



# INTERNET ET INDUSTRIALISATION DES MÉTIERS FINANCIERS : LES IMPLICATIONS STRATÉGIQUES

CHRISTIAN DE PERTHUIS \*

L'industrie des services financiers présente deux caractéristiques qui en font *a priori* un terrain très propice à l'application de l'Internet : l'exercice du métier de banquier, d'intermédiaire de marché ou d'assureur repose fondamentalement sur l'aptitude à analyser correctement l'information ; la production de cette industrie est très largement dématérialisée, ce qui lui permet d'échapper aux multiples problèmes d'organisation des systèmes logistiques apparus dans d'autres activités avec l'application des nouvelles technologies de l'information. Pourtant, la plupart des expériences innovantes des acteurs qui ont voulu, à la périphérie du système, bâtir à la hâte de nouveaux *business models* basés sur les seules vertus prêtées aux nouvelles technologies ont échoué : avec l'éclatement de la bulle Internet, la plupart de ces acteurs ont soit disparu, soit été intégrés au sein d'établissements déjà en place. En effet, ce n'est pas à la périphérie du système, mais vers le cœur des métiers financiers qu'il faut se situer pour apprécier les véritables impacts de la révolution numérique. Ces métiers se trouvent dans leur ensemble confrontés à une lame de fond : la révolution numérique accélère l'industrialisation d'un secteur longtemps resté très atomisé et protégé. Il en résulte une tendance à l'accélération de la consolidation qui se traduit par une concentration accrue des acteurs. Cette mutation peut générer, grâce aux nouvelles applications numériques, des gains d'efficacité, mais aussi des risques nouveaux pour l'équilibre du système financier.

## *LA DISPARITION DE LA « E-FINANCE » PERMET D'APPRÉHENDER LES VÉRITABLES ENJEUX DE L'INTERNET*

Comme dans les autres secteurs d'activité, l'arrivée de l'Internet dans les services financiers a pu donner l'illusion que les enjeux stratégiques

\* Professeur associé à l'Université Paris-Dauphine, Responsable de la veille stratégique du groupe Caisse des dépôts.



du secteur allaient se cristalliser sous forme d'une bataille frontale entre deux camps : du côté de la défense, le camp des établissements installés qui ont de fait d'abord perçu la révolution numérique comme une série de menaces (cannibalisation des réseaux traditionnels, disparition des fonctions d'intermédiation avec les places de marché électroniques, concurrences de nouveaux acteurs...) ; du côté de l'attaque, le camp des nouveaux entrants, disposant, grâce à la maîtrise des règles de l'Internet, de véritables baguettes magiques permettant d'abolir un nombre croissant de barrières à l'entrée et de siphonner le marché physique en attirant les clients dans l'univers virtuel.

Si bataille il y eut, celle-ci fut de courte durée et a été gagnée par les établissements installés. L'Internet, et plus généralement les technologies de traitement et de transport de l'information (TIC), ont connu une pénétration très rapide dans l'industrie des services financiers qui est, de loin, le premier acheteur de TIC dans le monde. Mais cette diffusion ne s'est que marginalement effectuée par le canal de nouveaux entrants et encore moins suivant les nouveaux *business models*.

Aux États-Unis, ce sont des entreprises établies, comme Wells Fargo, Citibank et Fleet Boston, qui dominent le marché des services bancaires en ligne aux particuliers. Ce marché a bien attiré de pures banques Internet, mais les études empiriques révèlent qu'elles ne parviennent pas à réduire leurs coûts au rythme de leurs concurrents généralistes<sup>1</sup>. Leur destinée est donc généralement soit de fermer soit d'être intégrées dans des groupes existants. Dans le secteur du courtage en ligne, domaine où l'Internet a fait chuter les coûts particulièrement rapidement, E-Trade est un bon exemple de stratégie réussie de nouvel entrant. Mais il reste derrière Charles Schwab qui exerce le métier depuis le début des années 1970 et qui a renforcé sa position grâce aux nouvelles technologies de l'information.

Même diagnostic en Europe où un seul acteur purement Internet semble émerger : le britannique Egg qui après trois ans de conquête d'une clientèle britannique s'est installé sur le marché français au deuxième semestre 2002 en reprenant ZeBank. Encore faut-il rappeler que Egg n'est pas un nouvel entrant tout à fait comparable aux nombreux industriels, de la nouvelle économie comme de l'ancienne, qui commencèrent à bricoler dans leur garage (Microsoft et Apple sont nés de cette façon, mais Toyota et Michelin également !) : depuis son démarrage, la banque Egg est adossée à Prudential, la seconde compagnie d'assurance-vie britannique. À cette exception, force est de constater qu'après la reprise du courtier en ligne allemand Consor par BNP Paribas, il ne reste plus guère de purs *e-players* sur la scène européenne.

**Tableau n°1**  
**Le désengagement des *e-players* dans la finance européenne**  
**en 2001 et 2002**

Acteurs	Activités	Parents	Nature du désengagement
e-banking.fr	e-banking	Fortis	Fermeture en France
SEB (RU)	e-banking	SEB	Échec au Royaume-Uni
Firstviewbank	e-banking	Swedbank	Fermeture au Danemark
First-e	e-banking	Banque d'escompte	Fermeture
Consors	courtage en ligne	Schmidtbank	Rachat par BNP-Paribas
Wingspan	e-banking	Bank One	Réintégration dans le réseau
Dexiplus	e-banking	Dexia	Réintégration dans Dexia BIL
MLHSBC	e-banking	Merril Lynch, HSBC	Gel des projets d'expansion en Allemagne et au Japon
Comdirect	courtage en ligne	Commerzbank	Cession des filiales France et Italie
CSFB Direct	courtage en ligne	Crédit Suisse	Cession à Bank of Montréal
iBourse	courtage en ligne	BIPOP	Réintégration dans le réseau
Webroker	courtage en ligne	CCF	Réintégration dans le réseau
Fimatex	courtage en ligne	Société Générale	Fermetures des filiales Royaume-Uni et Espagne
Selftrade	courtage en ligne	Direkt Anlage Bank	Fermeture de la filiale Italie
OKassurance.com	assurance auto et habitation	AGF	Fermeture
ZeBank	e-banking		Rachat par Egg
Tel You	e-banking	Votonbel	Projet avorté
Moneyplanet	e-banking	ABN Amro	Projet avorté

Source : CDC, base ARES.

Paradoxalement, la quasi-disparition des *dot-com* permet de mieux entrevoir les impacts des TIC sur le fonctionnement et la structuration des acteurs financiers en dissipant un malentendu de base : la révolution numérique est synonyme de standardisation et de banalisation des technologies de traitement de l'information qui peuvent du coup se diffuser à moindre coût et beaucoup plus rapidement parmi les acteurs financiers. À mesure que progresse cette diffusion, la maîtrise des TIC sur laquelle reposent les atouts spécifiques des nouveaux entrants perd tout caractère différenciant, et constitue de moins en moins, par elle-même, un avantage stratégique<sup>2</sup>. Par contre, cette diffusion modifie rapidement les conditions de la compétition entre les acteurs en place, pour une raison de fond : la révolution numérique accélère vigoureusement le mouvement d'industrialisation des métiers de services financiers.

### *LE COIFFEUR ET L'AGENT DE CHANGE*

Suivant l'exemple célèbre de Jean Fourastié, la productivité moyenne du salon de coiffure parisien n'a pratiquement pas bougé depuis le



milieu du siècle dernier. Le client désireux de se faire couper les cheveux doit aujourd'hui consacrer le même temps qu'il y a un siècle et demi pour un service dont la qualité n'a pas fondamentalement varié. Comme simultanément les autres secteurs de l'économie, et notamment le secteur manufacturier, ont connu des progrès majeurs de productivité, le prix de la coupe de cheveux n'a cessé d'augmenter relativement à l'ensemble du niveau général des prix.

Pendant longtemps, les métiers financiers ont été pratiqués, à l'instar de la majorité des activités de services, dans des logiques de type artisanal. L'organisation du métier des agents de change, officiers ministériels qui ont assuré les transactions sur la Bourse de Paris pendant près de deux siècles, en a longtemps fourni une bonne illustration. Outre l'héritage ou l'achat de la charge, qui constituait une solide barrière à l'entrée, les conditions de réussite de l'exercice de ce métier reposaient sur la capacité relationnelle du prestataire : un bon carnet d'adresses et une aptitude à établir une relation directe avec les clients ; une proximité physique du marché pour pouvoir avoir un accès direct aux informations échangées sur la Corbeille et rapidement passer les ordres ; une capacité à inspirer personnellement la confiance auprès des clients et des autres intermédiaires de marché.

À tous égards, notre agent de change est longtemps resté dans la logique du coiffeur de Fourastie : au début des années 1980, le fonctionnement d'une étude parisienne était resté assez proche de la description qu'en fait Zola dans son roman *l'Argent*<sup>3</sup>. Avec comme conséquences de faibles progrès de productivité et donc le maintien de coûts unitaires de transactions élevés et totalement rédhitoires pour les petits portefeuilles.

Le *big bang* des marchés de capitaux et la révolution des technologies de l'information ont totalement métamorphosé ce panorama. L'agent de change traditionnel a bien vite disparu pour laisser place à des sociétés de Bourse qui pratiquent de l'intermédiation financière dans un monde dominé par la technologie, où la baisse des coûts de transaction est obtenue par le traitement automatisé des opérations sur Euronext. Il en est résulté une concentration des acteurs, souvent par intégration des sociétés de Bourse au sein d'établissements bancaires, et leur plus grande spécialisation. Simultanément, les activités de conseil et de gestion de patrimoine ont été dissociées des transactions pour être également réorganisées suivant des logiques de type plus industriel dans le cadre du *Private banking* et de l'*Asset-management*.

Les banquiers et assureurs sont dans leur ensemble engagés dans un tel processus d'industrialisation qui, couplé aux dérèglementations, a contribué à la vague de regroupements entre acteurs observée entre 1995 et 2000 aussi bien en Europe qu'en Amérique du Nord. Les stratégies à

l'œuvre répondent à trois types de considérations : réduire les coûts ; accéder à plus de clients ; lisser les risques.

### *ÉCONOMIES D'ÉCHELLE ET ÉCONOMIES DE GAMME*

Pendant longtemps, les études empiriques ont eu tendance à relativiser le jeu des économies d'échelle dans les activités financières<sup>4</sup>. Ces économies ne semblaient apparaître que pour des établissements de tailles très modestes et rapidement se transformer en déséconomies sitôt atteinte une certaine dimension. Métier par métier, les nouvelles technologies de l'information tendent à relever la taille critique exigée pour rester sur le marché, suivant une logique de type « économies d'échelle », connue depuis des lustres par les industriels : la révolution numérique tend à modifier les fonctions de production en accroissant la proportion des facteurs fixes dont le coût unitaire diminue mécaniquement sur de plus longues séries de production. Le phénomène dépend du degré de standardisation et d'industrialisation des méthodes qui diffère fortement d'un métier à l'autre. L'industrialisation des métiers de *back office* est généralement plus avancée que celle des métiers de *front office*, point qu'on retrouve par exemple dans la grande distribution, en particulier aux États-Unis où l'utilisation des technologies numériques a permis de considérablement accroître le rythme de rotation des stocks et de libérer des ressources pour accroître les forces commerciales.

5

**Tableau n°2**  
**Un métier très industrialisé : la conservation de titres**

Actifs conservés par les 10 premiers acteurs (juin 2002)	Mds
Bank of New-York	6 600
JPM-Chase	6 500
State Street (*)	6 200
Citigroup	5 400
Deutsche Bank (*)	3 700
ABN Amro/Mellon	2 800
BNP Paribas	2 000
Nothern Trust	1 700
UBS	1 600
HSBC	1 100

(\*) Avant cession de l'activité internationale de Deutsche Bank à State Street.  
Source : CDC, base ARES.

Le métier de conservation des titres est le prototype d'une activité de *back office*. Il s'agit en réalité d'un pur métier de logisticien d'actifs financiers dont il faut être capable d'assurer à tout moment la traçabilité auprès du client. Dans cette activité, la capacité de faire baisser les coûts

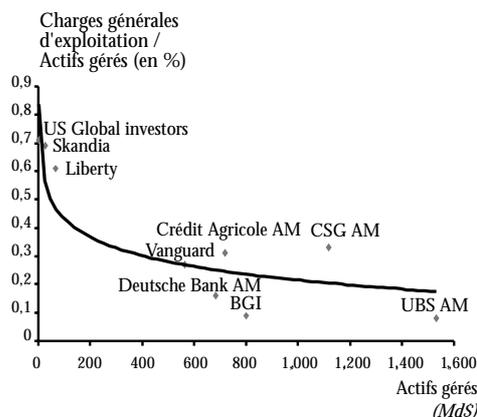
grâce à la maîtrise de systèmes d'information travaillant sur des masses croissantes de titres constitue un avantage compétitif majeur. La recherche d'économies d'échelle a ainsi provoqué une forte concentration du secteur. À l'échelle mondiale, les cinq premiers acteurs contrôlaient en 2002 près de 80 % de l'activité, et on considère que la taille critique pour rester sur le marché implique une capacité de conservation de l'ordre de 2 000 Md\$.

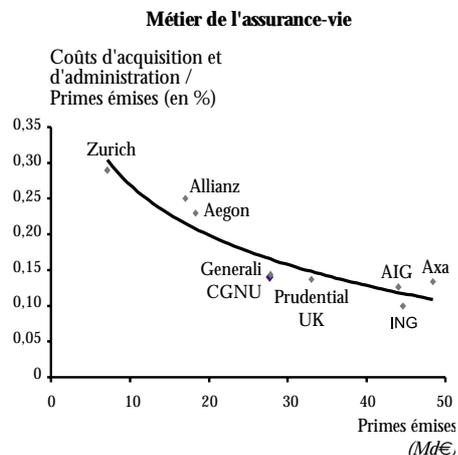
Dans la conservation de titre, le double mouvement d'industrialisation/concentration s'est accompagné d'un renforcement des acteurs américains. La Deutsche Bank est le seul acteur européen qui semblait avoir réussi à dépasser cette taille (BNP Paribas l'ayant juste atteint en 2002). Mais contrainte par la dureté des temps, elle a choisi de céder en 2002 son activité internationale à State Street en passe de devenir, d'assez loin, le premier acteur de la conservation au monde. Une belle réussite de stratégie de spécialisation pour un établissement qualifié par son président « d'entreprise de haute technologie détenant une licence bancaire ».

Des mécanismes similaires de concentration sont en train de s'opérer, à l'échelle internationale dans la banque d'investissement (renforcement des *bulge brackets*, les grandes maisons de titres de Wall Street), à l'échelle plus régionale pour les activités de gestion d'actifs et de services d'assurance, à l'échelle nationale dans la production de crédits. Dans nombre de ces activités, l'accroissement des capacités de stockage et la mise en réseau des systèmes d'information permet d'amortir sur des masses bien plus grandes les coûts fixes. Il en résulte une relation décroissante entre le coût unitaire et l'échelle de production qui tire à la hausse les tailles critiques et favorise la concentration entre acteurs.

### Graphique n°1 Les économies d'échelle dans la gestion d'actifs et l'assurance-vie

#### Métier de la gestion d'actifs





Source : Cabinet Adventon.

Les « économies de gamme » (*economies of scope*) apparaissent lorsqu'on parvient à réduire les coûts de production ou de distribution en pratiquant simultanément plusieurs métiers au sein d'une même entreprise. Leur apparition dans l'industrie financière a longtemps été contrariée par des raisons réglementaires, mais aussi par des limites techniques : la gestion d'une gamme élargie de services financiers au sein d'une même entité exige de maîtriser des flux rapidement croissants d'informations avec des coûts qui restent longtemps prohibitifs. Ici encore, la révolution numérique apporte de nouvelles possibilités de rationalisation des coûts de traitement de l'information, ce qui offre de nouvelles opportunités de stratégies d'élargissement du portefeuille d'activité.

Aux États-Unis, où le paysage financier était morcelé pour des raisons réglementaires et culturelles, l'intégration de métiers de plus en plus nombreux dans le cadre de groupes diversifiés a été la grande nouveauté des années 1990. La forme la plus achevée a été la constitution de Citigroup issu de la fusion en 1998 d'un groupe bancaire déjà bien diversifié (Citicorp) et avec un groupe d'assurance (Travelers). L'objectif de cet acteur qui s'est hissé au premier rang de l'industrie mondiale est bien résumé par la formule *One stop shopping*: offrir la gamme complète de services financiers au client en réalisant du coup des économies substantielles sur chacun d'entre eux. La dernière grande fusion réalisée aux États-Unis, celle de JP Morgan avec la Chase en 2000, rapproche aussi un acteur de gros et une banque généraliste. Bien entendu, la recherche d'économies de gamme n'est que l'un des objectifs de ces stratégies qui visent aussi le lissage des résultats pour les banques d'investissement très dépendantes du cycle économique, la réduction



des coûts sur les métiers de gros qui peuvent travailler à plus grande échelle en s'intégrant à des réseaux de détail et les avantages attendus de l'intégration verticale.

En évoluant ainsi, les grands acteurs américains ont en réalité retrouvé une pratique à l'œuvre depuis plus longtemps en Europe où naquit le modèle dit de la « banque universelle ». Ce modèle s'est fortement renforcé durant la dernière décennie, notamment par le mariage de la banque et de l'assurance : consolidation de l'industrie financière du Bénélux autour des deux bancassureurs ING et Fortis ; intégration de Winterthur au sein du Crédit Suisse ; intégration ou renforcement des activités d'assurance au sein des grands réseaux britanniques ou français ; sans évoquer la dernière méga-fusion de la vague de consolidation : le rachat de la Dresdner Bank par le groupe Allianz en 2001 pour la coquette somme de 22 Md€.

Mais la conduite de ces opérations de restructuration se heurte à nombre de difficultés dans la mise en œuvre. Suivant la formule du praticien S.I. Davis : « IT decisions : everybody's problem ! »<sup>5</sup>. La difficulté à intégrer les différents systèmes d'information, aspect qui n'intéresse généralement que modérément les dirigeants, est ainsi devenue l'une des raisons les plus fréquentes d'échec des fusions et acquisitions.

### *LA NOUVELLE ÉCONOMIE DES RÉSEAUX*

L'Internet n'a pas réduit le poids des réseaux bancaires classiques. À de nombreux égards, il l'a même renforcé, ce qui explique par exemple la vigueur des batailles engagées pour le contrôle des derniers réseaux accessibles (voir par exemple le CCF puis le Crédit Lyonnais en France) et les montants financiers que les acteurs sont prêts à mettre sur la table pour y accroître leur présence. D'une façon générale, la diffusion des technologies de l'information contribue à une dissociation de plus en plus nette entre les fonctions de production et celles de distribution dans la sphère financière.

Cette dissociation s'effectue majoritairement au sein des établissements à réseaux existants qui intègrent verticalement les deux fonctions, en offrant la possibilité au client final de combiner les supports de distribution de son choix. Comme dans l'industrie, l'interconnexion entre les outils de gestion de la relation clients et ceux utilisés pour la production des services financiers offre un potentiel de gains d'efficacité sur l'ensemble des filières : dans l'industrie classique ces gains se traduisent par la réduction des stocks, la hausse de l'utilisation des outils de production et la meilleure adéquation des produits aux clients ; dans la banque et l'assurance, ils prennent la forme de la réduction des délais et de l'intensification de l'utilisation des plate-formes de production infor-



matiques. C'est pourquoi les stratégies les plus efficaces dans l'utilisation de l'Internet sont généralement celles qui pratiquent le multicanal en offrant au client la possibilité de passer d'un canal à l'autre. À l'expérience, les acteurs qui obtiennent les meilleurs résultats en termes de réduction de coûts sont ceux qui parviennent à faire prendre en charge par les clients un maximum d'opérations à partir des outils numériques en réduisant les coûts de fonctionnement des réseaux classiques. De Nordea en Scandinavie à Bankinter en Espagne, on trouve de telles expériences réussies sur la plupart des marchés européens. Les stratégies multicanales de plus grands établissements, tels BNP Paribas en France, ING en Europe et au Canada, HSBC au Royaume-Uni, montrent qu'elles permettent également de réaliser des gains de parts de marché par la conquête de nouveaux clients.

La diffusion des technologies de type Internet est par ailleurs propice à l'élargissement du jeu des partenariats de distribution car elle tend à réduire les coûts de transfert entre réseaux différents. Par ailleurs, elle est susceptible de renforcer l'entrée des groupes de la grande distribution dans la vente, voire la production, de certains produits financiers : Internet favorise bien d'une certaine façon l'arrivée de nouveaux entrants dans le secteur financier. Mais ces nouveaux entrants disposent de modèles économiques éprouvés de longue date dans l'ancienne économie, et surtout de marques établies.

Dans la recherche de nouveaux clients, on a souvent prêté à Internet la vertu d'abolir les distances. L'Internet n'abolit pourtant ni les frontières linguistiques et culturelles, ni les frontières fiscales et organisationnelles affectant les comportements des épargnants et emprunteurs. C'est pourquoi la plupart des acteurs qui ont cru pouvoir rapidement sortir de leur marché d'origine grâce à l'Internet ont généralement déchanté. Un seul acteur jusqu'à présent a progressé en ce sens : ING qui a obtenu quelques succès significatifs avec sa banque en ligne au Canada, puis en France, en termes de parts de marché, mais sans doute pas encore en termes de rentabilité. Même si le britannique Egg, sorti du Royaume-Uni en 2002, obtient des résultats, ces deux succès ne représenteront qu'une proportion très faible de la distribution des produits financiers européens. En la matière, les réseaux de proximité semblent donc avoir un bel avenir devant eux.

La compétition accrue dans la conquête des clients s'accompagne souvent d'un déplacement de la valeur ajoutée vers l'aval et donc d'âpres batailles entre distributeurs et producteurs. Ainsi, dans le métier de la gestion d'actifs, certains professionnels estiment que les commissions de distribution qui ne représentaient que 20 % du prix payé par le client final en constituaient déjà 50 % en 2001 et pourraient atteindre jusqu'à 75 % vers 2005. Un tel déplacement de la valeur ajoutée vers l'aval,

souvent observé dans les grandes filières industrielles traditionnelles (chimie, métallurgie...), contribue à l'accélération de l'industrialisation des fonctions de production qui doivent regrouper et spécialiser leurs outils numériques pour faire face aux baisses de marge imposées par les distributeurs.

### *LIMITES ET RISQUES DES STRATÉGIES D'INDUSTRIALISATION*

Bien loin d'affaiblir les établissements installés, l'arrivée de l'Internet dans le secteur financier a, au contraire, renforcé le poids de ceux qui sont parvenus à utiliser les potentialités des TIC. Du fait de la révolution numérique, ces acteurs se sont réorganisés suivant des logiques industrielles dont ils ont, du reste, souvent emprunté le vocabulaire : comme dans le secteur manufacturier, on parle maintenant dans la finance « d'usines » et de « plates-formes » de production, d'intégration avec la distribution, de design des produits. Va-t-on pour autant vers une industrialisation totale des métiers financiers ?

**Tableau n°3**  
**Le degré de consolidation de quelques secteurs d'activité**

Part des 10 premiers producteurs sur le marché mondial	Année 2000 (en %)
Aluminium	100
Automobile	90
Acier	30
Banque (*)	15

(\*) Calculé à partir du total des actifs au bilan.  
Source : CDC-Veille stratégique d'après BIPE.

Dans des secteurs comme la production d'automobiles ou d'aluminium, le processus d'industrialisation a conduit à l'apparition de structures productives oligopolistiques dans lesquelles subsistent une poignée d'acteurs à l'échelle mondiale, avec des barrières à l'entrée pratiquement infranchissables. Malgré le rapide mouvement de consolidation intervenu durant la décennie 1990, l'industrie financière reste très loin de tels niveaux de concentration. Il ne fait guère de doute que ce processus de consolidation reprendra avec vigueur en Amérique du Nord et en Europe Occidentale, sitôt que les marchés financiers sortiront de leur longue période d'anémie. Par contre, il n'est ni probable, ni souhaitable que l'industrie financière atteigne les degrés de standardisation et de concentration observés dans les grandes industries de base.

En premier lieu, l'industrialisation des modes de production des services financiers crée des opportunités pour les acteurs de niche qui



peuvent se distinguer sur des créneaux spécifiques de clientèle ou d'activité. L'exemple d'acteurs comme le Suisse Pictet dans l'industrie de la conservation montre que de telles stratégies peuvent être conduites avec succès dans les segments les plus industrialisés des services financiers. Dans la gestion d'actifs, la course à la taille et la standardisation des méthodes de production conduisent à un appauvrissement des services au client à qui on finit par offrir des produits très homogènes d'un concurrent à l'autre, la discrimination s'effectuant non plus sur la performance des gestions, mais sur la compression du coût des commissions. D'où le maintien et l'entrée sur le marché de multiples acteurs qui parviennent à faire jouer leurs différences.

En second lieu, l'accroissement de la surface financière des établissements et la diversification de leurs portefeuilles ne constituent nullement un facteur de réduction des risques. C'est la raison pour laquelle les autorités de régulation ont raison de se préoccuper de l'accélération de la concentration du secteur et de l'apparition de vastes conglomerats financiers<sup>6</sup>. Ce n'est pas la taille du bilan ou l'éventail de la gamme des métiers qui assure la solidité d'un établissement financier, mais la qualité de ses projets industriels et son aptitude à correctement cerner les risques. Et on commet une dangereuse erreur de diagnostic chaque fois qu'on prétend le contraire. Un bref coup d'œil rétrospectif le rappelle bien mieux qu'un long développement : au début des années 1990, les cinq premiers établissements financiers au monde par la taille du bilan étaient constitués de quatre banques japonaises et du Crédit Lyonnais. On sait où mena cette course à la grandeur.

## NOTES

1. R. De Young, « The financial progress of pure-play internet banks », in *Electronic Finance : A new perspective and challenges*, BIS working paper N°7, novembre 2001.
2. Phénomène assez bien décrit par M.E. Porter dans : « Strategy and the Internet », *Harvard Business Review*, mars 2001.
3. « Saccard entre dans le bureau de la liquidation. C'était là que le liquidateur, pivot de la Charge, aidé de sept employés, dépouillait le carnet que lui remettait l'agent chaque jour, après la Bourse, puis appliquait aux clients les affaires faites selon les ordres reçus ... », E. Zola, *L'Argent*, 1891.
4. Voir pour une synthèse complète : Berger, Demsetz & Strahan, « The consolidation of the financial services industrie : causes, consequences and implications for the future », *Journal of Banking and Finance*, vol 23, 1999.
5. S.I. Davis, *Bank Mergers, Lessons for the Future*, Mc Millan Press, Londres, 2000, P.82.
6. Voir notamment le rapport très complet de la Banque des règlements internationaux : *Report on the Consolidation in the Financial Sector*, Group of ten, BIS, Janvier 2001.

