		
16/01/2012	0,092	0,022222222	0,000835577		
17/01/2012	0,092	0	0,000835577		
18/01/2012	0,092	0	0,000835577		

19/01/2012	0,104	0,130434783	0,000835577		
20/01/2012	0,107	0,028846154	0,000835577		
23/01/2012	0,113	0,056074766	0,000835577		
24/01/2012	0,113	0	0,000835577		
25/01/2012	0,113	0	0,000835577		
26/01/2012	0,116	0,026548673	0,000835577		
27/01/2012	0,115	-0,00862069	0,000835577		
30/01/2012	0,111	-0,034782609	0,000835577		
31/01/2012	0,114	0,027027027	0,000835577		
01/02/2012	0,122	0,070175439	0,000835577		
02/02/2012	0,13	0,06557377	0,000835577		
03/02/2012	0,15	0,153846154	0,000835577		
06/02/2012	0,145	-0,033333333	0,000835577		
07/02/2012	0,145	0	0,000835577		
08/02/2012	0,144	-0,006896552	0,000835577		
09/02/2012	0,145	0,006944444	0,000835577		
10/02/2012	0,14	-0,034482759	0,000835577		
13/02/2012	0,135	-0,035714286	0,000835577		
14/02/2012	0,129	-0,044444444	0,000835577		
15/02/2012	0,126	-0,023255814	0,000835577		
16/02/2012	0,126	0	0,000835577		
17/02/2012	0,14	0,111111111	0,000835577		
20/02/2012	0,146	0,042857143	0,000835577		
21/02/2012	0,148	0,01369863	0,000835577		
22/02/2012	0,138	-0,067567568	0,000835577		
23/02/2012	0,134	-0,028985507	0,000835577		
24/02/2012	0,135	0,007462687	0,000835577		
27/02/2012	0,138	0,022222222	0,000835577		
28/02/2012	0,135	-0,02173913	0,000835577		

29/02/2012	0,135	0	0,000835577		
01/03/2012	0,138	0,022222222	0,000835577		
02/03/2012	0,137	-0,007246377	0,000835577		
05/03/2012	0,132	-0,03649635	0,000835577		
06/03/2012	0,124	-0,060606061	0,000835577		
07/03/2012	0,129	0,040322581	0,000835577		
08/03/2012	0,134	0,03875969	0,000835577		
09/03/2012	0,134	0	0,000835577		
12/03/2012	0,129	-0,037313433	0,000835577		
13/03/2012	0,132	0,023255814	0,000835577		
14/03/2012	0,131	-0,007575758	0,000835577		
15/03/2012	0,135	0,030534351	0,000835577		
16/03/2012	0,145	0,074074074	0,000835577		
19/03/2012	0,138	-0,048275862	0,000835577		
20/03/2012	0,137	-0,007246377	0,000835577		
21/03/2012	0,136	-0,00729927	0,000835577		
22/03/2012	0,126	-0,073529412	0,000835577		
23/03/2012	0,13	0,031746032	0,000835577		
26/03/2012	0,132	0,015384615	0,000835577		
27/03/2012	0,129	-0,022727273	0,000835577		
28/03/2012	0,128	-0,007751938	0,000835577		
29/03/2012	0,124	-0,03125	0,000835577		
30/03/2012	0,124	0	0,000835577		
02/04/2012	0,122	-0,016129032	0,000835577		
03/04/2012	0,118	-0,032786885	0,000835577		
04/04/2012	0,111	-0,059322034	0,000835577		
05/04/2012	0,109	-0,018018018	0,000835577		
06/04/2012	0,109	0	0,000835577		
09/04/2012	0,109	0	0,000835577		

10/04/2012	0,103	-0,055045872	0,000835577		
11/04/2012	0,106	0,029126214	0,000835577		
12/04/2012	0,108	0,018867925	0,000835577		
13/04/2012	0,107	-0,009259259	0,000835577		
16/04/2012	0,107	0	0,000835577		
17/04/2012	0,114	0,065420561	0,000835577		
18/04/2012	0,117	0,026315789	0,000835577		
19/04/2012	0,117	0	0,000835577		
20/04/2012	0,113	-0,034188034	0,000835577		
23/04/2012	0,11	-0,026548673	0,000835577		
24/04/2012	0,112	0,018181818	0,000835577		
25/04/2012	0,112	0	0,000835577		
26/04/2012	0,111	-0,008928571	0,000835577		
27/04/2012	0,111	0	0,000835577		
30/04/2012	0,112	0,009009009	0,000835577		
01/05/2012	0,112	0	0,000835577		
02/05/2012	0,108	-0,035714286	0,000835577		
03/05/2012	0,109	0,009259259	0,000835577		
04/05/2012	0,104	-0,04587156	0,000835577		
07/05/2012	0,104	0	0,000835577		
08/05/2012	0,1	-0,038461538	0,000835577		
09/05/2012	0,097	-0,03	0,000835577		
10/05/2012	0,098	0,010309278	0,000835577		
11/05/2012	0,097	-0,010204082	0,000835577		
14/05/2012	0,088	-0,092783505	0,000835577		
15/05/2012	0,09	0,022727273	0,000835577		
16/05/2012	0,086	-0,044444444	0,000835577		
17/05/2012	0,084	-0,023255814	0,000835577		
18/05/2012	0,083	-0,011904762	0,000835577		

21/05/2012	0,087	0,048192771	0,000835577		
22/05/2012	0,087	0	0,000835577		
23/05/2012	0,081	-0,068965517	0,000835577		
24/05/2012	0,084	0,037037037	0,000835577		
25/05/2012	0,086	0,023809524	0,000835577		
28/05/2012	0,087	0,011627907	0,000835577		
29/05/2012	0,087	0	0,000835577		
30/05/2012	0,087	0	0,000835577		
31/05/2012	0,089	0,022988506	0,000835577		
01/06/2012	0,086	-0,033707865	0,000835577		
04/06/2012	0,086	0	0,000835577		
05/06/2012	0,089	0,091077852	0,000835577		
06/06/2012	0,096	0,000835577	0,000835577		
07/06/2012	0,099		0,000835577		
08/06/2012	0,098		0,000835577		
11/06/2012	0,097		0,000835577		
12/06/2012	0,093		0,000835577		
13/06/2012	0,091		0,000835577		
14/06/2012	0,092		0,000835577		
15/06/2012	0,094		0,000835577		
18/06/2012	0,092		0,000835577		
19/06/2012	0,094		0,000835577		
20/06/2012	0,094		0,000835577		
21/06/2012	0,094	0	0,000835577	-0,000835577	-0,08%
22/06/2012	0,093	-0,010638298	0,000835577	-0,011473875	-1,23%
25/06/2012	0,09	-0,032258065	0,000835577	-0,033093642	-4,54%
26/06/2012	0,088	-0,022222222	0,000835577	-0,023057799	-6,85%
27/06/2012	0,088	0	0,000835577	-0,000835577	-6,93%
28/06/2012	0,087	-0,011363636	0,000835577	-0,012199213	-8,15%

29/06/2012	0,1	0,149425287	0,000835577	0,14858971	6,71%
02/07/2012	0,107	0,07	0,000835577	0,069164423	13,63%
03/07/2012	0,106	-0,009345794	0,000835577	-0,010181371	12,61%
04/07/2012	0,103	-0,028301887	0,000835577	-0,029137464	9,69%
05/07/2012	0,099	-0,038834951	0,000835577	-0,039670528	5,73%

Annexe n°12: Exemple de calcul pour Abbey

	COURS	Rentabilité observée	Rentabilité normale	Rentabilité anormale	Rentabilité moyenne
PERIODES					
le 22 janv. 2004	781,42				
le 23 janv. 2004	762,36	-0,024391492	0,00018745		
le 26 janv. 2004	749,97	-0,016252164	0,00018745		
le 27 janv. 2004	743,3	-0,008893689	0,00018745		
le 28 janv. 2004	738,54	-0,006403875	0,00018745		
le 29 janv. 2004	738,54	0	0,00018745		
le 30 janv. 2004	743,3	0,006445149	0,00018745		
le 2 févr. 2004	748,06	0,006403875	0,00018745		
le 3 févr. 2004	714,71	-0,044581985	0,00018745		
le 4 févr. 2004	743,3	0,040002239	0,00018745		
le 5 févr. 2004	743,3	0	0,00018745		
le 6 févr. 2004	729,01	-0,019225077	0,00018745		
le 9 févr. 2004	750,92	0,030054457	0,00018745		
le 10 févr. 2004	752,83	0,002543547	0,00018745		
le 11 févr. 2004	729,01	-0,031640609	0,00018745		
le 12 févr. 2004	733,77	0,006529403	0,00018745		
le 13 févr. 2004	743,3	0,012987721	0,00018745		
le 16 févr. 2004	743,3	0	0,00018745		
le 17 févr. 2004	733,77	-0,012821203	0,00018745		

le 18 févr. 2004	733,77	0	0,00018745		
le 19 févr. 2004	733,77	0	0,00018745		
le 20 févr. 2004	733,77	0	0,00018745		
le 23 févr. 2004	733,77	0	0,00018745		
le 24 févr. 2004	733,77	0	0,00018745		
le 25 févr. 2004	733,77	0	0,00018745		
le 26 févr. 2004	733,77	0	0,00018745		
le 27 févr. 2004	733,77	0	0,00018745		
le 1 mars 2004	724,24	-0,012987721	0,00018745		
le 2 mars 2004	726,15	0,002637247	0,00018745		
le 3 mars 2004	726,15	0	0,00018745		
le 4 mars 2004	743,3	0,02361771	0,00018745		
le 5 mars 2004	743,3	0	0,00018745		
le 8 mars 2004	752,83	0,012821203	0,00018745		
le 9 mars 2004	762,36	0,0126589	0,00018745		
le 10 mars 2004	743,3	-0,025001312	0,00018745		
le 11 mars 2004	733,77	-0,012821203	0,00018745		
le 12 mars 2004	733,77	0	0,00018745		
le 15 mars 2004	748,06	0,019474767	0,00018745		
le 16 mars 2004	733,77	-0,019102746	0,00018745		
le 17 mars 2004	733,77	0	0,00018745		
le 18 mars 2004	738,54	0,006500675	0,00018745		
le 19 mars 2004	743,3	0,006445149	0,00018745		
le 22 mars 2004	743,3	0	0,00018745		
le 23 mars 2004	743,3	0	0,00018745		
le 24 mars 2004	738,54	-0,006403875	0,00018745		
le 25 mars 2004	743,3	0,006445149	0,00018745		

le 26 mars 2004	738,54	-0,006403875	0,00018745		
le 29 mars 2004	743,3	0,006445149	0,00018745		
le 30 mars 2004	749,02	0,007695412	0,00018745		
le 31 mars 2004	750,92	0,002536648	0,00018745		
le 1 avr. 2004	762,36	0,015234646	0,00018745		
le 2 avr. 2004	778,56	0,021249803	0,00018745		
le 5 avr. 2004	781,42	0,003673448	0,00018745		
le 6 avr. 2004	790,95	0,012195746	0,00018745		
le 7 avr. 2004	795,71	0,00601808	0,00018745		
le 8 avr. 2004	776,65	-0,02395345	0,00018745		
le 13 avr. 2004	769,03	-0,009811369	0,00018745		
le 14 avr. 2004	762,36	-0,008673264	0,00018745		
le 15 avr. 2004	762,36	0	0,00018745		
le 16 avr. 2004	767,12	0,006243769	0,00018745		
le 19 avr. 2004	767,12	0	0,00018745		
le 20 avr. 2004	767,12	0	0,00018745		
le 21 avr. 2004	782,37	0,019879549	0,00018745		
le 22 avr. 2004	787,14	0,00609686	0,00018745		
le 23 avr. 2004	794,76	0,009680616	0,00018745		
le 26 avr. 2004	793,81	-0,001195329	0,00018745		
le 27 avr. 2004	795,71	0,00239352	0,00018745		
le 28 avr. 2004	795,71	0	0,00018745		
le 29 avr. 2004	795,71	0	0,00018745		
le 30 avr. 2004	784,28	-0,01436453	0,00018745		
le 4 mai 2004	781,42	-0,003646657	0,00018745		
le 5 mai 2004	771,89	-0,012195746	0,00018745		
le 6 mai 2004	776,65	0,006166682	0,00018745		

le 7 mai 2004	764,26	-0,015953132	0,00018745		
le 10 mai 2004	762,36	-0,002486065	0,00018745		
le 11 mai 2004	762,36	0	0,00018745		
le 12 mai 2004	767,12	0,006243769	0,00018745		
le 13 mai 2004	764,26	-0,00372823	0,00018745		
le 14 mai 2004	757,59	-0,008727396	0,00018745		
le 17 mai 2004	752,83	-0,006283082	0,00018745		
le 18 mai 2004	748,06	-0,006336092	0,00018745		
le 19 mai 2004	729,01	-0,025465872	0,00018745		
le 20 mai 2004	729,01	0	0,00018745		
le 21 mai 2004	735,68	0,009149394	0,00018745		
le 24 mai 2004	734,72	-0,001304915	0,00018745		
le 25 mai 2004	738,54	0,00519926	0,00018745		
le 26 mai 2004	735,68	-0,003872505	0,00018745		
le 27 mai 2004	738,54	0,00388756	0,00018745		
le 28 mai 2004	735,68	-0,003872505	0,00018745		
le 1 juin 2004	743,3	0,010357764	0,00018745		
le 2 juin 2004	741,39	-0,002569622	0,00018745		
le 3 juin 2004	743,3	0,002576242	0,00018745		
le 4 juin 2004	743,3	0	0,00018745		
le 7 juin 2004	743,3	0	0,00018745		
le 8 juin 2004	740,44	-0,003847706	0,00018745		
le 9 juin 2004	740,44	0	0,00018745		
le 10 juin 2004	746,16	0,007725136	0,00018745		
le 11 juin 2004	746,16	0	0,00018745		
le 14 juin 2004	740,44	-0,007665916	0,00018745		
le 15 juin 2004	740,44	0	0,00018745		

le 16 juin 2004	733,77	-0,009008157	0,00018745		
le 17 juin 2004	743,3	0,012987721	0,00018745		
le 18 juin 2004	743,3	0	0,00018745		
le 21 juin 2004	743,3	0	0,00018745		
le 22 juin 2004	750,92	0,010251581	0,00018745		
le 23 juin 2004	762,36	0,015234646	0,00018745		
le 24 juin 2004	771,89	0,012500656	0,00018745		
le 25 juin 2004	800,48	0,037038956	0,00018745		
le 28 juin 2004	790,95	-0,011905357	0,00018745		
le 29 juin 2004	790,95	0	0,00018745		
le 30 juin 2004	795,71	0,020432077	0,00018745		
le 1 juil. 2004	795,71	0,00018745	0,00018745		
le 2 juil. 2004	771,89		0,00018745		
le 5 juil. 2004	795,71		0,00018745		
le 6 juil. 2004	800,48		0,00018745		
le 7 juil. 2004	843,36		0,00018745		
le 8 juil. 2004	843,36		0,00018745		
le 9 juil. 2004	845,27		0,00018745		
le 12 juil. 2004	852,89		0,00018745		
le 13 juil. 2004	852,89		0,00018745		
le 14 juil. 2004	827,16		0,00018745		
le 15 juil. 2004	819,54		0,00018745		
le 16 juil. 2004	795,71	-0,029077287	0,00018745	-2,93%	-2,93%
le 19 juil. 2004	796,66	0,001193902	0,00018745	0,10%	-2,83%
le 20 juil. 2004	795,71	-0,001192479	0,00018745	-0,14%	-2,96%
le 21 juil. 2004	795,71	0	0,00018745	-0,02%	-2,98%
le 22 juil. 2004	790,95	-0,005982079	0,00018745	-0,62%	-3,60%

le 23 juil. 2004	805,24	0,018066882	0,00018745	1,79%	-1,81%
le 26 juil. 2004	790,95	-0,017746262	0,00018745	-1,79%	-3,60%
le 27 juil. 2004	795,71	0,00601808	0,00018745	0,58%	-3,02%
le 28 juil. 2004	795,71	0	0,00018745	-0,02%	-3,04%
le 29 juil. 2004	803,34	0,009588921	0,00018745	0,94%	-2,10%
le 30 juil. 2004	800,48	-0,003560136	0,00018745	-0,37%	-2,48%

- Calcul des rentabilités anormales des différentes banques acquéreuses/ cibles.

Annexe N°13 : Opération de fusion acquisition entre banque Santander/ Abbey National

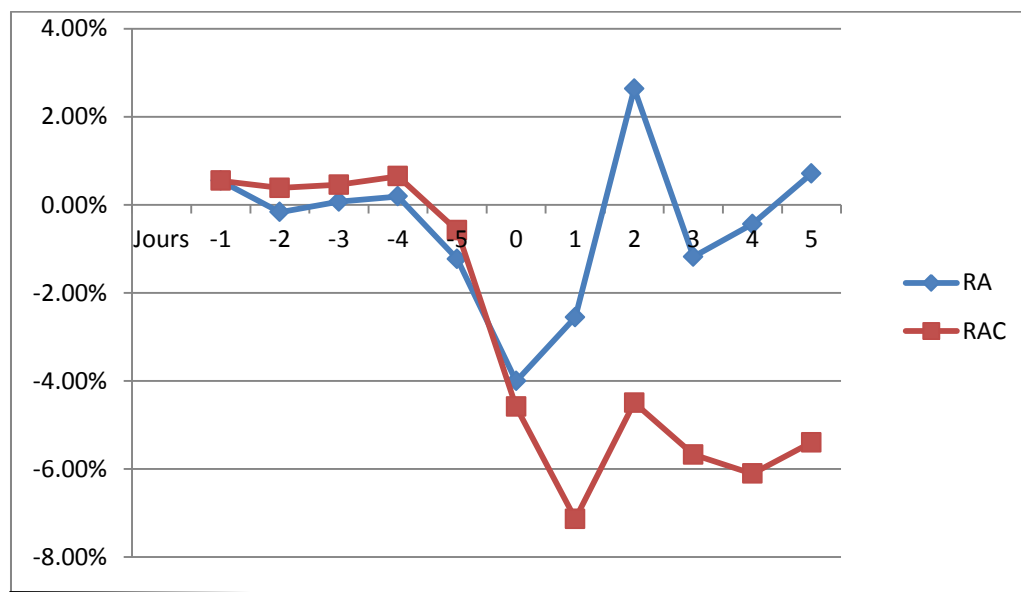
1/ Banque Santander

Période d'événement	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
16/07/2004	5,6747	0,0047451	-0,000732	0,55%	0,55%
19/07/2004	5,6613	-0,002361	-0,000732	-0,16%	0,38%
20/07/2004	5,6613	0	-0,000732	0,07%	0,46%
21/07/2004	5,668	0,0011835	-0,000732	0,19%	0,65%
22/07/2004	5,5942	-0,01302	-0,000732	-1,23%	-0,58%
23/07/2004	5,3661	-0,040774	-0,000732	-4,00%	-4,58%
26/07/2004	5,2253	-0,026239	-0,000732	-2,55%	-7,13%
27/07/2004	5,3594	0,0256636	-0,000732	2,64%	-4,49%
28/07/2004	5,2924	-0,012501	-0,000732	-1,18%	-5,67%
29/07/2004	5,2655	-0,005083	-0,000732	-0,44%	-6,11%
30/07/2004	5,2991	0,0063812	-0,000732	0,71%	-5,39%

	RA	RAC
Jours		
-1	0,55%	0,55%
-2	-0,16%	0,38%
-3	0,07%	0,46%
-4	0,19%	0,65%
-5	-1,23%	-0,58%
0	-4,00%	-4,58%

1	-2,55%	-7,13%
2	2,64%	-4,49%
3	-1,18%	-5,67%
4	-0,44%	-6,11%
5	0,71%	-5,39%

Evolution de la rentabilité anormale/ rentabilité anormale cumulée

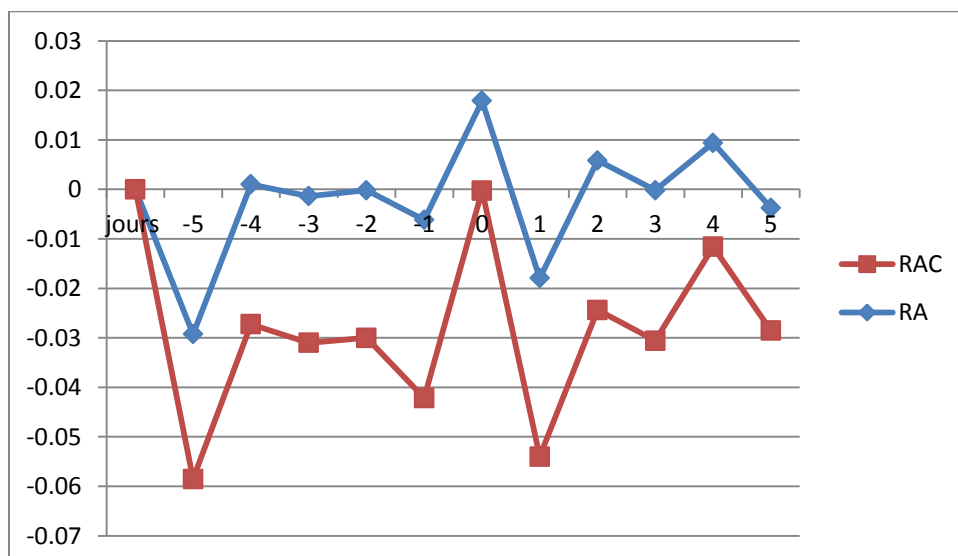


2/ Banque Abbey

Période d'événement	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
le 16 juil. 2004	795,71	-0,029077287	0,00018745	-2,93%	-2,93%
le 19 juil. 2004	796,66	0,001193902	0,00018745	0,10%	-2,83%
le 20 juil. 2004	795,71	-0,001192479	0,00018745	-0,14%	-2,96%
le 21 juil. 2004	795,71	0	0,00018745	-0,02%	-2,98%
le 22 juil. 2004	790,95	-0,005982079	0,00018745	-0,62%	-3,60%
le 23 juil. 2004	805,24	0,018066882	0,00018745	1,79%	-1,81%
le 26 juil. 2004	790,95	-0,017746262	0,00018745	-1,79%	-3,60%
le 27 juil. 2004	795,71	0,00601808	0,00018745	0,58%	-3,02%
le 28 juil. 2004	795,71	0	0,00018745	-0,02%	-3,04%

le 29 juil. 2004	803,34	0,009588921	0,00018745	0,94%	-2,10%
le 30 juil. 2004	800,48	-0,003560136	0,00018745	-0,37%	-2,48%

	RA	RAC
jours		
-5	-2,93%	-2,93%
-4	0,10%	-2,83%
-3	-0,14%	-2,96%
-2	-0,02%	-2,98%
-1	-0,62%	-3,60%
0	1,79%	-1,81%
1	-1,79%	-3,60%
2	0,58%	-3,02%
3	-0,02%	-3,04%
4	0,94%	-2,10%
5	-0,37%	-2,48%



Evolution de la rentabilité anormale/anormale cumulée

Annexe N°14: Opération de fusion acquisition entre Commerzbank et BNP Paribas

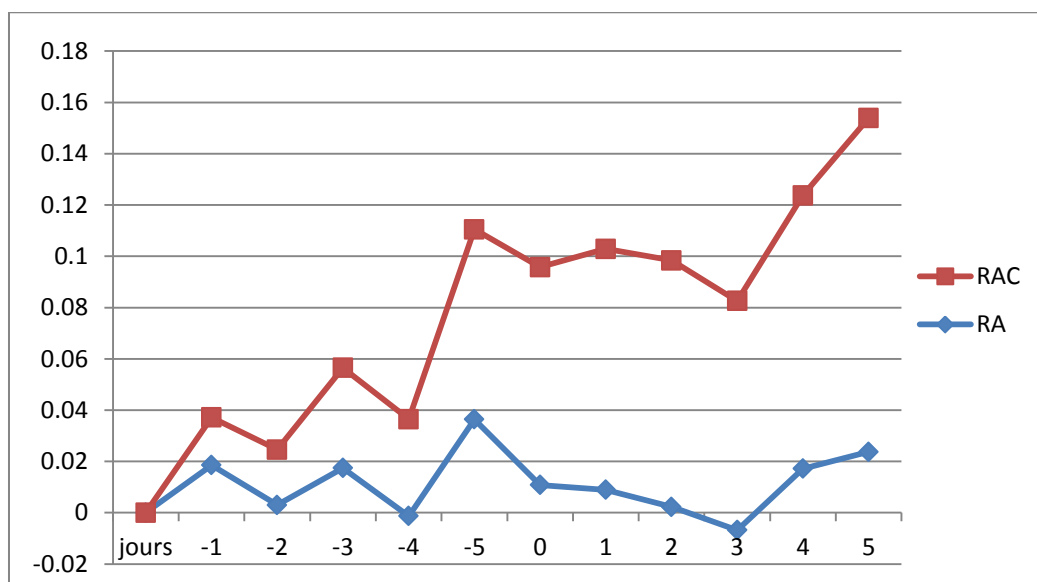
1/ BNP Paribas (banque acquéreuse)

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
18/07/2013	44,9	0,017794401	-0,000783849	1,86%	1,86%
19/07/2013	45	0,002227171	-0,000783849	0,30%	2,16%
22/07/2013	45,75	0,016666667	-0,000783849	1,75%	3,90%
23/07/2013	45,655	-0,002076503	-0,000783849	-0,13%	3,77%
24/07/2013	47,28	0,035593035	-0,000783849	3,64%	7,41%
25/07/2013	47,755	0,010046531	-0,000783849	1,08%	8,50%
26/07/2013	48,145	0,008166684	-0,000783849	0,90%	9,39%
29/07/2013	48,215	0,001453941	-0,000783849	0,22%	9,61%
30/07/2013	47,85	-0,007570258	-0,000783849	-0,68%	8,94%
31/07/2013	48,635	0,016405434	-0,000783849	1,72%	10,65%
01/08/2013	49,75	0,022925876	-0,000783849	2,37%	13,03%

Jours	RA	RAC
-1	1,86%	1,86%
-2	0,30%	2,16%
-3	1,75%	3,90%
-4	-0,13%	3,77%
-5	3,64%	7,41%
0	1,08%	8,50%
1	0,90%	9,39%
2	0,22%	9,61%
3	-0,68%	8,94%

4	1,72%	10,65%
5	2,37%	13,03%

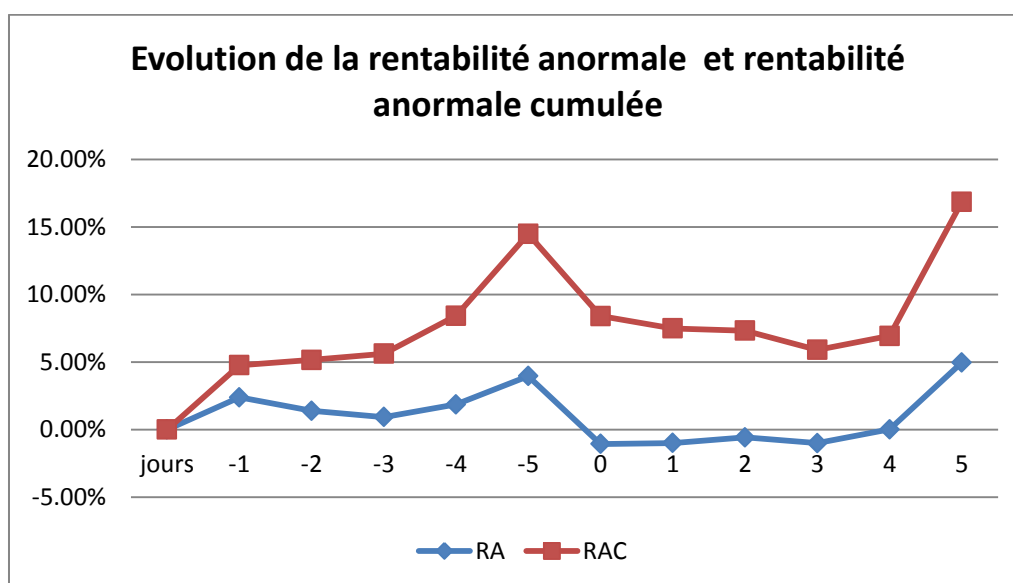
Evolution de la rentabilité anormale/anormale cumulée



2/ Commerzbank

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
18/07/2013	6,465	0,018270594	-0,00555318	2,38%	2,38%
19/07/2013	6,519	0,008352668	-0,00555318	1,39%	3,77%
22/07/2013	6,543	0,003681546	-0,00555318	0,92%	4,70%
23/07/2013	6,629	0,013143818	-0,00555318	1,87%	6,57%
24/07/2013	6,855	0,034092623	-0,00555318	3,96%	10,53%
25/07/2013	6,744	-0,01619256	-0,00555318	-1,06%	9,47%
26/07/2013	6,64	-0,015421115	-0,00555318	-0,99%	8,48%
29/07/2013	6,565	-0,011295181	-0,00555318	-0,57%	7,91%
30/07/2013	6,463	-0,015536938	-0,00555318	-1,00%	6,91%
31/07/2013	6,428	-0,005415442	-0,00555318	0,01%	6,92%
01/08/2013	6,712	0,044181705	-0,00555318	4,97%	11,89%

	RA	RAC
jours		
-1	2,38%	2,38%
-2	1,39%	3,77%
-3	0,92%	4,70%
-4	1,87%	6,57%
-5	3,96%	10,53%
0	-1,06%	9,47%
1	-0,99%	8,48%
2	-0,57%	7,91%
3	-1,00%	6,91%
4	0,01%	6,92%
5	4,97%	11,89%



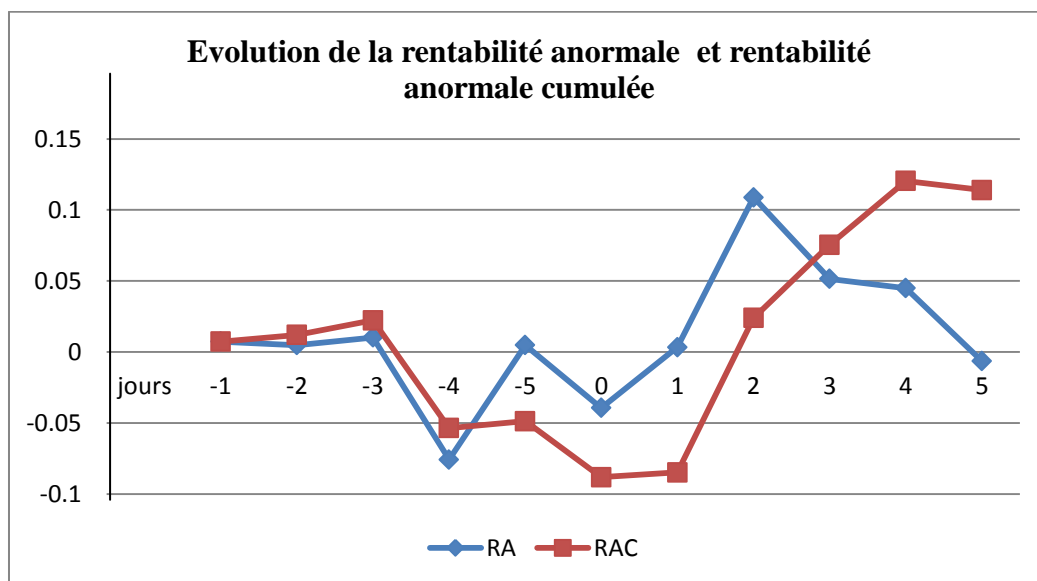
Annexe N°15: Opération de fusion acquisition entre BBVA/UBS

1/ BBVA (banque cible)

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
17/07/2012	4,6369	0,005093857	-0,002174113	0,73%	0,73%
18/07/2012	4,649	0,002609502	-0,002174113	0,48%	1,21%
19/07/2012	4,6865	0,008066251	-0,002174113	1,02%	2,23%
20/07/2012	4,321	-0,077989971	-0,002174113	-7,58%	-5,35%
23/07/2012	4,3322	0,002591993	-0,002174113	0,48%	-4,88%
24/07/2012	4,1523	-0,041526245	-0,002174113	-3,94%	-8,81%
25/07/2012	4,157	0,001131903	-0,002174113	0,33%	-8,48%
26/07/2012	4,6003	0,106639403	-0,002174113	10,88%	2,40%
27/07/2012	4,8271	0,049301133	-0,002174113	5,15%	7,55%
30/07/2012	5,0333	0,042717159	-0,002174113	4,49%	12,04%
31/07/2012	4,9902	-0,008562971	-0,002174113	-0,64%	11,40%

Jours	RA	RAC
-1	0,73%	0,73%
-2	0,48%	1,21%
-3	1,02%	2,23%
-4	-7,58%	-5,35%
-5	0,48%	-4,88%
0	-3,94%	-8,81%
1	0,33%	-8,48%
2	10,88%	2,40%
3	5,15%	7,55%

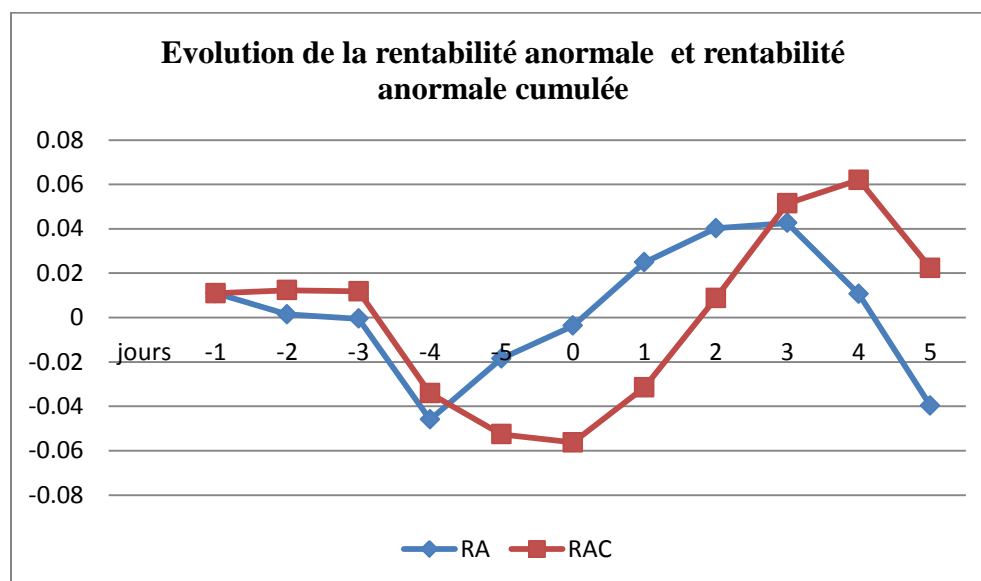
4	4,49%	12,04%
5	-0,64%	11,40%



2/ UBS Banque acquéreuse

Période d'événement	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
le 17 juil. 2012	10,58	0,009541985	-0,001396327	1,09%	1,09%
le 18 juil. 2012	10,58	0	-0,001396327	0,14%	1,23%
le 19 juil. 2012	10,56	-0,001890359	-0,001396327	-0,05%	1,18%
le 20 juil. 2012	10,06	-0,047348485	-0,001396327	-4,60%	-3,41%
le 23 juil. 2012	9,86	-0,019880716	-0,001396327	-1,85%	-5,26%
le 24 juil. 2012	9,81	-0,005070994	-0,001396327	-0,37%	-5,63%
le 25 juil. 2012	10,04	0,023445464	-0,001396327	2,48%	-3,14%
le 26 juil. 2012	10,43	0,038844622	-0,001396327	4,02%	0,88%
le 27 juil. 2012	10,86	0,041227229	-0,001396327	4,26%	5,14%
le 30 juil. 2012	10,96	0,009208103	-0,001396327	1,06%	6,20%
le 31 juil. 2012	10,51	-0,041058394	-0,001396327	-3,97%	2,24%

	RA	RAC
jours		
-1	1,09%	1,09%
-2	0,14%	1,23%
-3	-0,05%	1,18%
-4	-4,60%	-3,41%
-5	-1,85%	-5,26%
0	-0,37%	-5,63%
1	2,48%	-3,14%
2	4,02%	0,88%
3	4,26%	5,14%
4	1,06%	6,20%
5	-3,97%	2,24%



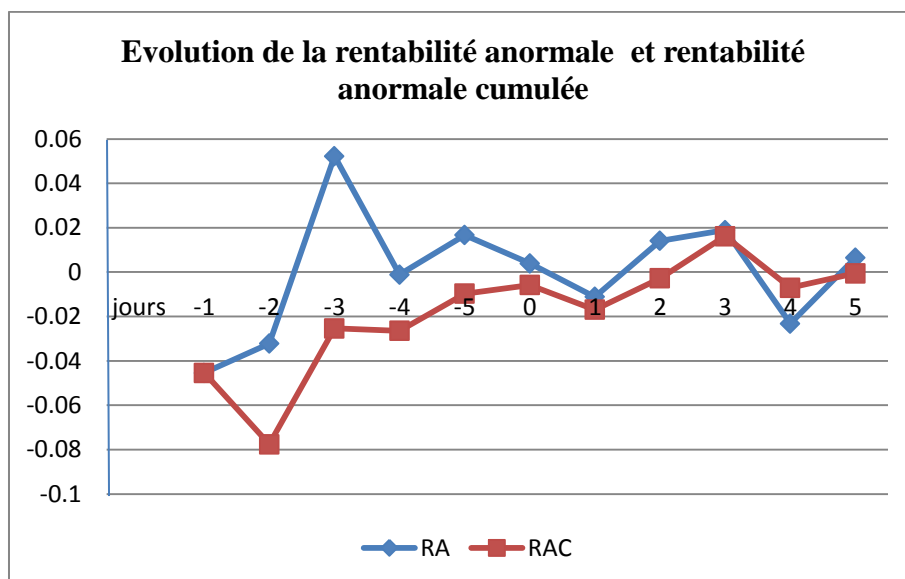
Annexe N°16: Opération de fusion acquisition entre BPI/Caixa Bank

1/ BPI banque cible

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
13/04/2012	0,387	-0,04679803	-0,001421181	-4,54%	-4,54%
16/04/2012	0,374	-0,033591731	-0,001421181	-3,22%	-7,75%
17/04/2012	0,393	0,050802139	-0,001421181	5,22%	-2,53%
18/04/2012	0,392	-0,002544529	-0,001421181	-0,11%	-2,64%
19/04/2012	0,398	0,015306122	-0,001421181	1,67%	-0,97%
20/04/2012	0,399	0,002512563	-0,001421181	0,39%	-0,58%
23/04/2012	0,394	-0,012531328	-0,001421181	-1,11%	-1,69%
24/04/2012	0,399	0,012690355	-0,001421181	1,41%	-0,28%
25/04/2012	0,406	0,01754386	-0,001421181	1,90%	1,62%
26/04/2012	0,396	-0,024630542	-0,001421181	-2,32%	-0,70%
27/04/2012	0,398	0,005050505	-0,001421181	0,65%	-0,06%

jours	RA	RAC
-1	-4,54%	-4,54%
-2	-3,22%	-7,75%
-3	5,22%	-2,53%
-4	-0,11%	-2,64%
-5	1,67%	-0,97%
0	0,39%	-0,58%
1	-1,11%	-1,69%
2	1,41%	-0,28%
3	1,90%	1,62%
4	-2,32%	-0,70%

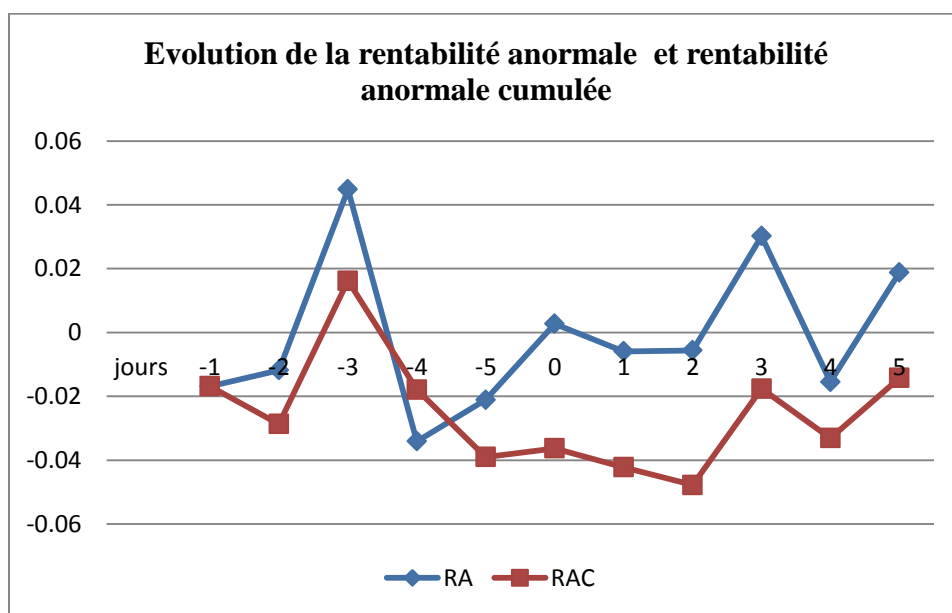
5	0,65%	-0,06%
---	-------	--------



2/ Caixa Bank

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
13/04/2012	2,242	-0,017958826	-0,001144566	-1,68%	-1,68%
16/04/2012	2,2129	-0,012979483	-0,001144566	-1,18%	-2,86%
17/04/2012	2,3096	0,043698314	-0,001144566	4,48%	1,62%
18/04/2012	2,2283	-0,035200901	-0,001144566	-3,41%	-1,79%
19/04/2012	2,1787	-0,022259121	-0,001144566	-2,11%	-3,90%
20/04/2012	2,1821	0,001560564	-0,001144566	0,27%	-3,63%
23/04/2012	2,1667	-0,007057422	-0,001144566	-0,59%	-4,22%
24/04/2012	2,1521	-0,006738358	-0,001144566	-0,56%	-4,78%
25/04/2012	2,2146	0,029041401	-0,001144566	3,02%	-1,76%
26/04/2012	2,1778	-0,016616996	-0,001144566	-1,55%	-3,31%
27/04/2012	2,2163	0,017678391	-0,001144566	1,88%	-1,42%

	RA	RAC
jours		
-1	-1,68%	-1,68%
-2	-1,18%	-2,86%
-3	4,48%	1,62%
-4	-3,41%	-1,79%
-5	-2,11%	-3,90%
0	0,27%	-3,63%
1	-0,59%	-4,22%
2	-0,56%	-4,78%
3	3,02%	-1,76%
4	-1,55%	-3,31%
5	1,88%	-1,42%



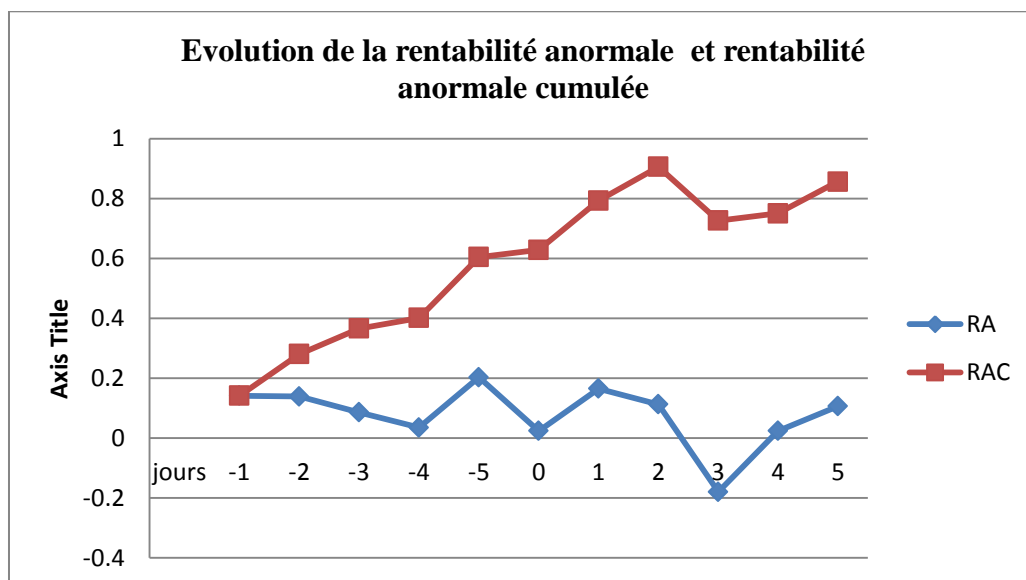
Annexe N°17: Opération de fusion acquisition entre Bank of Greece/Société générale

1/ Bank of Greece (banque cible)

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
23/12/2011	18	0,125	-0,01654209	14,15%	14,15%
27/12/2011	20,2	0,122222222	-0,01654209	13,88%	28,03%
28/12/2011	21,6	0,069306931	-0,01654209	8,58%	36,62%
29/12/2011	22	0,018518519	-0,01654209	3,51%	40,12%
30/12/2011	26,1	0,186363636	-0,01654209	20,29%	60,41%
02/01/2012	26,3	0,007662835	-0,01654209	2,42%	62,83%
03/01/2012	30,2	0,148288973	-0,01654209	16,48%	79,32%
04/01/2012	33,1	0,09602649	-0,01654209	11,26%	90,57%
05/01/2012	26,6	-0,196374622	-0,01654209	-17,98%	72,59%
09/01/2012	26,8	0,007518797	-0,01654209	2,41%	75,00%
10/01/2012	29,2	0,089552239	-0,01654209	10,61%	85,60%

	RA	RAC
jours		
-1	14,15%	14,15%
-2	13,88%	28,03%
-3	8,58%	36,62%
-4	3,51%	40,12%
-5	20,29%	60,41%
0	2,42%	62,83%
1	16,48%	79,32%
2	11,26%	90,57%

3	-17,98%	72,59%
4	2,41%	75,00%
5	10,61%	85,60%

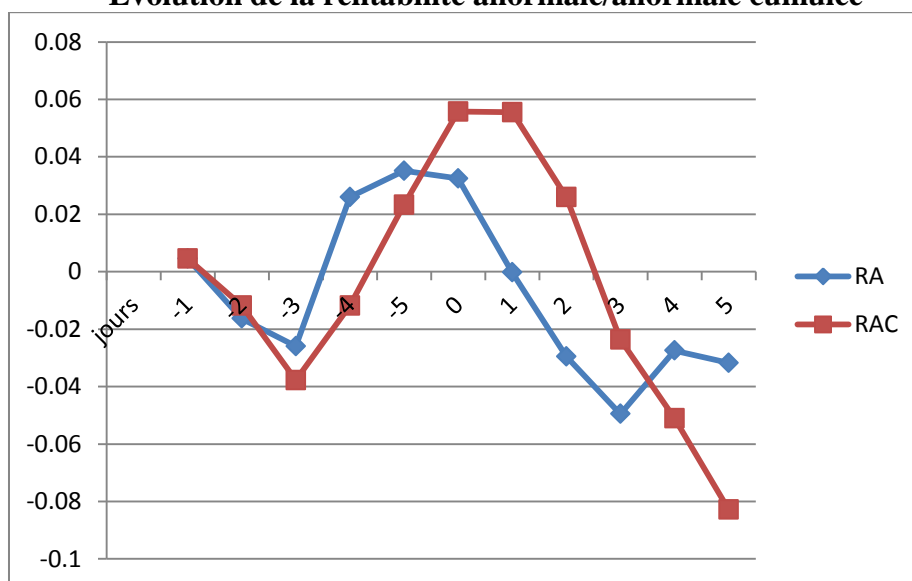


2/ Société générale (banque acquéreuse)

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
26/12/2011	17,22	0	-0,004556203	0,46%	0,46%
27/12/2011	16,86	-0,020905923	-0,004556203	-1,63%	-1,18%
28/12/2011	16,345	-0,03054567	-0,004556203	-2,60%	-3,78%
29/12/2011	16,695	0,021413276	-0,004556203	2,60%	-1,18%
30/12/2011	17,205	0,030548068	-0,004556203	3,51%	2,33%
02/01/2012	17,685	0,027898867	-0,004556203	3,25%	5,57%
03/01/2012	17,6	-0,004806333	-0,004556203	-0,03%	5,55%
04/01/2012	17	-0,034090909	-0,004556203	-2,95%	2,60%
05/01/2012	16,08	-0,054117647	-0,004556203	-4,96%	-2,36%
06/01/2012	15,565	-0,032027363	-0,004556203	-2,75%	-5,11%
09/01/2012	15	-0,03629939	-0,004556203	-3,17%	-8,28%

jours	RA	RAC
-1	0,46%	0,46%
-2	-1,63%	-1,18%
-3	-2,60%	-3,78%
-4	2,60%	-1,18%
-5	3,51%	2,33%
0	3,25%	5,57%
1	-0,03%	5,55%
2	-2,95%	2,60%
3	-4,96%	-2,36%
4	-2,75%	-5,11%
5	-3,17%	-8,28%

Evolution de la rentabilité anormale/anormale cumulée



Annexe N°18: Opération de fusion acquisition entre Banco Commercial Portugues/BNP Paribas

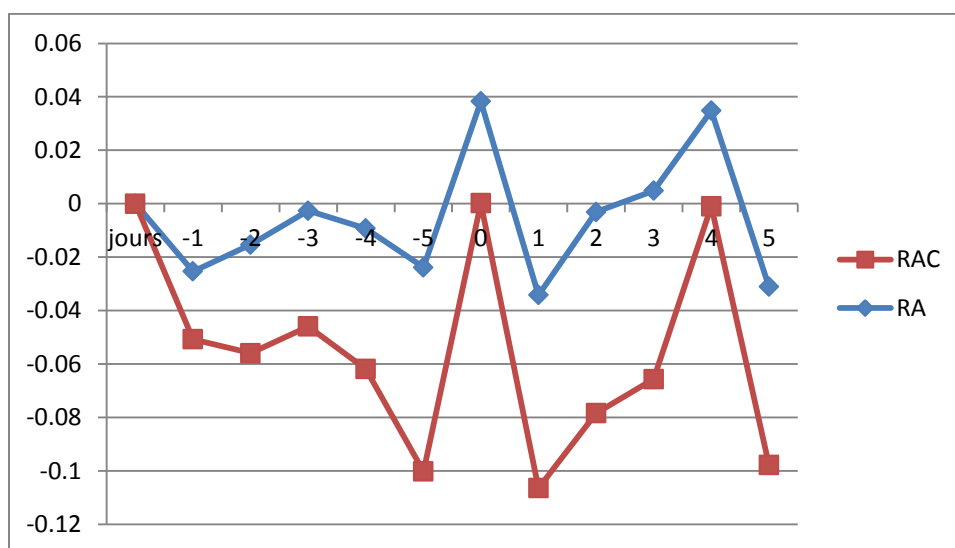
1/ Banco Commercial Portugues (banque cible)

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
02/08/2011	0,1092	-0,030195382	-0,004845161	-2,54%	-2,54%
03/08/2011	0,107	-0,02014652	-0,004845161	-1,53%	-4,07%
04/08/2011	0,1062	-0,007476636	-0,004845161	-0,26%	-4,33%
05/08/2011	0,1047	-0,014124294	-0,004845161	-0,93%	-5,26%
08/08/2011	0,1017	-0,028653295	-0,004845161	-2,38%	-7,64%
09/08/2011	0,1051	0,033431662	-0,004845161	3,83%	-3,81%
10/08/2011	0,101	-0,039010466	-0,004845161	-3,42%	-7,23%
11/08/2011	0,1002	-0,007920792	-0,004845161	-0,31%	-7,53%
12/08/2011	0,1002	0	-0,004845161	0,48%	-7,05%
15/08/2011	0,1032	0,02994012	-0,004845161	3,48%	-3,57%
16/08/2011	0,0995	-0,035852713	-0,004845161	-3,10%	-6,67%

	RA	RAC
Jours		
-1	-2,54%	-2,54%
-2	-1,53%	-4,07%
-3	-0,26%	-4,33%
-4	-0,93%	-5,26%
-5	-2,38%	-7,64%
0	3,83%	-3,81%
1	-3,42%	-7,23%
2	-0,31%	-7,53%

3	0,48%	-7,05%
4	3,48%	-3,57%
5	-3,10%	-6,67%

Evolution de la rentabilité anormale/anormale cumulée

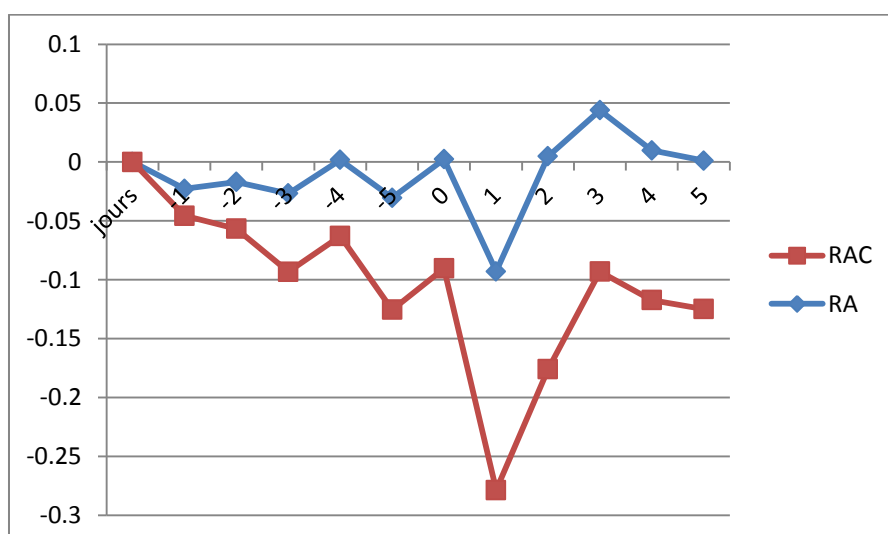


2/ BNP Paribas (banque acquéreuse)

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
02/08/2011	42,6	-0,024613623	-0,001751303	-2,29%	-2,29%
03/08/2011	41,805	-0,018661972	-0,001751303	-1,69%	-3,98%
04/08/2011	40,615	-0,028465495	-0,001751303	-2,67%	-6,65%
05/08/2011	40,615	0	-0,001751303	0,18%	-6,47%
08/08/2011	39,31	-0,032130986	-0,001751303	-3,04%	-9,51%
09/08/2011	39,335	0,00063597	-0,001751303	0,24%	-9,27%
10/08/2011	35,61	-0,094699377	-0,001751303	-9,29%	-18,57%
11/08/2011	35,72	0,00308902	-0,001751303	0,48%	-18,08%
12/08/2011	37,225	0,042133259	-0,001751303	4,39%	-13,70%
15/08/2011	37,525	0,0080591	-0,001751303	0,98%	-12,71%
16/08/2011	37,5	-0,000666223	-0,001751303	0,11%	-12,61%

	RA	RAC
jours		
-1	-2,29%	-2,29%
-2	-1,69%	-3,98%
-3	-2,67%	-6,65%
-4	0,18%	-6,47%
-5	-3,04%	-9,51%
0	0,24%	-9,27%
1	-9,29%	-18,57%
2	0,48%	-18,08%
3	4,39%	-13,70%
4	0,98%	-12,71%
5	0,11%	-12,61%

Evolution de la rentabilité anormale/anormale cumulée



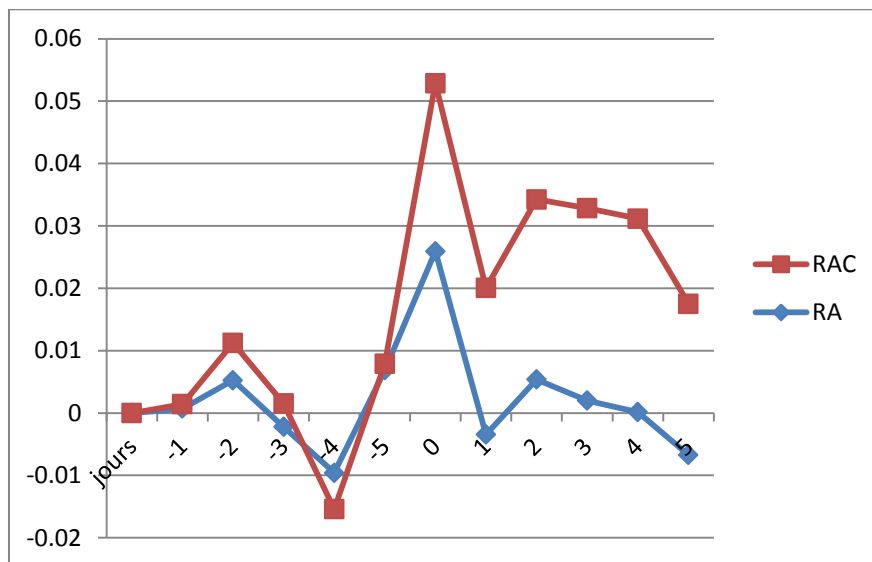
Annexe N°19: Opération de fusion acquisition entre Caixa Bank/Aegon
1/ Caixa Bank (banque cible)

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
02/09/2010	3,1287	0,001055865	0,000340806	0,07%	0,07%
03/09/2010	3,1462	0,005593377	0,000340806	0,53%	0,60%
06/09/2010	3,1403	-0,001875278	0,000340806	-0,22%	0,38%
07/09/2010	3,1113	-0,009234786	0,000340806	-0,96%	-0,58%
08/09/2010	3,1337	0,007199563	0,000340806	0,69%	0,10%
09/09/2010	3,216	0,026262884	0,000340806	2,59%	2,70%
10/09/2010	3,206	-0,003109453	0,000340806	-0,35%	2,35%
13/09/2010	3,2243	0,005708047	0,000340806	0,54%	2,89%
14/09/2010	3,2318	0,002326086	0,000340806	0,20%	3,09%
15/09/2010	3,2334	0,00049508	0,000340806	0,02%	3,10%
16/09/2010	3,2127	-0,00640193	0,000340806	-0,67%	2,43%

	RA	RAC
jours		
-1	0,07%	0,07%
-2	0,53%	0,60%
-3	-0,22%	0,38%
-4	-0,96%	-0,58%
-5	0,69%	0,10%
0	2,59%	2,70%
1	-0,35%	2,35%
2	0,54%	2,89%
3	0,20%	3,09%
4	0,02%	3,10%

5	-0,67%	2,43%
---	--------	-------

Evolution de la rentabilité anormale/anormale cumulée

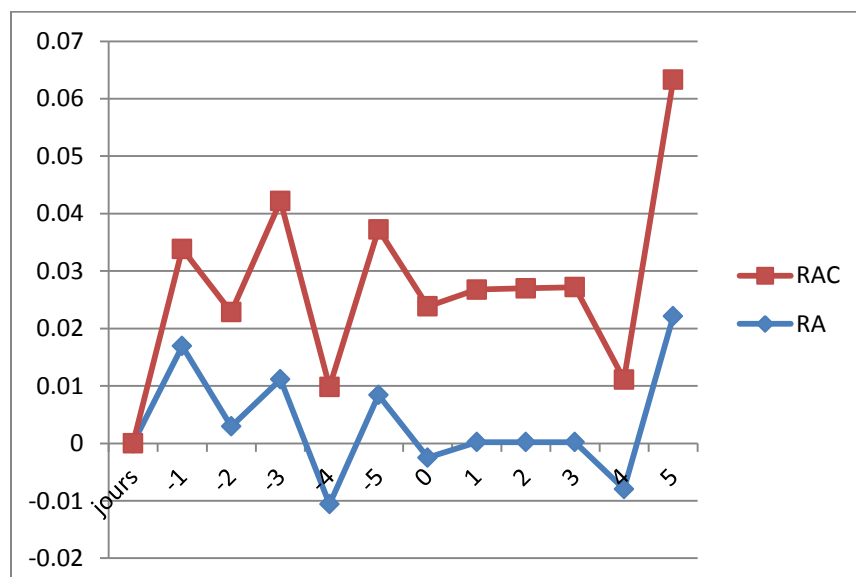


2/ Aegon (banque acquéreuse)

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
le 2 sept. 2010	3,65	0,016713092	-0,000213715	1,69%	1,69%
le 3 sept. 2010	3,66	0,002739726	-0,000213715	0,30%	1,99%
le 6 sept. 2010	3,7	0,010928962	-0,000213715	1,11%	3,10%
le 7 sept. 2010	3,66	-0,010810811	-0,000213715	-1,06%	2,04%
le 8 sept. 2010	3,69	0,008196721	-0,000213715	0,84%	2,88%
le 9 sept. 2010	3,68	-0,002710027	-0,000213715	-0,25%	2,63%
le 10 sept. 2010	3,68	0	-0,000213715	0,02%	2,66%
le 13 sept. 2010	3,68	0	-0,000213715	0,02%	2,68%
le 14 sept. 2010	3,68	0	-0,000213715	0,02%	2,70%
le 15 sept. 2010	3,65	-0,008152174	-0,000213715	-0,79%	1,90%
le 16 sept. 2010	3,73	0,021917808	-0,000213715	2,21%	4,12%

	RA	RAC
jours		
-1	1,69%	1,69%
-2	0,30%	1,99%
-3	1,11%	3,10%
-4	-1,06%	2,04%
-5	0,84%	2,88%
0	-0,25%	2,63%
1	0,02%	2,66%
2	0,02%	2,68%
3	0,02%	2,70%
4	-0,79%	1,90%
5	2,21%	4,12%

Evolution de la rentabilité anormale/anormale cumulée



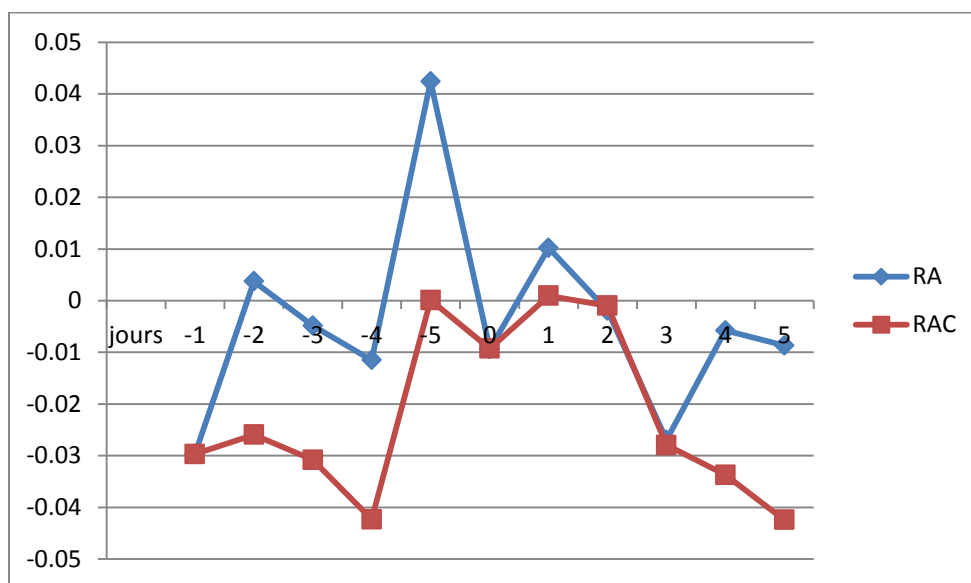
Annexe N°20: Opération de fusion acquisition entre Intelsat Sanpaolo/Crédit agricole

1/Intelsat Sanpaolo (banque cible)

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
11/02/2010	2,4596	-0,02959047	7,99374E-05	-2,97%	-2,97%
12/02/2010	2,469	0,00382176	7,99374E-05	0,37%	-2,59%
15/02/2010	2,4572	-0,00477926	7,99374E-05	-0,49%	-3,08%
16/02/2010	2,4291	-0,01143578	7,99374E-05	-1,15%	-4,23%
17/02/2010	2,5323	0,04248487	7,99374E-05	4,24%	0,01%
18/02/2010	2,5088	-0,0092801	7,99374E-05	-0,94%	-0,93%
19/02/2010	2,5346	0,0102838	7,99374E-05	1,02%	0,09%
22/02/2010	2,5299	-0,00185434	7,99374E-05	-0,19%	-0,10%
23/02/2010	2,4619	-0,02687853	7,99374E-05	-2,70%	-2,79%
24/02/2010	2,4479	-0,00568666	7,99374E-05	-0,58%	-3,37%
25/02/2010	2,4268	-0,00861963	7,99374E-05	-0,87%	-4,24%

	RA	RAC
jours		
-1	-2,97%	-2,97%
-2	0,37%	-2,59%
-3	-0,49%	-3,08%
-4	-1,15%	-4,23%
-5	4,24%	0,01%
0	-0,94%	-0,93%
1	1,02%	0,09%
2	-0,19%	-0,10%
3	-2,70%	-2,79%
4	-0,58%	-3,37%
5	-0,87%	-4,24%

Evolution de la rentabilité anormale/anormale cumulée

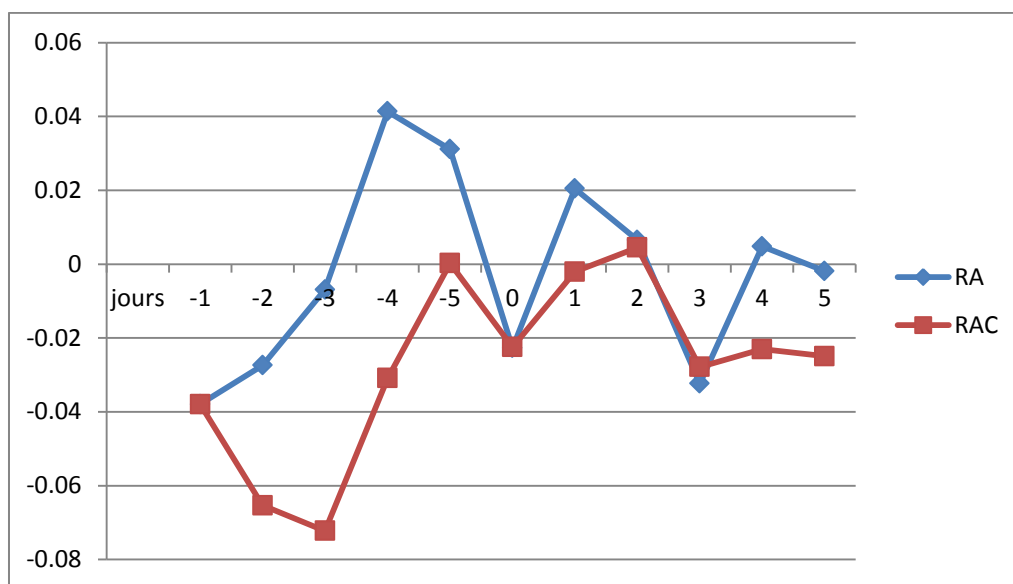


2/ Crédit agricole

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
11/02/2010	10,395	-3,79%	0,00%	-3,79%	-3,79%
12/02/2010	10,11	-2,74%	0,00%	-2,74%	-6,53%
15/02/2010	10,04	-0,69%	0,00%	-0,69%	-7,22%
16/02/2010	10,455	4,13%	0,00%	4,14%	-3,09%
17/02/2010	10,78	3,11%	0,00%	3,11%	0,02%
18/02/2010	10,535	-2,27%	0,00%	-2,27%	-2,25%
19/02/2010	10,75	2,04%	0,00%	2,04%	-0,20%
22/02/2010	10,82	0,65%	0,00%	0,65%	0,45%
23/02/2010	10,47	-3,23%	0,00%	-3,23%	-2,78%
24/02/2010	10,52	0,48%	0,00%	0,48%	-2,30%
25/02/2010	10,5	-0,19%	0,00%	-0,19%	-2,49%

	RA	RAC
jours		
-1	-3,79%	-3,79%
-2	-2,74%	-6,53%
-3	-0,69%	-7,22%
-4	4,14%	-3,09%
-5	3,11%	0,02%
0	-2,27%	-2,25%
1	2,04%	-0,20%
2	0,65%	0,45%
3	-3,23%	-2,78%
4	0,48%	-2,30%
5	-0,19%	-2,49%

Evolution de l rentabilité normale/rentabilité anormale cumulée.



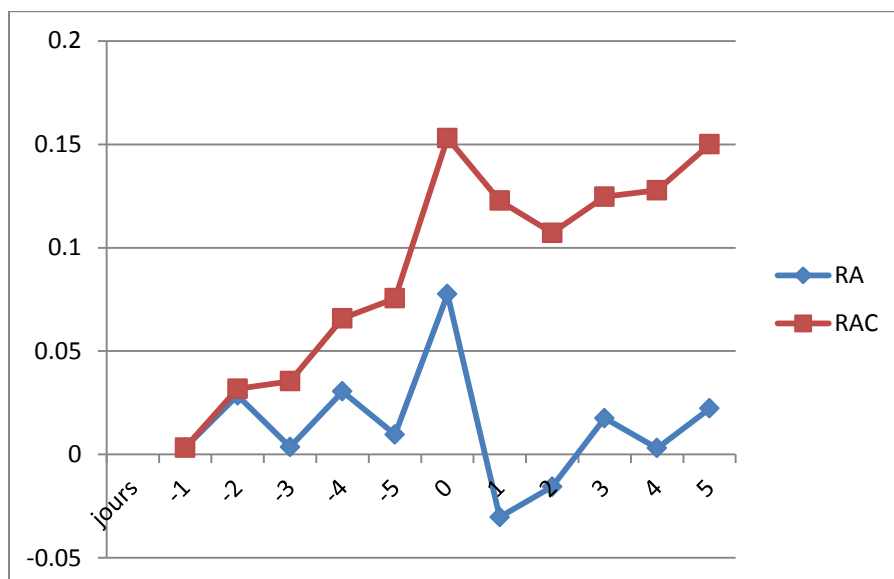
Annexe n°21: Opération de fusion acquisition entre Société générale- Unicredito

1/ Société générale (banque cible)

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
13/04/2007	119,7165	0,32%	-0,01%	0,33%	0,33%
16/04/2007	123,1233	2,85%	-0,01%	2,85%	3,18%
17/04/2007	123,558	0,35%	-0,01%	0,36%	3,54%
18/04/2007	127,3108	3,04%	-0,01%	3,04%	6,59%
19/04/2007	128,5263	0,95%	-0,01%	0,96%	7,55%
20/04/2007	138,4805	7,74%	-0,01%	7,75%	15,30%
23/04/2007	134,2752	-3,04%	-0,01%	-3,03%	12,27%
24/04/2007	132,1726	-1,57%	-0,01%	-1,56%	10,71%
25/04/2007	134,4793	1,75%	-0,01%	1,75%	12,47%
26/04/2007	134,8785	0,30%	-0,01%	0,30%	12,77%
27/04/2007	137,8683	2,22%	-0,01%	2,22%	15,00%
30/04/2007	138,8442	0,71%	-0,01%	0,72%	15,71%

	RA	RAC
jours		
-1	0,33%	0,33%
-2	2,85%	3,18%
-3	0,36%	3,54%
-4	3,04%	6,59%
-5	0,96%	7,55%
0	7,75%	15,30%
1	-3,03%	12,27%
2	-1,56%	10,71%
3	1,75%	12,47%
4	0,30%	12,77%
5	2,22%	15,00%

Evolution de la rentabilité anormale/ rentabilité anormale cumulée

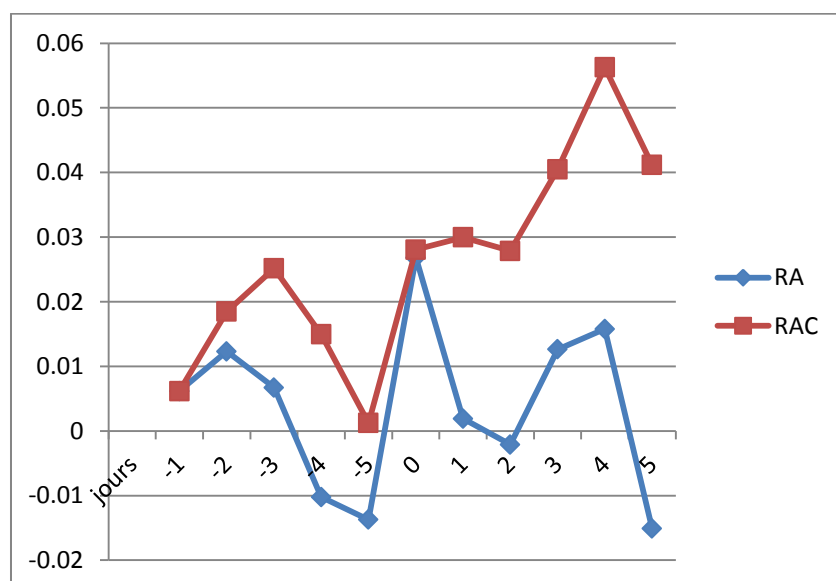


2/ Unicredito (banque acquéreuse)

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
13/04/2007	39,8449	0,69%	0,08%	0,62%	0,62%
16/04/2007	40,3663	1,31%	0,08%	1,23%	1,85%
17/04/2007	40,6681	0,75%	0,08%	0,67%	2,52%
18/04/2007	40,2839	-0,94%	0,08%	-1,02%	1,50%
19/04/2007	39,7625	-1,29%	0,08%	-1,37%	0,12%
20/04/2007	40,8602	2,76%	0,08%	2,68%	2,81%
23/04/2007	40,97	0,27%	0,08%	0,19%	3,00%
24/04/2007	40,9151	-0,13%	0,08%	-0,21%	2,79%
25/04/2007	41,4639	1,34%	0,08%	1,26%	4,05%
26/04/2007	42,1499	1,65%	0,08%	1,58%	5,63%
27/04/2007	41,5462	-1,43%	0,08%	-1,51%	4,12%

	RA	RAC
jours		
-1	0,62%	0,62%
-2	1,23%	1,85%
-3	0,67%	2,52%
-4	-1,02%	1,50%
-5	-1,37%	0,12%
0	2,68%	2,81%
1	0,19%	3,00%
2	-0,21%	2,79%
3	1,26%	4,05%
4	1,58%	5,63%
5	-1,51%	4,12%

Evolution de la rentabilité anormale/ rentabilité anormale cumulée



Annexe N°22: Opération de fusion acquisition entre Bayerische-Unicredito

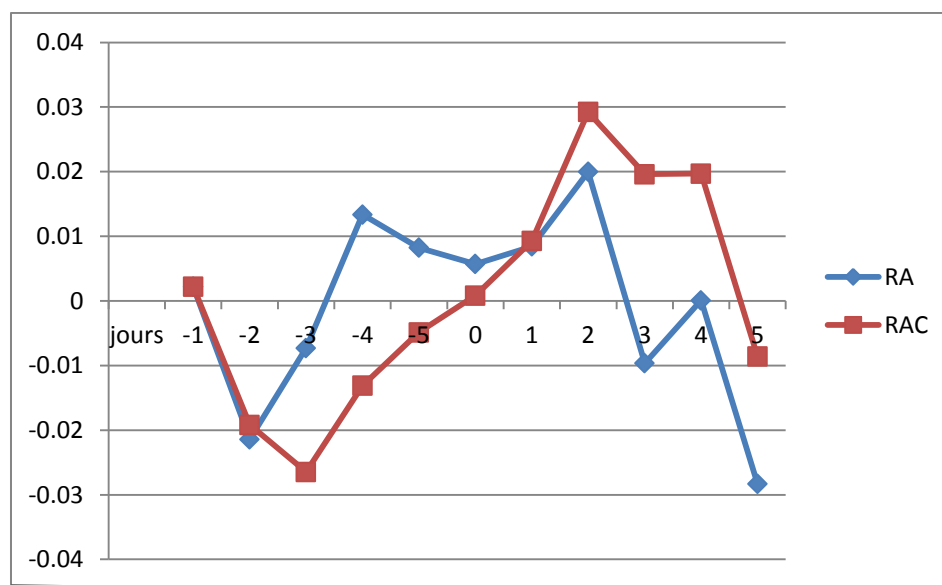
Bayerische (banque cible)

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
23/06/2006	28,78	0,35%	0,13%	0,22%	0,22%
24/06/2006	28,2	-2,02%	0,13%	-2,14%	-1,92%
27/06/2006	28,03	-0,60%	0,13%	-0,73%	-2,65%
28/06/2006	28,44	1,46%	0,13%	1,34%	-1,31%
29/06/2006	28,71	0,95%	0,13%	0,82%	-0,49%
30/06/2005	28,91	0,70%	0,13%	0,57%	0,08%
01/07/2005	29,19	0,97%	0,13%	0,84%	0,93%
04/07/2005	29,81	2,12%	0,13%	2,00%	2,92%
05/07/2005	29,56	-0,84%	0,13%	-0,96%	1,96%
06/07/2005	29,6	0,14%	0,13%	0,01%	1,97%
07/07/2005	28,8	-2,70%	0,13%	-2,83%	-0,86%

	RA	RAC
jours		
-1	0,22%	0,22%
-2	-2,14%	-1,92%
-3	-0,73%	-2,65%
-4	1,34%	-1,31%
-5	0,82%	-0,49%
0	0,57%	0,08%
1	0,84%	0,93%
2	2,00%	2,92%
3	-0,96%	1,96%

4	0,01%	1,97%
5	-2,83%	-0,86%

Evolution de la rentabilité anormale/ rentabilité anormale cumulée

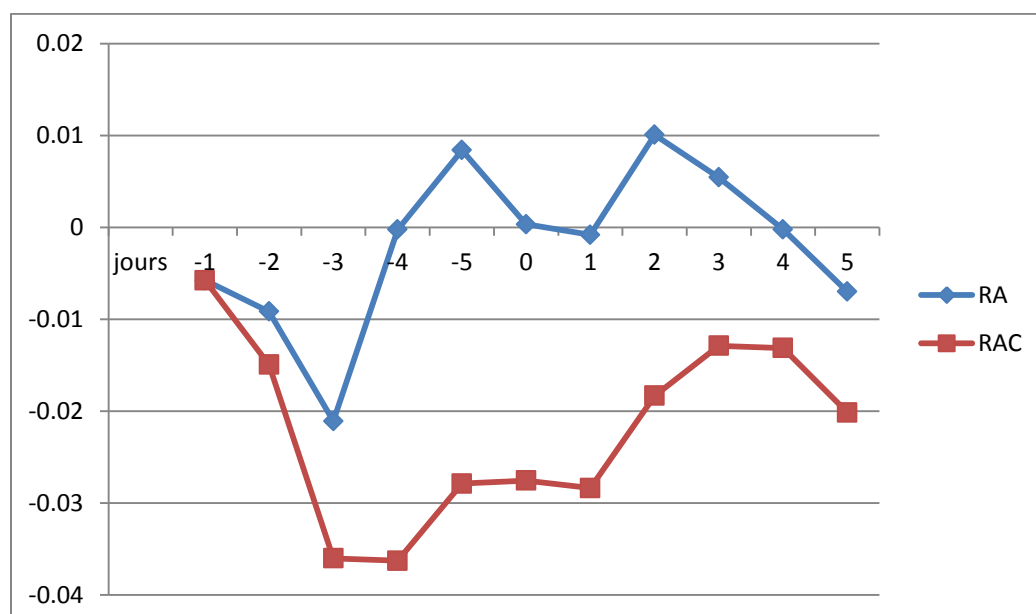


2/ Unicredito

Période d'événements	Cours	La rentabilité observée	La rentabilité normale	La rentabilité anormale	La rentabilité anormale cumulée
23/06/2005	24,5737	-0,61%	-0,03%	-0,58%	-0,58%
24/06/2005	24,3405	-0,95%	-0,03%	-0,92%	-1,49%
27/06/2005	23,8191	-2,14%	-0,03%	-2,11%	-3,60%
28/06/2005	23,8054	-0,06%	-0,03%	-0,03%	-3,63%
29/06/2005	23,9975	0,81%	-0,03%	0,84%	-2,79%
30/06/2005	23,9975	0,00%	-0,03%	0,03%	-2,76%
01/07/2005	23,97	-0,11%	-0,03%	-0,08%	-2,84%
04/07/2005	24,2033	0,97%	-0,03%	1,01%	-1,83%
05/07/2005	24,3268	0,51%	-0,03%	0,54%	-1,29%
06/07/2005	24,313	-0,06%	-0,03%	-0,02%	-1,31%
07/07/2005	24,1347	-0,73%	-0,03%	-0,70%	-2,02%

	RA	RAC
jours		
-1	-0,58%	-0,58%
-2	-0,92%	-1,49%
-3	-2,11%	-3,60%
-4	-0,03%	-3,63%
-5	0,84%	-2,79%
0	0,03%	-2,76%
1	-0,08%	-2,84%
2	1,01%	-1,83%
3	0,54%	-1,29%
4	-0,02%	-1,31%
5	-0,70%	-2,02%

Evolution de la rentabilité anormale/ rentabilité anormale cumulée



Annexe N° 23 : calcul de θ des banques acquéreuses

	RA1	RA2	RA3	RA4	RA5	RA6	RA7	RA8	RA9	RA10
jours										
-1	0,00548	0,01858	0,01094	-0,01681	0,00456	-0,02286	0,01693	-0,03792	0,00616	-0,00578
-2	-0,00163	0,00301	0,0014	-0,01183	-0,01635	-0,01691	0,00295	-0,0274	0,01231	-0,00916
-3	0,00073	0,01745	-0,00049	0,04484	-0,02599	-0,02671	0,01114	-0,0069	0,0067	-0,0211
-4	0,00192	-0,00129	-0,04595	-0,03406	0,02597	0,00175	-0,0106	0,04136	-0,01022	-0,00025
-5	-0,01229	0,03638	-0,01848	-0,02111	0,0351	-0,03038	0,00841	0,03111	-0,01372	0,00839
0	-0,04004	0,01083	-0,00367	0,00271	0,03246	0,00239	-0,0025	-0,02271	0,02683	0,00033
1	-0,02551	0,00895	0,02484	-0,00591	-0,00025	-0,09295	0,00021	0,02043	0,00191	-0,00082
2	0,0264	0,00224	0,04024	-0,00559	-0,02953	0,00484	0,00021	0,00653	-0,00211	0,01006
3	-0,01177	-0,00679	0,04262	0,03019	-0,04956	0,04388	0,00021	-0,03233	0,01264	0,00543
4	-0,00435	0,01719	0,0106	-0,01547	-0,02747	0,00981	-0,00794	0,0048	0,01577	-0,00024
5	0,00711	0,02371	-0,03966	0,01882	-0,03174	0,00109	0,02213	-0,00188	-0,0151	-0,00701

RAM	ecart type RA	racine N	ecart type de RAM	θ
-0,21%	0,0171479	3,16227766	0,00542264	-38,25%
-0,64%	0,01239669	3,16227766	0,00392018	-162,27%
0,00%	0,02202676	3,16227766	0,00696547	-0,47%
-0,31%	0,02668718	3,16227766	0,00843923	-37,18%
0,23%	0,02507552	3,16227766	0,00792957	29,52%
0,07%	0,02118234	3,16227766	0,00669844	9,88%
-0,69%	0,03199925	3,16227766	0,01011905	-68,28%
0,53%	0,01859596	3,16227766	0,00588056	90,60%
0,35%	0,03056787	3,16227766	0,00966641	35,72%
0,03%	0,01434124	3,16227766	0,0045351	5,95%
-0,23%	0,0217769	3,16227766	0,00688646	-32,71%

	-1
(RA1-RAM) ²	5,71E-05
(RA2-RAM) ²	-8E-07
(RA3-RAM) ²	0,000169
(RA4-RAM) ²	0,000217
(RA5-RAM) ²	4,4E-05
(RA6-RAM) ²	0,000432
(RA7-RAM) ²	0,000361
(RA8-RAM) ²	0,001285
(RA9-RAM) ²	6,78E-05
(RA10-RAM) ²	1,37E-05
somme	2,65E-03
somme/9	2,94E-04
6 (RA-1)	0,017148

	-2
(RA1-RAM) ²	2,24E-05
(RA2-RAM) ²	8,78E-05
(RA3-RAM) ²	6,02E-05
(RA4-RAM) ²	2,99E-05
(RA5-RAM) ²	9,98E-05
(RA6-RAM) ²	0,000111
(RA7-RAM) ²	8,67E-05
(RA8-RAM) ²	0,000443
(RA9-RAM) ²	-1,5E-06
(RA10-RAM) ²	0,000444
somme	1,38E-03
somme/9	1,54E-04
6(RA-2)	0,012397

	-3
(RA1-RAM) ²	5,82E-07
(RA2-RAM) ²	0,000306
(RA3-RAM) ²	2,09E-07
(RA4-RAM) ²	0,002014
(RA5-RAM) ²	0,000674
(RA6-RAM) ²	0,000712
(RA7-RAM) ²	0,000125
(RA8-RAM) ²	4,72E-05
(RA9-RAM) ²	4,53E-05
(RA10-RAM) ²	0,000444
somme	0,004367
somme/9	0,000485
ecart -3	0,022027

	-4
(RA1-RAM) ²	2,56E-05
(RA2-RAM) ²	3,41E-06
(RA3-RAM) ²	0,001833
(RA4-RAM) ²	0,000956
(RA5-RAM) ²	0,000847
(RA6-RAM) ²	2,39E-05
(RA7-RAM) ²	5,57E-05
(RA8-RAM) ²	0,00198
(RA9-RAM) ²	0,000685
(RA10-RAM) ²	1,1E-07
somme	0,00641
somme/9	0,000712
ecart RA -4	0,026687

	-5
(RA1-RAM) ²	0,00021406
(RA2-RAM) ²	0,00115866
(RA3-RAM) ²	0,00043351
(RA4-RAM) ²	0,00054994
(RA5-RAM) ²	0,00107316
(RA6-RAM) ²	0,00107066
(RA7-RAM) ²	3,6834E-05
(RA8-RAM) ²	0,00082766
(RA9-RAM) ²	0,00025795
(RA10-RAM) ²	3,6592E-05
somme	0,00565903
somme/9	0,00062878
ecart RA-5	0,02507552

	0
(RA1-RAM) ²	0,00165662
(RA2-RAM) ²	0,0001034
(RA3-RAM) ²	1,8763E-05
(RA4-RAM) ²	4,196E-06
(RA5-RAM) ²	0,00101114
(RA6-RAM) ²	2,9874E-06
(RA7-RAM) ²	9,9956E-06
(RA8-RAM) ²	0,00054623
(RA9-RAM) ²	0,00068479
(RA10-RAM) ²	1,0995E-07
somme	0,00403822
smme/9	0,00044869
ecart AR 0	0,02118234

	1
(RA1-RAM) ²	0,000345996
(RA2-RAM) ²	0,000251509
(RA3-RAM) ²	0,001008
(RA4-RAM) ²	9,98041E-07
(RA5-RAM) ²	4,43425E-05
(RA6-RAM) ²	0,00740305
(RA7-RAM) ²	5,06804E-05
(RA8-RAM) ²	-3,85894E-06
(RA9-RAM) ²	7,77751E-05
(RA10-RAM) ²	3,70762E-05
somme	0,009215569
ecart AR 1	0,031999251

	2
(RA1-RAM) ²	0,000444043
(RA2-RAM) ²	9,5337E-06
(RA3-RAM) ²	0,001218871
(RA4-RAM) ²	0,000119195
(RA5-RAM) ²	0,001215057
(RA6-RAM) ²	2,37821E-07
(RA7-RAM) ²	2,61905E-05
(RA8-RAM) ²	1,4456E-06
(RA9-RAM) ²	5,53189E-05
(RA10-RAM) ²	2,2395E-05
somme	0,003112288
ecart AR 2	0,018595962

	3
(RA1-RAM) ²	0,000231743
(RA2-RAM) ²	0,000104921
(RA3-RAM) ²	0,001534046
(RA4-RAM) ²	0,000714862
(RA5-RAM) ²	0,002810389
(RA6-RAM) ²	0,001634334
(RA7-RAM) ²	1,05177E-05
(RA8-RAM) ²	0,00128043
(RA9-RAM) ²	8,43992E-05
(RA10-RAM) ²	3,90814E-06
somme	0,00840955
ecart AR 3	0,030567866

	4
(RA1-RAM) ²	2,1341E-05
(RA2-RAM) ²	0,000286299
(RA3-RAM) ²	0,000106717
(RA4-RAM) ²	0,000247736
(RA5-RAM) ²	0,000769487
(RA6-RAM) ²	9,10187E-05
(RA7-RAM) ²	6,7398E-05
(RA8-RAM) ²	2,05243E-05
(RA9-RAM) ²	0,000240262
(RA10-RAM) ²	2,59721E-07
somme	0,001851042
smme/9	0,000205671
ecart AR 4	0,014341244

	5
(RA1-RAM) ²	8,7662E-05
(RA2-RAM) ²	0,000674067
(RA3-RAM) ²	0,001399299
(RA4-RAM) ²	0,000444063
(RA5-RAM) ²	0,000869495
(RA6-RAM) ²	1,11743E-05
(RA7-RAM) ²	0,000594521
(RA8-RAM) ²	1,38978E-07
(RA9-RAM) ²	0,000165051
(RA10-RAM) ²	2,2631E-05
somme	0,004268101
smme/9	0,000474233
ecart AR 5	0,021776902

Annexe N° 24 : calcul de θ des banques cibles

	RA1	RA2	RA3	RA4	RA5	RA6	RA7	RA8	RA9	RA10
jours										
-1	-0,02926	0,0238	0,007268	-0,04538	0,141542	-0,02535	0,000715	-0,02967	0,003273	0,002228
-2	0,001006	0,0139	0,004784	-0,03217	0,138764	-0,0153	0,005253	0,003742	0,028534	-0,02141
-3	-0,00138	0,0092	0,01024	0,052223	0,085849	-0,00263	-0,00222	-0,00486	0,003607	-0,00729
-4	-0,00019	0,0187	-0,07582	-0,00112	0,035061	-0,00928	-0,00958	-0,01152	0,03045	0,013368
-5	-0,00617	0,0396	0,004766	0,016727	0,202906	-0,02381	0,006859	0,042405	0,009624	0,008235
0	0,017879	-0,0106	-0,03935	0,003934	0,024205	0,038277	0,025922	-0,00936	0,077526	0,005707
1	-0,01793	-0,0099	0,003306	-0,01111	0,164831	-0,03417	-0,00345	0,010204	-0,03029	0,008426
2	0,005831	-0,0057	0,108814	0,014112	0,112569	-0,00308	0,005367	-0,00193	-0,01558	0,019981
3	-0,00019	-0,01	0,051475	0,018965	-0,17983	0,004845	0,001985	-0,02696	0,017529	-0,00965
4	0,009401	0,0001	0,044891	-0,02321	0,024061	0,034785	0,000154	-0,00577	0,003045	9,40E-05
5	-0,00375	0,0497	-0,00639	0,006472	0,106094	-0,03101	-0,00674	-0,0087	0,022243	-0,02829

RAM	Ecart type RA	Racine N	Ecart type de RAM	θ
0,49%	0,052563563	3,16227766	0,016622058	29,58%
1,27%	0,04636312	3,16227766	0,014661306	86,69%
1,43%	0,029988791	3,16227766	0,009483288	150,52%
-0,10%	0,03115326	3,16227766	0,009851526	-10,07%
3,01%	0,063755772	3,16227766	0,020161345	149,37%
1,34%	0,031710778	3,16227766	0,010027828	133,77%
0,80%	0,057112372	3,16227766	0,018060518	44,25%
2,40%	0,05528175	3,16227766	0,017481624	137,50%
-1,32%	0,062241345	3,16227766	0,019682441	-66,98%
0,88%	0,02029556	3,16227766	0,00641802	136,42%
1,00%	0,041106346	3,16227766	0,012998968	76,65%

	-1
	0,001168
	0,000357
	5,53E-06
	0,002529
	0,018667
	0,000916
	1,77E-05
	0,001196
	2,7E-06
	7,23E-06
somme	0,024866
	0,002763
	0,052564

	-2
	0,000137
	1,42E-06
	6,28E-05
	0,002014
	0,01589
	0,000785
	5,56E-05
	8,04E-05
	0,000114
	0,000206
	0,019346
	0,00215
	0,046363

	-3
	0,000245
	2,58E-05
	1,63E-05
	0,00144
	0,005123
	0,000286
	0,000272
	0,000366
	0,000114
	0,000206
	0,008094
	0,000899
	0,029989

	-4
	6,47E-07
	0,000388
	0,005599
	1,73E-08
	0,0013
	6,87E-05
	7,37E-05
	0,000111
	0,000989
	0,000206
	0,008735
	0,000971
	0,031153

	-5
	0,0013
	9E-05
	0,0006
	0,0002
	0,0299
	0,0029
	0,0005
	0,0002
	0,0004
	0,0005
	0,0366
	0,0041
Ecart type	0,0638

	0
	2E-05
	0,0006
	0,0028
	9E-05
	0,0001
	0,0006
	0,0002
	0,0005
	0,0041
	6E-05
	0,0091
	0,001
Ecart type	0,0317

	1
	0,000672
	0,00032
	2,2E-05
	0,000365
	0,024599
	0,001777
	0,000131
	4,89E-06
	0,001466
	1,89E-07
	0,029356
	0,003262
Ecart type	0,057112

	2
	0,00033
	0,00088
	0,00719
	9,9E-05
	0,00784
	0,00784
	0,00074
	0,00035
	0,00067
	0,00157
	0,0275
	0,00306
Ecart type	0,05528

	3
	0,000169
	1,01E-05
	0,004181
	0,001033
	0,027772
	0,000325
	0,00023
	0,00019
	0,000943
	1,25E-05
	0,034866
	0,003874
Ecart type	0,062241

	4
	4,1707E-07
	7,492E-05
	0,00130578
	0,00102177
	0,00023425
	0,00067754
	7,3984E-05
	0,0002109
	3,2608E-05
	7,50E-05
	0,00370719
	0,00041191
Ecart type	0,02029556

	5
	0,00019
	0,00158
	0,00027
	1,2E-05
	0,00924
	0,00168
	0,00028
	0,00035
	0,00015
	0,00146
	0,01521
	0,00169
ecart type	0,04111

	3
	0,000169
	1,01E-05
	0,004181
	0,001033
	0,027772
	0,000325
	0,00023
	0,00019
	0,000943
	1,25E-05
	0,034866
	0,003874
Ecart type	0,062241

	4
	4,1707E-07
	7,492E-05
	0,00130578
	0,00102177
	0,00023425
	0,00067754
	7,3984E-05
	0,0002109
	3,2608E-05
	7,50E-05
	0,00370719
	0,00041191
Ecart type	0,02029556

	5
	0,00019
	0,00158
	0,00027
	1,2E-05
	0,00924
	0,00168
	0,00028
	0,00035
	0,00015
	0,00146
	0,01521
	0,00169
Ecart type	0,04111

*LISTE DES TABLEAUX,
FIGURES ET ANNEXES*

LISTES DES FIGURES ET DES TABLEAUX ET DES ANNEXES

Liste des tableaux et figures

Tableau N° 01	16
Tableau N° 02	18
Tableau N° 03	19
Tableau N° 04	21
Tableau N° 05	22
Tableau N° 06	24
Tableau N° 07	25
Tableau N° 8	34
Tableau N° 9	39
Tableau N° 10	41
Tableau N° 11	46
Tableau N° 12	58
Tableau N° 13	68
Tableau N° 14	70
Tableau N° 15	72
Tableau N° 16	76
Tableau N° 17	78
Tableau N° 18	79
Tableau N° 19	83
Tableau N° 20	84
Tableau N° 21	92
Tableau N° 22	107
Tableau N° 23	113
Tableau N° 24	123
Tableau N° 25	125
Tableau N° 26	129
Tableau N° 27	133
Tableau N° 28	135
Tableau N° 29	137

LISTES DES FIGURES ET DES TABLEAUX ET DES ANNEXES

Tableau N° 30.....	138
--------------------	-----

Liste des figures et schémas

Figure N° 01.....	20
Figure N° 02.....	26
Figure N° 3.....	134
Figure N° 4.....	135
Schéma N° 01.....	33
Schéma N° 02.....	36
Schéma N° 03.....	37
Schéma N° 04.....	41
Schéma N° 05.....	55
Schéma N° 06.....	116

Liste des annexes

Annexe N° 01.....	155
Annexe N° 2.....	155
Annexe N° 03.....	167
Annexe N° 04.....	173
Annexe N° 05.....	176
Annexe N° 06.....	181
Annexe N° 07.....	184
Annexe N° 08.....	187
Annexe N° 09.....	193
Annexe N° 10.....	196
Annexe N°11.....	199

LISTES DES FIGURES ET DES TABLEAUX ET DES ANNEXES

Annexe N° 12	204
Annexe N° 13	209
Annexe N° 14	212
Annexe N° 15	214
Annexe N° 16	218
Annexe N° 17	221
Annexe N°18	224
Annexe N° 19	227
Annexe N° 20	229
Annexe N°21	233
Annexe N°22	237
Annexe N° 23	238
Annexe N° 24	242

TABLE
DES MATIÈRES

Table des matières

Introduction générale	01
Partie I : L'analyse théorique du mouvement de consolidation bancaire en Europe	13
Introduction de la partie I	13
Chapitre préliminaire : La dynamique de la consolidation bancaire en Europe	15
Introduction	15
Section 1 : L'accélération des fusions acquisitions domestiques entre 1997-2004	17
Section 2 : La montée en puissance des fusions acquisitions transfrontalières depuis 2004	21
Section 3 : Etat des lieux des opérations de fusions acquisitions bancaires, entre 2007-2013	23
- les nouvelles motivations.....	23
- l'introduction des Etats.....	25
- la cession d'actifs stratégiques.....	27
Conclusion	28
Chapitre 01 : Les motivations de la consolidation transfrontalière des banques (paneuropéenne)	29
Introduction	29
Section 1 : Définitions et présentations générales des concepts	31
1.1. Définitions générales	31
1.1.1. Croissance externe versus croissance interne.....	32
1.1.2. Croissance conjointe ou contractuelle.....	32
1.1.3. Avantages et inconvénients des différents modes de croissance.....	33
1.2. Les formes juridiques et les modalités financières des fusions-acquisitions	36
1.2.1. Les formes juridiques des fusions-acquisitions.....	36
1.2.1.1. Les fusions	36
1/Les fusions absorptions.....	37
2/Les fusions pures.....	37
1.2.1.2 Les acquisitions	38
1/Acquisitions majoritaires.....	38
2/Les acquisitions minoritaires ou les prises de participation.....	38

1.2.2. La différence entre les fusions/acquisitions.....	39
2.2.3: Les modalités financières des fusions acquisitions.....	40
2.2.3.1. Les offres publiques d'achat.....	40
2.2.3.2. Les offres publiques d'échange.....	40
2.2.3.3. Les offres publiques mixtes.....	41
2.2.3.4. Les offres publiques amicales.....	43
2.2.3.5. Les offres publiques hostiles.....	43
1.3. Typologie des opérations de fusions et acquisitions.....	44
1.3.1. Les fusions-acquisitions horizontales.....	44
1.3.2. Les fusions-acquisitions verticales.....	44
1.3.3. Les fusions-acquisitions conglomerales.....	45
Section 2 : Les différentes motivations de la consolidation transfrontalière des banques	
2.1. Les motivations de l'internationalisation bancaire.....	47
2.1.1. Les motivations externes.....	48
2.1.1.1. Suivre les clients à l'étranger.....	48
2.1.1.2. Recherche de nouveaux clients.....	49
2.1.1.3. Développer une stratégie d'éclaireur.....	49
2.1.1.4. Suivre le leader à l'international.....	50
2.1.1.5. Les caractéristiques du pays d'accueil (Les facteurs d'attractivité).....	50
a) La taille de l'économie du pays d'accueil.....	51
b) La dynamique de l'économie du pays d'accueil.....	51
c) Le facteur de développement dans le pays d'accueil.....	52
2.1.1.6. Les caractéristiques du secteur bancaire du pays d'accueil.....	52
2.1.1.7. Le progrès technologique.....	53
2.1.1.8. Les innovations financières.....	53
2.1.2. Les motivations internes des fusions-acquisitions transfrontalières.....	56
2.1.2.1. La recherche d'une meilleure efficacité.....	56
a) Les économies d'échelle.....	57
b) L'efficacité X.....	57
2.1.2.2. La théorie de l'enracinement des dirigeants.....	58
2.2. Autres motivations propres au marché bancaire européen.....	60
2.2.1. La privatisation du secteur bancaire européen.....	61
2.2.2. L'application de nouvelles directives communautaires en faveur de la déréglementation.....	61

2.2.3. L'introduction de l'euro.....62
Conclusion.....64

Chapitre 02 : Les alternatives aux fusions acquisitions transfrontalières et les obstacles de l'internationalisation bancaire.....65

Introduction.....65

Section 1 : Les alternatives aux fusions acquisitions transfrontalière.....66

1.1. Les formes dépendantes de la maison mère.....67

1.1.1 Le bureau de représentation.....67

1.1.2 La prise de participation dans une banque affiliée.....68

1.1.3 La succursale.....69

1.2. Les formes indépendantes de la maison mère.....70

1.2.1 La banque affiliée.....71

1.2.2 La filiale.....71

1.2.3 La filiale commune ou la joint-venture.....73

1.3. Les autres formes de l'implantation à l'étranger.....73

1.3.1. Les accords de coopération bancaire.....74

1.3.1.1. Le consortium bancaire.....74

1.3.1.2. Le syndicat bancaire.....74

1.3.1.3. Les accords de coopération divers.....74

1.3.2. Les clubs bancaires.....75

1.3.3. Les banques consortiales.....75

1.4. Les alliances stratégiques.....75

1.4.1. Les alliances capitalistiques.....78

1.4.2. Les alliances commerciales.....79

1.4.3. Les alliances techniques.....82

1.4.4. Les alliances métiers/zones.....84

Section 2 : Les barrières à l'entrée des fusions-acquisitions transfrontalières.....89

2.1. Définitions générales et présentation du concept « barrières à l'entrée ».....89

2.2.. Typologie des barrières à l'entrée.....93

2.2.1. Les barrières réglementaires.....93

2.2.2. Les barrières économiques.....94

2.2.2.1. Les économies d'échelle des banques du pays d'accueil.....95

2.2.2.2. Le degrés de différenciation des produits.....	96
2.2.2.3. La localisation et le coût de substitution.....	97
2.2.2.4. L'asymétrie et le coût d'information.....	98
2.2.3. Les barrières technologiques.....	98
Conclusion.....	99
Conclusion partie I.....	100
Partie II: Etude empirique : La mesure de l'impact des fusions acquisitions transfrontalières sur la performance des banques européennes à court terme.....	101
Introduction de partie II.....	101
Chapitre 03: Méthodologie et échantillon.....	104
Introduction.....	104
Section 1 : Une mesure de la performance à court terme : les études d'événements.....	111
1.1. L'origine de la méthodologie : L'hypothèse de l'efficience des marchés financiers.....	111
1.1.1. L'efficience faible.....	112
1.1.2. L'efficience semi-forte.....	112
1.1.3. L'efficience forte.....	113
1.2. Les différentes étapes d'une étude d'événements.....	114
1.2.1. Etape préliminaire.....	114
1.2.2. Choix et spécification de l'événement.....	114
1.2.3. Identification de la date d'événement.....	115
1.2.4. Détermination de la fenêtre d'étude.....	115
1.2.5. Le déroulement des étapes expérimentales.....	117
1.2.5.1. Le calcul des rentabilités normales.....	118
1.2.5.2. Le calcul des rentabilités anormales.....	120
1.2.5.3. Le calcul de la moyenne des rentabilités anormales.....	121
1.2.5.4. Le calcul de son cumul.....	122
1.2.5.5. Test de significativité des résultats.....	123
Section 2 : Présentation de l'échantillon.....	124
2.1. Sélection de l'échantillon.....	124
2.2. Description de l'échantillon.....	125
2.1. Difficultés rencontrées à la constitution de notre échantillon.....	125
2.4. Les sources des données.....	129

TABLE DES MATIÈRES

Conclusion	130
Chapitre04: Analyse et interprétation des résultats de l'étude d'événements	131
Introduction	131
Section 1 : Mesure de 'impact des fusions acquisitions sur la performance des banques impliquées	132
1.1 Banques cibles.....	133
1.2 Banques acquéreuses	134
Section 2 : Interprétation des résultats des études d'événements	136
2.1. Tester la significativité des résultats.....	136
2.2. Interprétations des résultats.....	138
2.3. Limites des études d'événements.....	140
Conclusion	142
Conclusion partie II	143
Conclusion générale	144
Références bibliographiques	148
Annexes	155
Liste des tableaux	241
Liste des figures et schémas	242
Liste des annexes	243
Table des matières	246

Résumé

L'objet de ce travail de recherche est d'apporter des éléments de compréhension de l'internationalisation bancaire, plus précisément de vérifier si les opérations de fusions acquisitions bancaires transfrontalières sont créatrices de valeur à court terme sur les banques impliquées. Pour cela on a étudié le marché des fusions acquisition des banques européennes en détail, on avait vu qu'au cours des vingt dernières années, l'Europe bancaire a été le témoin d'une vague sans précédent de **fusions** et **acquisitions**. Toutefois, les quelques rares tentatives qui ont été menées afin d'évaluer la **performance** de ces opérations font apparaître la fréquence **des** échecs et l'ambiguïté **des** informations fournies par les différentes approches utilisées. Après avoir présenté au sein d'une première partie leurs principales caractéristiques et mis en évidence les différentes stratégies menées par les grands acteurs, nous avons cherché dans une deuxième partie à en évaluer leur **performance**. A cet effet une méthodologie a été utilisée: une étude d'événements autour de la date d'annonce de l'opération. Nos résultats font, à l'instar **des** travaux empiriques antérieurs, nous observons par ailleurs une asymétrie dans la répartition **des** gains au profit **des** cibles. Enfin, nous constatons que plusieurs déterminants sont susceptibles d'influencer la réussite versus l'échec de ces opérations. **Dès** lors, il semblerait que la **performance des** fusions-acquisitions bancaires soit donc, en partie, prévisible.

Mots clés : Internationalisation bancaire, Fusions acquisitions, Performance à court terme des opérations de fusion acquisition.

The purpose of this research is to provide understanding of the elements of the banking internationalization, specifically whether cross-border bank mergers and acquisitions are creating short-term, For this we studied the market for mergers acquisition of European banks in détail.

had been seen than by the past twenty years, the bank Europe has witnessed an unprecedented wave of mergers and acquisitions. However, the few attempts that have been conducted to evaluate the performance of these operations show the frequency of failures and ambiguity of information from different approaches. After presenting in a first part the main characteristics and highlighted the different strategies of the major players, we looked in a second part to assess their performance. For this methodology was used: a study of events around the date of announcement of the transaction. Our results. Like the previous empirical work, we further observe an asymmetry in the distribution of earnings for target. Finally, we note that several determinants may influence the success versus failure of these operations. Therefore, it seems that the performance of bank mergers and acquisitions is therefore partly predictable.

Keywords : *Banking internationalization, Mergers and acquisitions, Performance a short term of Bank mergers and acquisitions.*