



LA BANQUE ESPAGNOLE À LA CROISÉE DES CHEMINS

GUILLAUME COUARRAZE *

Théâtre d'un vaste mouvement de consolidation dans les années 1990, l'industrie bancaire espagnole est aujourd'hui concentrée autour d'un nombre limité d'acteurs. Malgré leur figure de géants et leur rayonnement européen unique, il serait pour autant précipité de réduire l'analyse du secteur aux seuls SCH et BBVA. Les nombreux regroupements ont en effet produit leurs effets parmi les caisses d'épargne comme chez d'autres acteurs privés, de taille certes plus modeste. Engagés dans des stratégies diverses, les acteurs domestiques ont su profiter du relatif hermétisme du marché espagnol pour maintenir des niveaux de rentabilité inégalés sur le continent. La montée en puissance de facteurs, tant exogènes qu'endogènes, devrait toutefois modifier substantiellement les équilibres en vigueur, à moyen terme.

Le présent article propose, dans un premier temps, de dégager les principales composantes de l'industrie bancaire espagnole actuelle, en revenant sur les événements restructurants des deux dernières décennies. Dans un second temps, une analyse prospective évoque les paramètres annonciateurs de rupture dans les stratégies des acteurs et l'organisation du secteur bancaire dans son ensemble.

RADIOGRAPHIE DU SYSTÈME BANCAIRE ESPAGNOL

Le secteur bancaire espagnol a connu durant les deux dernières décennies des mutations importantes placées sous le double signe de la dérégulation et de la désintermédiation. Les vagues de concentration successives ont concouru vers un système encore fragmenté mais empreint d'une certaine maturité et surtout très profitable à l'échelle nationale. Ces mouvements auront également contribué à l'émergence d'acteurs capables de rivaliser avec leurs principaux concurrents au niveau européen, voire international.

* Chef de projet Veille stratégique, Caisse des dépôts et consignations.

L'évolution du système bancaire espagnol

La dérégulation du secteur bancaire espagnol a débuté durant les années 1970 et s'est poursuivie jusqu'à la fin des années 1980.

Tableau n° 1
Principales décisions réglementaires et opérations de fusions/
acquisitions dans le secteur bancaire espagnol
sur les 15 dernières années

1986	Fusion de Banco de Bilbao et Banco Vizcaya pour former BBV Décret établissant une classification des établissements de crédit
1987	Loi instaurant la libre rémunération des dépôts
1989	Loi « Lorca » organisant la réglementation des caisses d'épargne
1990	Fusion de la Caja de Pensiones et de la Caja de Barcelona pour former La Caixa
1991	Fusion de Banco Central et Banco Hispano Americano pour former BCH
1993	Acquisition de Banco de Murcia par Bancaja
1994	Acquisition de Banesto par Banco Santander
1998	Privatisation d'Argentaria Acquisition de Caja Postal et Crédito Hipotecario par Argentaria
1999	Fusion de BBV et Argentaria pour former BBVA Fusion de BCH et Banco Santander pour former BSCH Reprise de Banco Jover (ex-groupe Crédit Lyonnais) par Caja Madrid Reprise de Crédit Lyonnais España par Caja Duero
2000	Partenariat (JV) entre Mapfre et Caja Madrid dans la bancassurance Banco Sabadell rachète le Banco Herrero à la Caixa Reprise par Caixa Galicia de la majeure partie du réseau espagnol de BNP-Paribas Fortis passe à 100 % dans la banque privée Beta Capital Crédit Suisse reprend les activités de gestion de fortune d'ABN Amro en Espagne JV dans l'assurance espagnole entre BSCH (60 %), Generali (20 %) et Metlife (20 %) JV entre Dexia (60 %) et Banco Sabadell dans le financement local en Espagne Bipop-Carire rachète le gestionnaire de fonds Safei
2001	Introduction en Bourse de Banco Sabadell Acquisition de Caja Carlet par Bancaja Acquisition par le Crédit Suisse du gestionnaire d'actifs General de Valores y Cambios Rachat par CGNU de 50 % des filiales d'assurance d'Unicaja Accord de bancassurance entre CGNU et Caixa Galicia Banco Popular rachète le gestionnaire Iberagentes
2002	BNP Paribas reprend les activités de gestion d'actifs et de banque privée de Chase Manhattan en Espagne

Source : CDC

Elle aura progressivement estompé les frontières législatives entre banques privées, banques coopératives et caisses d'épargne. Les deux principales illustrations en sont, d'une part, la fin du cantonnement régional des caisses d'épargne (issue de la loi dite Lorca de 1989, édictant la réglementation actuelle des *cajas de ahorros*) et, d'autre part, la libre concurrence dans le domaine des prêts, notamment des prêts hypothécaires, jusqu'alors chasse gardée des caisses d'épargne.

Ce phénomène de dérégulation et la crise bancaire qui en résulte (1979-1985) débouchent sur la première vague de consolidation du secteur bancaire espagnol, caractérisée par la reprise d'un nombre significatif d'acteurs de petite taille par des établissements plus solides.

La situation prévalant à ce moment peut être qualifiée d'oligopolistique : les contraintes réglementaires fortes (encadrement du crédit et contrôle des changes) et l'absence de concurrence garantissent la rentabilité élevée d'un système contrôlé par un « cartel » formé d'un nombre très limité de banques fixant ensemble le niveau des taux d'intérêt.

L'introduction de l'euro, la forte baisse des taux d'intérêt, mais aussi des initiatives isolées à la fin des années 1980 (création par le Banco Santander des comptes courants rémunérés *Supercuentas*) accélèrent la concurrence entre les acteurs et débouchent sur la seconde vague de consolidation, qui culmine en 1999 au travers de deux opérations majeures impliquant les leaders nationaux : la fusion de Banco Santander (après le rachat de Banesto) et du Banco Credito Hispanico, d'une part, et celle du Banco Bilbao Vizcaya avec Argentaria, d'autre part.

Après avoir largement témoigné de son implication dans la résolution des crises du secteur, l'État entame à la fin des années 1990 un processus de désengagement total, marqué par une phase de privatisation forte sur la période 1993-1998 (dont le produit global est estimé par l'OCDE à 1 % du PIB en moyenne annuelle, à comparer à 0,6 % en France sur la même période). La Banque d'Espagne garde toutefois un rôle actif en matière de surveillance bancaire.

*Un degré de concentration très fort mais une consolidation
inachevée sur le troisième cercle*

La mesure de l'indice Herfindahl¹ positionne le secteur bancaire espagnol comme l'un des plus concentrés parmi les « grands » pays d'Europe de l'Ouest².

Cet état de fait résulte principalement de trois phénomènes : premièrement l'importante vague de privatisations évoquée précédemment,

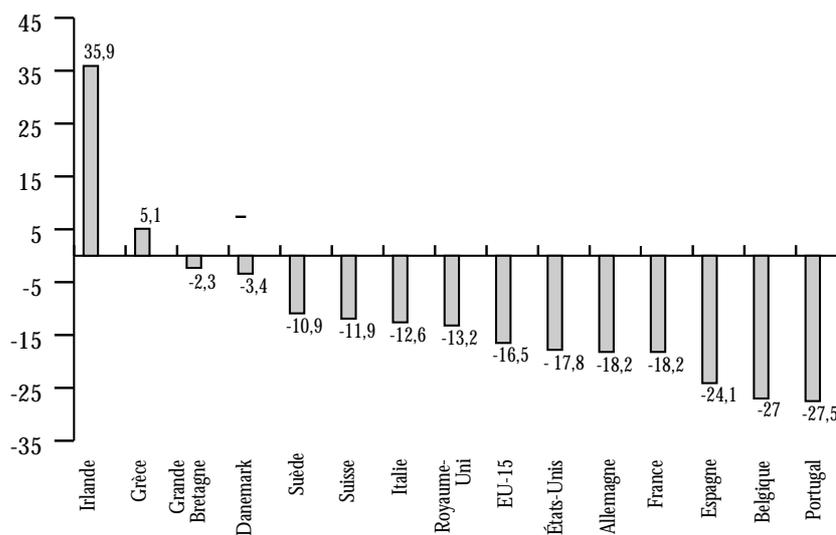
Tableau n° 2
Indice Herfindhal Hirschmann - Actifs totaux

	1985	1990	1995	2000	2001
Finlande	-	-	178,6	235,9	218,6
Suède	196,0	225,0	195,0	197,5	
Pays-Bas	134,0	116,9	160,3	169,4	176,2
Belgique	-	-	63,7	150,5	158,7
Danemark	-	-	121,1	86,3	111,9
Grèce	246,9	249,6	177,8	112,2	111,3
Portugal	111,8	96,0	139,7	100,0	100,0
Espagne	37,3	35,2	52,8	87,4	84,4
France	-	-	42,1	58,9	-
Autriche	-	36,3	43,7	54,8	56,1
Irlande	-	-	65,0	48,6	51,2
Royaume-Uni	15,6	19,4	19,1	-	29,2
Luxembourg	-	-	-	24,2	27,8
Italie	16,1	14,0		19,0	26,0
Allemagne	-	-	-	15,1	15,8
<i>Moyenne</i>	<i>108,2</i>	<i>99,1</i>	<i>104,9</i>	<i>97,1</i>	<i>89,8</i>

Source : BCE

4

Graphique n° 1
Nombre d'établissements de crédit par pays,
(variation 1994-1999, en %)



Source : Eurostat.

qui s'est traduite par des regroupements significatifs dès 1997 ; l'accélération du processus marqué en 1999³ par les deux fusions de premier plan BS-BCH et BBV-Argentaria ; troisièmement la quasi-disparition du secteur bancaire public historique (suppression ou privatisation⁴), avec transfert d'activités non-concurrentielles vers l'ICO (Instituto de credito oficial⁵).

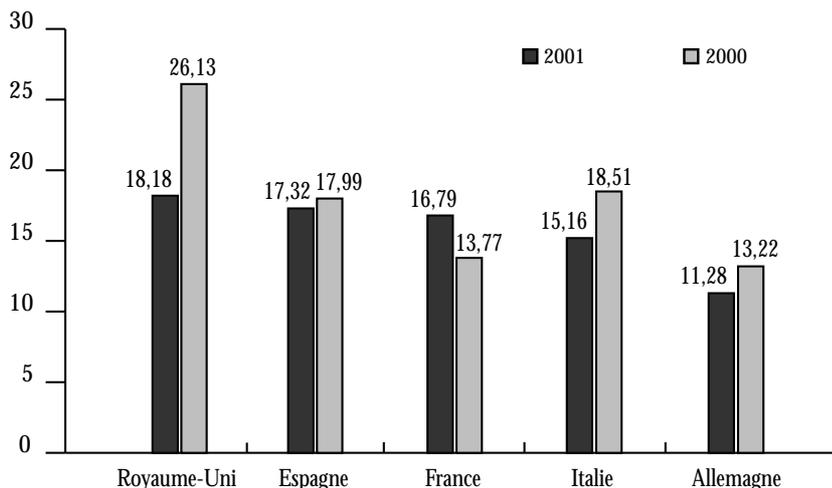
En termes d'enseignes, le nombre total d'établissements de crédit en Espagne présente en variation une des baisses les plus significatives en Europe sur la période 1994-1999 : ce nombre a décru de près d'un quart en l'espace de cinq ans, pour atteindre 387 établissements en 1999. À ce titre, l'Espagne côtoie le Royaume-Uni, avec 10 institutions de crédit par million d'habitants.

Ces chiffres et l'importance des opérations impliquant les géants du secteur ne traduisent pas pour autant l'accomplissement ultime d'une consolidation qui n'a pas entièrement produit ses effets, notamment dans le secteur mutualiste. Il subsiste en effet à ce jour près d'une cinquantaine de caisses d'épargne espagnoles, qui peinent à se regrouper, en butte notamment à des blocages d'ordre politique.

Une bonne rentabilité, tirée par la banque de détail

Le secteur bancaire espagnol affiche globalement un niveau de rentabilité très satisfaisant à l'échelle européenne, et ce de manière récurrente. L'environnement économique favorable et la fiscalité moins

Graphique n° 2
Rentabilité des principaux secteurs bancaires européens
 (résultat avant impôt/capital en %)



Source : Estimations CDC d'après rapports annuels, *The Banker*.

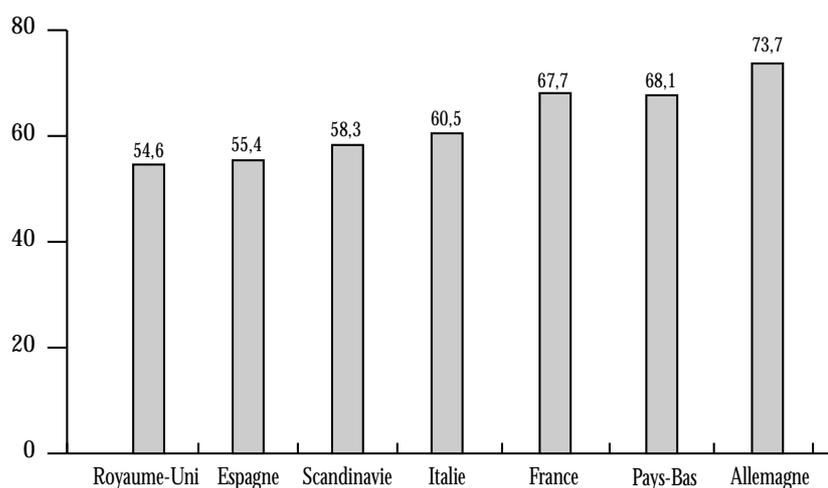
contraignante que chez ses voisins européens (notamment en France et en Allemagne) expliquent en partie ces performances ; la focalisation d'un grand nombre d'acteurs sur le juteux marché, encore hermétique, de la banque de détail en Espagne est une autre des raisons plaçant durablement les banques espagnoles en tête des classements européens. En effet, bien que l'écart de rentabilité entre les différents secteurs bancaires ait tendance à diminuer depuis plusieurs années, le Royaume-Uni et l'Espagne conservent une certaine avance sur les autres grands pays du continent.

L'analyse du ratio moyen « résultat avant impôts/capitaux » positionne ainsi le secteur bancaire espagnol devant ses homologues français, italien et allemand ; mais surtout, dans le contexte difficile de l'année 2001 (mauvaise santé des marchés, crise argentine), c'est la relative stabilité de ces niveaux de performance par rapport à l'exercice précédent qui surprend.

Autre indicateur de performance, le coefficient d'exploitation traduit la bonne maîtrise générale des coûts par les banques espagnoles : là encore, le ratio positionne les grandes banques espagnoles au niveau de ses concurrentes britanniques et même devant les principaux acteurs scandinaves, pourtant réputés en la matière, forts de leur avance technologique dans le domaine de la banque multicanal.

6

Graphique n° 3
Coefficient d'exploitation moyen* par pays
(%, 2001)



* moyennes des 10 premiers groupes bancaires nationaux (en termes de taille de bilan), sauf France (moyenne des 8 premières) et Pays-Bas (moyenne des 5 premières).

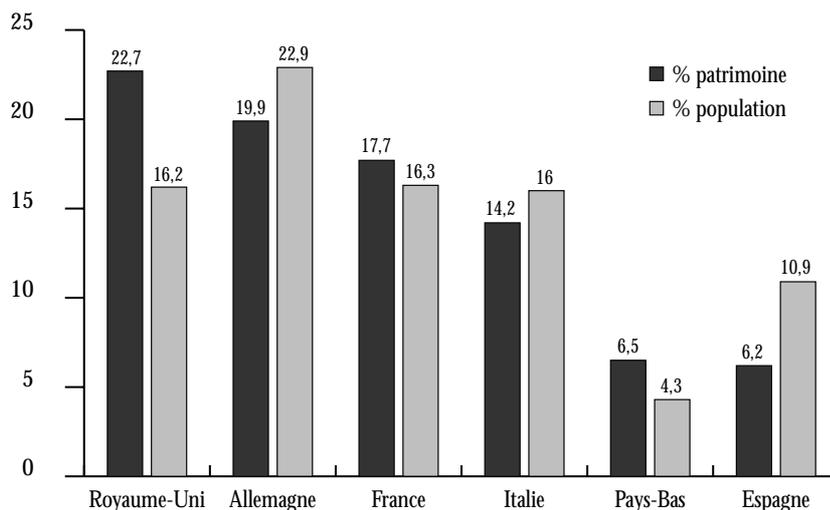
Source : estimations CDC, d'après rapports annuels, *The Banker*.

L'extrême profitabilité du secteur bancaire espagnol est en grande partie imputable à la situation de quasi « huis clos » dans laquelle est maintenu le marché, et notamment le marché de la banque de détail en Espagne. À ce titre, il est intéressant de noter que la banque de détail constitue toujours la principale source de profit des deux leaders nationaux, SCH et BBVA : l'activité *retail*/représentait ainsi en 2001 près de la moitié du profit généré par chacun des deux acteurs, pour un retour sur fonds propres (ROE) équivalent dans les deux cas, de l'ordre de 30 %⁶. Outre les deux géants bancaires, il faut signaler le bon niveau de profitabilité global du secteur mutualiste, mais aussi les niveaux records en Europe affichés par des petits acteurs privés comme Bankinter ou Banco Popular⁷.

Cette situation récurrente, assise sur une combinaison vertueuse de revenus élevés et de coefficients d'exploitation très bas, trouve ses origines dans la conjonction de plusieurs phénomènes :

- le contexte macroéconomique favorable : historiquement, l'Espagne affiche un certain retard sur les autres grands pays européens, sur les plans économique et financier. Quatrième pays de l'UE 15 en termes de PIB, l'Espagne se positionne au sixième rang si l'on considère les patrimoines financiers des ménages à la fin de l'année 2000. Mais l'économie espagnole semble rentrée depuis quelques années dans une phase de rattrapage marquée par des taux de croissance supérieurs à la moyenne européenne (cf. croissance du PIB, tableau n° 3), notam-

Graphique n° 4
Poids relatif des différents pays dans le patrimoine financier des ménages de l'UE 15 en 2000



Source : Observatoire de l'épargne européenne, estimations CDC.

ment sur les crédits, qui présentent un taux de croissance annuel moyen de 14,3 % sur la période 1994-2001, contre 7,2 % pour l'ensemble de la zone euro. On peut l'expliquer principalement par la forte réduction des taux d'intérêt dans le cadre du processus de convergence vers l'euro, mais aussi par la poussée particulièrement forte des crédits hypothécaires, liée au dynamisme de la construction. Parallèlement, les dépôts ont également connu une progression importante, avec des taux de croissance supérieurs à 9 % sur les années 1999 et 2000 ;

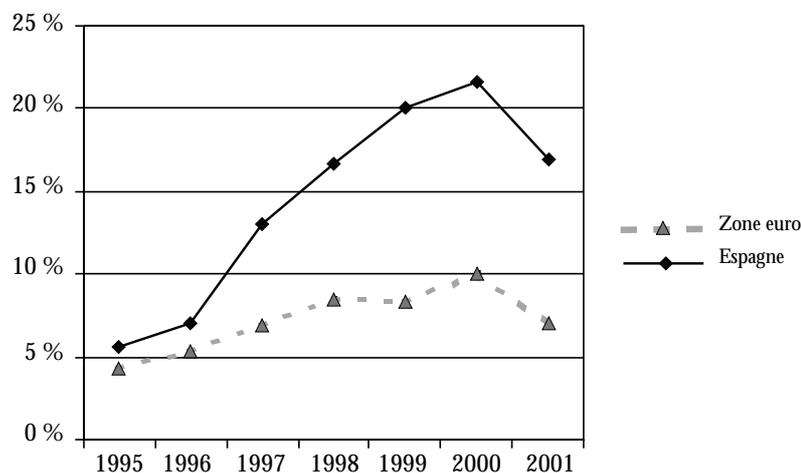
Tableau n° 3
PIB aux prix de marché

	Prix courants (Md€)	Taux de croissance			
	1998	1999	2000	2001	2002
Espagne	528,0	4,1	4,1	2,7	2,0
France	1 305,9	3,0	3,4	2,0	1,6
Allemagne	1 929,4	1,8	3,0	0,7	1,0
Italie	1 072,9	1,6	2,9	1,8	1,2
Royaume-Uni	1 271,9	2,1	2,9	2,3	1,7

Source : OCDE

8

Graphique n° 5
Évolutions des prêts des IMF aux autres résidents
(taux de croissance)



Source : Banco de Espana, BCE.

- la relative inertie de la clientèle des banques espagnoles, qui s'explique autant du fait de la fidélité historique des clients que de facteurs structurels et réglementaires encourageant l'immobilisme : domicilia-

tion des comptes⁸, avantages fiscaux divers⁹, faible degré de désintermédiation¹⁰ et volonté manifeste des acteurs de ne pas pratiquer de guerre des prix ;

- la densité historique du réseau, couplée à une forte automatisation des structures. La faible concurrence par les prix dans le secteur bancaire espagnol, jusqu'à une période récente, impliquait, comme voie unique dans la recherche de parts de marché, l'extension du réseau commercial, pour jouer la proximité avec le client. Ce facteur explique la forte densité actuelle des réseaux bancaires dans le pays. Avec un ratio de 1/1 000 en 1999, l'Espagne présente un taux « agences par habitants » record en Europe. Toutefois, il faut relativiser cette vision *a priori* « surbancaisée » en insistant sur les faibles coûts de structure affichés par ces réseaux : non seulement le nombre d'employés par agence y est le plus faible d'Europe, mais surtout l'industrie bancaire espagnole se distingue par son avancée technologique, stigmatisée par une densité de distributeurs automatiques de billets, là encore sans égal sur le continent.

Tableau n° 4
Structure des réseaux bancaires en Europe
(1999)

	Pour 1 000 000 habitants			Nombre d'employés par agence
	Établissements de crédit	Nombre d'agences	Nombre de DAB *	
Allemagne	37	751	563	12
Espagne	10	1 000	1 044	6
France	19	444	312	15
Italie	15	471	526	13
Pays-Bas	11	433	423	18
Royaume-Uni	8	261	454	31
UE 15	22	547	534	13

* Distributeurs automatiques de billets

Source : Eurostat

Ces différents paramètres permettent de mieux comprendre la position de force des groupes bancaires nationaux et l'échec de la concurrence étrangère à pénétrer ce marché, malgré les nombreuses tentatives enregistrées durant les années 1980¹¹.

La rentabilité globale du secteur bancaire espagnol n'implique bien entendu pas d'uniformité d'objectifs et de moyens ; comme évoqué à travers l'image des trois cercles d'influences, les acteurs nationaux affichent des différences sensibles de positionnement, mais aussi de stratégies de développement.

Trois cercles d'influence aux enjeux distincts

Le paysage bancaire espagnol actuel, fortement marqué par deux décennies de consolidations successives, présente encore aujourd'hui un visage morcelé. En première analyse, le facteur taille (au sens financier, c'est-à-dire en se basant sur l'indicateur de total de bilan) permet de distinguer trois grands blocs d'acteurs n'affichant pas le même positionnement... ni les mêmes ambitions.

Tableau n° 5-a
Classement des principaux groupes bancaires espagnols
par taille de bilan

Rang	Total de bilan, 31-déc-2001	M€
1	SCH	358 137
2	BBVA	309 246
3	La Caixa (Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona)	87 708
4	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid	66 674
5	Banco Popular Español	37 395
6	Caixa de Catalunya	29 222
7	Banco Sabadell	26 547
8	Grupo Bancaja	26 132
9	Bankinter	21 445
10	Caixa Galicia	21 287
11	Caja de Ahorros del Mediterráneo	18 895
12	Ibercaja	15 633
13	Bilbao Bizkala Kuxta	13 673
14	Unicaja	13 358
15	Caja España de Inversiones, CA & MP	12 916
16	Caja Duero	10 334
17	Banco Pastor	9 990
18	Banco Atlantico	9 149
19	Caixanova	9 081
20	Caja Laboral	8 650
21	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Cordoba	7 241
22	El Monte - Caja de Ahorros de Huelva & Sevilla	6 958
23	Caixa Penedès	6 884
24	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra	6 840
25	Caja de Ahorros de Murcia	6 734
26	CajAstur	6 317
27	Caja General de Ahorros de Granada	5 722
28	Banco Zaragozano	5 310
29	Banco Guipuzcoano	5 231
30	Caja de Burgos	5 034

Source : CDC, d'après rapports annuels des acteurs et *The Banker*.

Tableau n° 5-b
Positionnement des groupes bancaires espagnols en Europe
 (classement des 30 premiers groupes bancaires par taille de bilan,
 31-12-2001)

Rang Europe	Rang Monde		M€
1	4	Deutsche Bank	918 222
2	6	UBS	829 449
3	7	BNP-Paribas	825 296
4	8	HSBC	776 215
5	10	Bayerische HypoVereinsbank	728 170
6	13	Credit Suisse	676 713
7	14	ABN Amro	597 363
8	15	Royal Bank of Scotland	592 897
9	17	Barclays	573 391
10	18	Crédit Agricole	563 289
11	21	Société Générale	512 499
12	22	Dresdner Bank	506 683
13	23	HBoS plc	502 050
14	24	Commerzbank	501 312
15	27	ING Bank	443 356
16	28	WestLB	431 910
17	30	Lloyds TSB	380 288
18	31	Fortis Bank	377 994
19	34	DZ Bank	364 645
20	35	Rabobank	363 619
21	36	SCH	358 137
22	37	Dexia	351 355
23	39	Abbey National Group	345 508
24	40	Caisses d'épargne	345 057
25	42	Bayerische Landesbank	325 826
26	43	IntesaBci	314 897
27	44	Credit Mutuel-CIC	309 429
28	45	BBVA	309 246
29	46	Landesbank Baden Württemberg	300 019
30	51	Nordea	241 549

Source : CDC, d'après rapports annuels des acteurs, The Banker

Aux premières loges, on retrouve les deux géants nationaux SCH et BBVA, que la taille, l'étendue du portefeuille produits (banque de détail et banque d'investissement), tout autant que le périmètre géographique (hispanophone, c'est-à-dire bi-continentale) placent en position de force vis-à-vis de la concurrence à l'échelon européen. Et plus encore si l'on considère l'exceptionnel réseau de participations croisées tissé au plus haut niveau sur le continent, notamment par SCH.



À longue distance des leaders, naviguent les deux plus grandes caisses d'épargne du pays, historiquement attachées aux régions de Barcelone et Madrid, La Caixa et la Caja Madrid. Ces établissements ont su profiter des nombreux regroupements dans le secteur mutualiste et d'une stratégie ambitieuse (diversification et partenariats) pour distancer leurs poursuivants. Compte tenu de ces atouts et des objectifs affichés, la perspective d'ouverture progressive sur l'étranger peut vraisemblablement les placer autant en position de prédateur que de cible pour des concurrents espagnols... et européens.

Le troisième cercle d'acteurs, dont l'assise financière, pour le premier d'entre eux, est moitié moindre que celle de la Caja Madrid, est un groupe hybride principalement composé de deux catégories d'acteurs : d'une part, des banques commerciales de petite taille, focalisées avec un certain succès sur des activités de détail au niveau national (Banco Popular, Bankinter, Sabadell) et, d'autre part, un peloton de caisses d'épargnes régionales, sans équivalence (en termes de taille comme de stratégie) avec La Caixa et Caja Madrid, mais qui profitent - et qui plus est, avec dynamisme - du persistant « huis clos » du marché bancaire espagnol.

Le secteur mutualiste espagnol : forces et déséquilibres

12

Après une restructuration importante, le secteur mutualiste espagnol peut se targuer d'une présence forte, mais polarisée. Suite aux nombreux regroupements, on dénombre aujourd'hui 47 *cajas de ahorros*, régies par la loi dite Lorca de 1989. Celle-ci institutionnalise notamment la libre concurrence entre caisses d'épargnes et banques commerciales, l'abandon¹² de la focalisation géographique historique réglementaire, mais aussi le mécanisme de constitution des fonds propres de ces caisses d'épargne et leurs prérogatives dans le domaine de l'intérêt général¹³.

Les 47 caisses d'épargne espagnoles sont toutes membres de la CECA, *Confederación Española de Cajas de Ahorros*, née en 1928 et assumant le double rôle de fédération¹⁴ et de caisse centrale proposant une large gamme de services aux caisses d'épargne. Ces services, libres d'accès, couvrent essentiellement trois domaines : les services opérationnels (conservation d'actifs, *cash management*, accès aux systèmes de paiement internationaux ainsi qu'à un réseau de 5 bureaux de représentation en Europe et Amérique Latine), les services financiers (activités de marché) et les services informatiques (système informatique central, gestion des moyens de paiement, services de banque directe).

Le secteur mutualiste reste fort en Espagne et s'avère l'un des plus dynamiques en Europe.

Sur le plan national, les caisses d'épargne témoignent globalement d'une plus grande rentabilité et disposent de parts de marché en aug-

mentation constante : leur position est significativement meilleure que les banques commerciales sur les dépôts de la clientèle, mais aussi sur certains segments spécifiques du marché de détail, comme les prêts hypothécaires¹⁵, qui constituent une des spécialités historiques des *cajas* liée à leur grande proximité avec les communautés locales. C'est sur la base de ces produits simples (dépôts, prêts de petits montants) et d'une clientèle fidèle que les caisses d'épargne espagnoles ont pu s'appuyer pour satisfaire par la suite aux exigences de diversification de leurs activités. Leur présence est aujourd'hui large, autant sur le segment des particuliers (crédits hypothécaires, crédits à la consommation, dépôts mais aussi assurance, fonds de pension et OPCVM) que sur celui des entreprises (prêts, syndication).

Tableau n° 6
Parts de marché des établissements de crédit en Espagne

Dépôts	1987	1993	2000
Banques	52 %	46 %	42 %
Caisses d'épargne	43 %	48 %	51 %
Crédits			
Banques	70 %	63 %	49 %
Caisses d'épargne	30 %	35 %	41 %

Source : rapports annuels, estimations Deutsche Bank

À l'échelle européenne, le secteur mutualiste espagnol soutient aisément la comparaison, avec plus de 50 % de parts de marché domestique (sur les dépôts de la clientèle), contre 27 % et 30 % pour ses homologues italiens et allemands sur leurs marchés respectifs en 2000. Son poids global au niveau européen reste toutefois plus proche de celui des caisses d'épargne italiennes que du secteur mutualiste allemand¹⁶.

À l'échelle nationale, le secteur mutualiste espagnol reste donc très dynamique. Cet activisme est d'ailleurs cristallisé par une stratégie d'expansion domestique (accroissement continu des réseaux au-delà de la région d'origine) totalement à l'opposé de celle des banques privées, qui sont engagées depuis quelques années dans un vaste mouvement de réduction des coûts se traduisant par des dégraissages significatifs au niveau des effectifs et des agences. Autre élément distinctif de taille, le statut particulier des caisses d'épargne, proche de celui des fondations, qui caractérise (favorablement dans ce cas) celles-ci : absence de dividendes, verrouillage du capital - c'est-à-dire protection contre le rachat par un acteur privé, l'inverse étant théoriquement possible.

Toutefois, la situation générale très positive des caisses d'épargne espagnoles ne traduit pas fidèlement la dichotomie existante au sein de cet ensemble. Les deux grandes caisses d'épargne de Madrid et



Barcelone, respectivement Caja Madrid et La Caixa, se démarquent en effet très nettement de leurs consœurs, tant en termes de taille que de stratégie.

Une histoire longue de mouvements de croissance interne mais aussi externe leur a permis de s'affranchir de leur spécialisation géographique et sectorielle d'origine. Les deux géants mutualistes sont aujourd'hui des groupes bancaires diversifiés à même de rivaliser au niveau national, voire européen.

La Caixa de Barcelone est née en 1990 de la fusion de deux caisses de Barcelone : la *Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Barcelona* (fondée en 1844) et la *Caja de Pensiones para la Vejez y de Ahorros de Cataluña y Baleares* (fondée en 1904). Forte¹⁷ de 7,8 millions de clients, d'un réseau de 4 524 agences couvrant l'ensemble du territoire et de 22 590 employés, elle reste essentiellement une banque de détail, très bien positionnée sur le crédit hypothécaire. Mais elle a par la suite développé sa présence sur un certain nombre de métiers plus « sophistiqués », pilotés par l'intermédiaire de filiales spécialisées : Caifor (filiale assurance à 50/50 avec Fortis, déclinée en vie, Vidacaixa, et dommages, Segurcaixa) ; Gescaixa (gestion obligations), Invercaixa (gestion actions), Invercaixa-svb et Gesticaixa (trading et titrisation).

14

La création de la Caja Madrid est, quant à elle, historiquement liée à la fondation du *Monte de Piedad de Madrid* en 1702, établissement de prêt sur gages bâti sur le modèle italien¹⁸. De taille sensiblement inférieure à La Caixa, Caja Madrid dispose d'un réseau de 1 875 agences centré (pour moitié) sur la région de Madrid, mais couvrant également l'ensemble du pays et de 12 152 employés. Le groupe est principalement tourné vers le service à ses 5,7 millions de clients en banque de détail, mais étend progressivement son champ d'intervention aux activités de gestion (banque privée, avec *Altae Banco Privado* ; gestion OPCVM, à travers *Gesmadrid*) et de banque d'investissement (notamment *Caja Madrid Bolsa*).

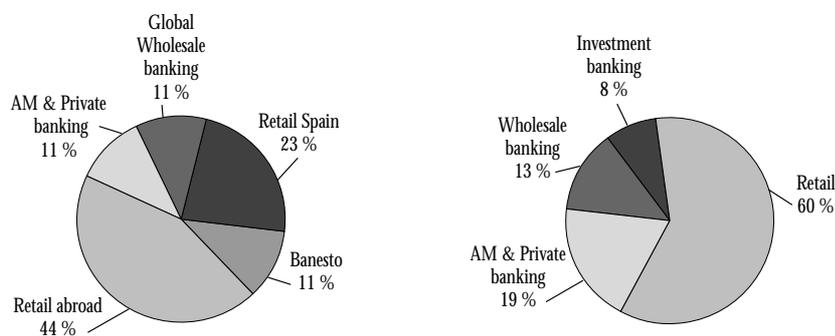
L'internationalisation des deux acteurs reste toutefois limitée : 48 agences en France pour La Caixa, 4 enseignes étrangères seulement pour Caja Madrid. Mais la force des deux *Cajas* réside dans leur portefeuille de participations et leur capacité à nouer des partenariats structurants en Espagne et au-delà : Caja Madrid a basé sa présence dans l'assurance-vie sur un partenariat capitalistique avec le groupe Mapfre, au terme duquel il co-dirige¹⁹ Mapfre Caja Madrid Holding. De façon identique, les deux filiales de La Caixa dans l'assurance-vie (Vidacaixa) et dommages (Segurcaixa) sont la résultante du partenariat mené avec Fortis à travers leur entité commune Caifor²⁰. Par ailleurs, plus significativement encore que pour les plus petites caisses,

La Caixa et Caja Madrid s'appuient sur des portefeuilles industriels larges. Avec 18 Md€ de participations, La Caixa s'impose devant BBVA et SCH ; son portefeuille couvre aussi bien le domaine industriel (Repsol, Gas Natural) que les services (Suez) et, bien sûr, les services financiers, en Espagne (Banco Sabadell, 15 %) comme à l'étranger (Fortis, 2 % ; BPI, 14,7 % ; Deutsche Bank, 4 %²¹, Itau, 2 %). De son côté, outre son partenariat avec Mapfre, Caja Madrid dispose notamment de participations dans les groupes Telefonica, Sogecable et Indra.

Ces importants réseaux capitalistiques tissés en Espagne et au-delà, s'ils ne font pas l'unanimité²², positionnent favorablement ces acteurs de taille moyenne sur l'échiquier européen, dans la perspective de rapprochements transfrontaliers éventuels à moyen terme.

En marge du secteur mutualiste à proprement parler, il faut, pour brosser un paysage complet du secteur financier espagnol, évoquer l'existence des coopératives de crédit, au nombre de 92 (3 900 agences) à fin 2000, soit moins de 4 % du total de bilan du secteur bancaire espagnol. Ces établissements, régis également par la loi de 1989, sont notamment caractérisés par un capital social fluctuant (libre adhésion des sociétaires) et par l'obligation d'affectation d'une partie du résultat (10 %) à des fonds d'éducation. Historiquement positionnés en soutien financier au secteur agricole et donc rural, les coopératives doivent aujourd'hui faire face à des contraintes comparables à celles des caisses d'épargne en matière de financement²³, qui conditionnent leur avenir et leur capacité à soutenir la concurrence des banques privées.

Graphique n° 6
Contribution des différents segments d'activités aux revenus de SCH et BBVA



Source : Rapports annuels.



Deux champions hispanophones

Position de poids lourds nationaux et européens, stratégie de banques universelles mais focalisées sur la banque de détail et sur des zones géographiques précises, phase de digestion après des fusions/acquisitions d'envergure : SCH et BBVA affichent des physionomies comparables.

Malgré une forte diversification de leurs activités qui les positionnent comme les deux seuls intervenants espagnols d'envergure dans la banque d'investissement, l'un comme l'autre conservent une orientation très marquée « banque de détail » : cette activité représente 60 % des revenus nets de BBVA et près de 80 % de ceux de SCH. La contribution des activités de banque d'investissement dépasse donc rarement les 20 %, à la différence d'autres multispécialistes comme Deutsche Bank, qui tire 65 % de ses profits de la banque d'investissement.

Autre source de différenciation majeure vis-à-vis de leurs grands concurrents européens : la focalisation bi-continentale des deux Espagnols. Là encore, SCH et BBVA n'ont pas fait le choix de se positionner en « banques globales » à même de rivaliser avec les *bulge brackets* mais plutôt de chercher des relais de croissance en exportant leur modèle de banque de détail en Amérique latine, considérée comme leur « second marché domestique ». L'offre de banque d'investissement reste étroitement corrélée à la production de services à la clientèle ibère et latino-américaine, et s'appuie notamment sur le leadership des banques espagnoles dans le crédit aux entreprises, notamment sur le segment des *mids-caps*²⁴. Bénéfice direct de cette stratégie de cantonnement aux marchés « domestiques » : les branches Banque d'Investissement de SCH comme de BBVA affichent des coefficients d'exploitation nettement inférieurs à ceux des grands spécialistes internationaux²⁵.

Nées de plusieurs vagues de fusion successives, culminant en des regroupements majeurs en Espagne en 1999, SCH et BBVA doivent également leur position de premier plan sur le continent latino-américain à une véritable boulimie d'acquisition sur cette zone durant les dernières années²⁶. Les deux acteurs occupent aujourd'hui des positions sensiblement équivalentes, avec une part du marché globale de l'ordre de 10 % en Amérique latine ; il faut toutefois signaler certaines divergences en terme de couverture géographique - et donc d'exposition : avec sa dernière grosse acquisition (Banespa), SCH parvient enfin à pénétrer le marché brésilien, pays dans lequel BBVA reste absent.

Cette stratégie bi-continentale atteint certaines limites : en Europe, la sphère d'influence des deux Espagnols reste confinée à la péninsule ibérique. Malgré leur taille et les liens tissés avec des partenaires de poids de la finance européenne, SCH comme BBVA peinent à s'imposer au-delà de leurs frontières. SCH symbolise mieux que tout autre groupe

Tableau n° 7
Principales opérations de fusions/acquisitions de SCH et BBVA
en Amérique Latine depuis 1995

Acquisition/prise de contrôle, sauf précision contraire				
SCH		BBVA		
1995	Banco de Santiago Banco Tornquist Banco Osorno	Chili Argentine Chili	Banco Continental	Pérou
1996	BCH Puerto Rico Banco del Sur Banco Asuncion Banco de Venezuela	Puerto Rico Pérou Paraguay Venezuela	Probursa	Mexique
1997	Invermexico Bancoquia y Invercredito Banco Río de la Plata Banco Geral do Comercio Banco Noroeste	Mexique Colombie Argentine Brésil Brésil	Banco Frances	Argentine
1998	Banco Santa Cruz Banco de Galicia OHCH Holdings	Bolivie Argentine Chili	Banco Provincial Poncebank Banco Excel	Venezuela Porto Rico Brésil
1999	Davivir y Colmena (Fonds de pension) Unión (Fonds de pension) Banco Meridional do Brasil	Pérou Colombie Brésil	Banco BHIF AFP Providia	Chili Chili
2000	Merrill Lynch Fund Management Banco Río (rachat des minoritaires) Banespa Banco Serfin Previnter (fonds de pension) Banco Caracas	Puerto Rico Argentine Brésil Mexique Argentine Venezuela	Consolidar AFJP Bancomer	Argentine Mexique
2001	Banco Francès (rachat des minoritaires) Banco Ganadero (rachat des minoritaires) Cession des activités d'assurance à Metlife	Argentine Colombie Chili		
2002	Banco Río (rachat des minoritaires) Cession des activités on-line	Argentine Amérique Latine		

Source : CDC

européen le potentiel et les limites inhérentes au maintien d'un large réseau de participations au plus haut niveau : le groupe d'Emilio Botin est un des seuls disposant d'un « pied » dans chacun des grands pays européens, et, à ce titre, vraisemblablement l'un des acteurs les mieux préparés dans la perspective d'une prochaine vague de fusions/acquisitions d'envergure en Europe, qui impliquerait cette fois des rapprochements transfrontaliers. Pour autant, SCH semble pour l'instant avoir



échoué dans la recherche de concrétisations opérationnelles de ces partenariats. Plus discret, BBVA s'est, lui aussi, heurté aux réflexes protectionnistes locaux dans ses tentatives pour « franchir un cap » : le groupe garde tout au plus une position d'arbitre dans des opérations attendues, par exemple en France sur le *Crédit Lyonnais* ou en Italie concernant l'avenir de la *Banca Nazionale del Lavoro*. Reste donc le Portugal, extension naturelle de la zone de chalandise pour les deux groupes ; SCH a pris le contrôle de Banco Totta & Açores et du *Credito Predial Portugues* en 1999 et détient une part de marché de l'ordre de 10 % (en termes d'actifs) au Portugal ; BBVA a choisi, pour sa part, de se développer dans ce pays par la voie de la croissance interne. Au-delà, leurs implantations restent marginales (petite activité de BBVA en Suisse, présence de SCH au Benelux et en Europe de l'Est).

*Une stratégie de différenciation, condition de survie des acteurs
« intermédiaires »*

Pris en tenaille entre ces géants nationaux et le secteur mutualiste, historiquement très proche de la clientèle, les banques privées de plus petite taille, comme Sabadell, Banco Popular ou Bankinter, doivent trouver des positionnements alternatifs leur permettant de conserver une légitimité dans le secteur bancaire espagnol.

Bankinter en figure certainement l'illustration la plus forte. Créée à l'origine sur le mode d'une *joint-venture* entre Banco Santander²⁷ et Bank of America, l'activité de Bankinter était initialement orientée vers le *corporate banking* ; son recentrage progressif sur la banque de détail s'accompagne d'une volonté clairement affichée dès 1999 de devenir une pure banque en ligne. Pour servir un peu plus d'un million de clients, Bankinter dispose d'un réseau limité à 282 agences. De fait, la contribution du réseau physique à l'activité, en termes de transactions, a chuté de plus de 30 % sur la période 1995-2001 pour plafonner à 36 % aujourd'hui. Dans le même temps, le canal Internet, inexistant en 1995, s'est imposé jusqu'à un niveau actuel de 38 %. Bankinter comptait, à fin 2001, 376 750 clients *on-line* alors que près des 2/3 des nouveaux clients sont aujourd'hui captés en dehors du réseau physique. La petite banque espagnole est actuellement considérée, vraisemblablement à juste titre, comme une des banques européennes les plus innovantes en matière de *e-banking*. Sa stratégie s'articule autour de trois piliers forts : le « pari » de l'Internet, dans un pays qui reste paradoxalement très peu développé en la matière par rapport à ses voisins européens ; deuxièmement, une base de clientèle fidèle et sophistiquée, identifiée comme telle à la lueur du niveau de *cross-selling* de Bankinter, parmi les plus élevés en Europe ; enfin, bien évidemment, des investissements informatiques lourds, conjugués à une pression forte sur ses marges, dans le but d'offrir

les prix les plus compétitifs à ses clients. Ce dernier point explique sans nul doute la détérioration de la rentabilité constatée ces dernières années dans les comptes de Bankinter. Les investissements liés à Internet ont ainsi représenté respectivement 20 % et 12 % des charges d'exploitation en 2000 et 2001, contre 3 % en moyenne sur les deux années précédentes. Dans le même temps, le coefficient d'exploitation est passé de 47,5 % en 1999 à plus de 55 % sur les deux derniers exercices ; le ROE a chuté symétriquement de 20,4 % à 14,3 %. Mais la stratégie de Bankinter s'inscrit résolument dans le long terme et la banque est déjà en train de réaligner sa tarification Internet à des niveaux plus proches des standards de marché.

Stratégie quasiment opposée pour Banco Popular : pas de diversification sectorielle (Banco Popular regroupe 5 banques régionales totalement centrées sur la banque de détail en Espagne), focalisation sur une clientèle de masse, volonté de maintenir des niveaux de marge parmi les plus élevés du secteur. Dans sa conquête de parts de marché, Popular a clairement su profiter (plus que d'autres ?) de « l'éloignement », au moins temporaire, des deux leaders SCH et BBVA, plus préoccupés par la recherche de synergies inhérentes à leurs fusions domestiques et la gestion de leurs acquisitions sud-américaines que par des gains de parts de marché en Espagne. Soucieuse de s'affranchir partiellement de l'évolution des taux d'intérêt, Banco Popular a tout de même complété son offre (assurance, *asset management*, courtage et gestion privée) et présente aujourd'hui une structure de revenus plus équilibrée, mais son ratio de *cross-selling* sur la clientèle des particuliers reste l'un des plus faibles du marché. Quoi qu'il en soit, dans la configuration actuelle du marché *retail* espagnol, cette stratégie s'avère largement payante : avec un ROE de 27,7 % et un coefficient d'exploitation de 37,2 %, Banco Popular est considéré comme un des bijoux de la rentabilité européenne.

Le haut niveau de rentabilité des acteurs de la banque en Espagne repose sur un équilibre précaire, construit autour d'un marché encore protégé et donc favorable aux acteurs locaux, focalisés sur les activités de détail et renforcés par une première vague de rapprochements, intervenus aussi bien dans le secteur mutualiste que dans le secteur privé.

Un certain nombre de paramètres touchant l'évolution du marché et donc de la demande mais aussi les stratégies des acteurs eux-mêmes sont amenés à modifier sensiblement ce paysage dans les prochaines années.

VERS LA FIN DU HUIS CLOS ESPAGNOL ?

Il convient d'évoquer plusieurs facteurs potentiels de rupture de cet équilibre, qu'ils soient intrinsèques à la stratégie des acteurs ou exogènes, qui pourraient précipiter une nouvelle vague de consolidation, voire

modifier significativement la structure du système bancaire espagnol. Ces paramètres sont de trois ordres : macroéconomiques, institutionnels et stratégiques.

Sophistication des portefeuilles et entrée des opérateurs étrangers

L'analyse des patrimoines des ménages met en lumière une profonde évolution des habitudes de placement des épargnants espagnols. Si la banque garde un rôle central pour les ménages espagnols, on assiste néanmoins à un mouvement net de désintermédiation marquée par une forte décroissance de la part des dépôts (numéraires et autres dépôts) dans le patrimoine des ménages en l'espace de cinq ans : ce taux est passé de 65 % en 1994 à 33 % en 1999. Certes, comparativement à d'autres pays européens (Royaume-Uni, Pays-Bas, Italie), ce taux reste encore important et fait donc apparaître une certaine marge de progression pour le développement des produits actions et placements collectifs. Le compartiment actions a notamment augmenté sa part de près 20 % sur la même période, profitant de la bonne tenue des cours boursiers ainsi que des grands programmes de privatisation. La capitalisation boursière (en relatif au PIB) de la Bourse de Madrid reste toutefois inférieure à la moyenne européenne. L'assurance-vie réalise également depuis quelques années une timide percée, avec une accélération plus marquée en 1999.

20

Tableau n° 8
Composition des patrimoines financiers
(2000, en %)

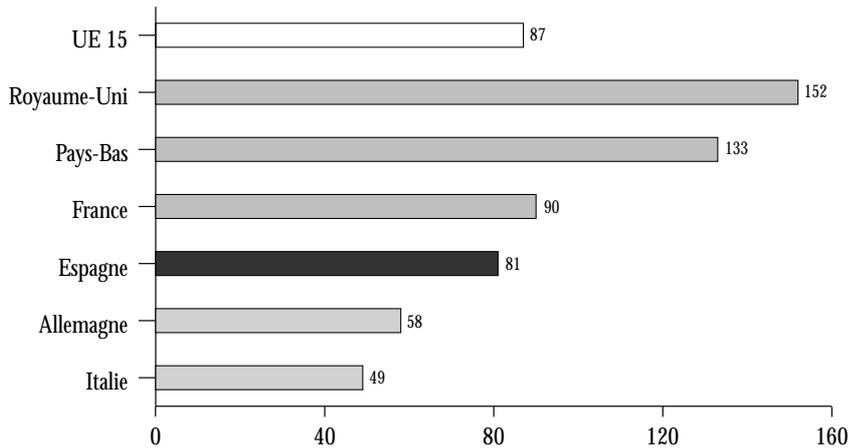
%	Pays-Bas	Royaume Uni	France	Italie	Allemagne	Espagne
Monnaies et dépôts à vue	5,4	10,4	8,1	15,2	9,5	9,9
Autres dépôts	11,6	12,4	18	10,2	24,9	27,2
Titres de taux	2,7	1,5	2,7	19,3	10,3	1,9
Actions (cotées et non cotées)	23,7	17,9	38,3	24,9	15,8	34,9
OPCVM		6	9	18,3	11,4	12,7
Assurance-vie	56,6	51,8	23,8	12	22,9	7,9
Fonds de pension	-	-	-	-	5,3	5,5

Source : Observatoire de l'épargne européenne

Cette modification des comportements d'épargne des ménages commence à impacter les stratégies des banques, mais aussi le rapport de force entre acteurs en place et nouveaux entrants.

Dans l'assurance-vie, les intervenants étrangers pénètrent le marché, soit en direct, soit (le plus souvent) par l'intermédiaire de partenariats montés avec les grands réseaux bancaires espagnols, inégalement

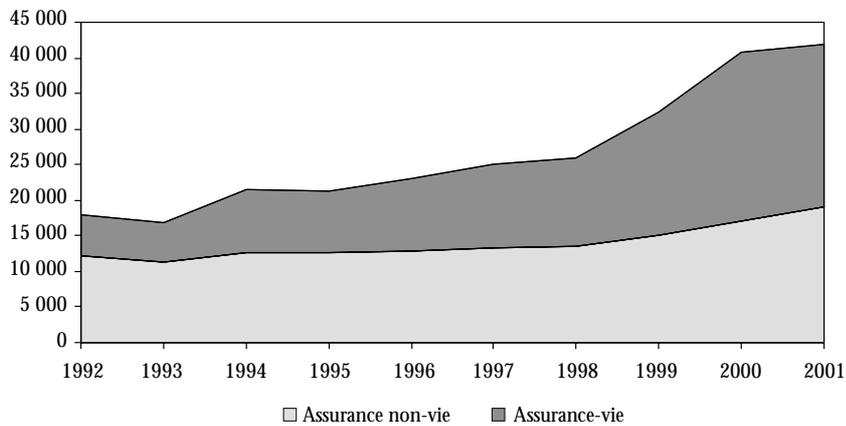
Graphique n° 7
Taille du marché actions en 2001
 (capitalisation boursière, en % du PIB)



Source : Euronext, Federation of European Stock Exchange

Graphique n° 8
Marché de l'assurance en Espagne
 (primes collectées par segment, M€)

21



Source : CDC, d'après Unespa, ICEA, CEA

pourvus en produits assurantiels. On peut citer les exemples de La Caixa et Fortis, d'Allianz avec Banco Popular, mais aussi de CGNU avec Unicaja et Caixa Galicia.

Les investisseurs espagnols, plus riches et désirant accroître la sophis-



tication de leurs portefeuilles, sont également en quête d'internationalisation de leurs actifs financiers. L'évolution de la composition des OPCVM traduit bien ce phénomène : sur la période 1995-2000, la part des produits monétaires et de taux domestiques est passée de respectivement 57,2 % et 31,5 % à 17,6 % et 15,1 %, en faveur des placements actions, mais surtout des produits internationaux dont la part a augmenté de près de 20 % pour atteindre 23,8 % en 2000. Les *asset-managers* locaux peuvent donc compter sur une *fund culture* préexistante, tabler sur la réserve de croissance potentielle des titres (la part des dépôts, en chute, restant néanmoins élevée par rapport à la moyenne européenne) et s'appuyer sur une base de clientèle captive forte ; de fait, on retrouve aux premiers rangs du classement « OPCVM » les 4 grands réseaux espagnols : les Espagnols dominent toujours le marché, en assurant notamment la promotion de plus de 90 % des fonds, mais perdent du terrain par rapport aux grands gestionnaires étrangers. On comptait en 1997 seulement 6 *asset-managers* étrangers présents en Espagne ; ils sont plus d'une vingtaine aujourd'hui. La raison en est simple : la focalisation historique des groupes bancaires espagnols sur les produits de taux et leur manque d'expérience sur le segment actions ne leur permet pas de répondre de manière satisfaisante à la demande actuelle. Dans ce contexte, les spécialistes étrangers (Morgan Stanley, Deutsche Bank, Barclays, Flemings...) saisissent l'opportunité de pénétrer le marché, le plus souvent dans le cadre de fonds de fonds ou de mandats de délégation. La stratégie mise en place dans l'assurance prévaut : de nombreux acteurs espagnols de taille moyenne et particulièrement parmi les caisses d'épargne, nouent des accords avec des étrangers ; on peut citer les cas de Bankinter, Iberagentes et Banco Guipuzcoano qui ont tous les trois contracté avec Flemings, de Gesmadrid qui se fournit chez JP Morgan, Flemings et Merrill Lynch, ou de Schroders, qui propose ses services à une dizaine de partenaires en Espagne.

La gestion d'actifs n'est qu'un des exemples de métiers financiers sur lesquels la pénétration du marché par les acteurs étrangers est d'ores et déjà effective. On pourrait, bien entendu, évoquer un certain nombre de métiers de la banque d'investissement (par exemple le conseil en fusions/acquisitions) qui voient les spécialistes internationaux occuper les premières places des *league tables*. Le degré de « sophistication » du métier et des produits financiers apparaît donc, comme souvent, comme une variable incontournable de l'ouverture du marché. Sur le segment de la banque de détail, les réseaux locaux bénéficient encore d'importantes barrières à l'entrée. Toutefois, malgré l'échec manifeste des groupes étrangers à maintenir un réseau sur le sol espagnol, il ne faut pas hypothéquer par avance les chances de réussite d'opérateurs ayant opté pour des approches alternatives : ING a fait de l'Espagne un des pays

Tableau n° 9
Marché espagnol des OPCVM

Novembre-01	Stock (Md€)	Part de marché (%)
SCH	46,7	26,3 %
BBVA	36,5	20,5 %
La Caixa	10,1	5,7 %
Caja Madrid	8,2	4,6 %
Ahorro Corporación	7,8	4,4 %
Banco Popular	5,6	3,1 %
Bankinter	5,1	2,9 %
Banco Sabadell	4,2	2,4 %
Ibercaja	3,6	2,0 %
MSDW	3,5	1,9 %

Source : Inverco

prioritaires dans sa tentative d'exportation de son modèle de banque directe, alors que Lloyds TSB s'attaque à la péninsule *via* sa banque *on-line*, Evolvebank. S'il est encore trop tôt pour en mesurer les résultats, il est intéressant de garder un œil sur ce type d'initiatives.

Turbulences dans le secteur mutualiste

Le décalage entre les deux plus grandes caisses d'épargne et leurs poursuivantes, positionnant l'ensemble du secteur dans un équilibre instable, est sur le point de s'amplifier, du fait de paramètres internes et externes.

En terme de stratégies d'acteurs, deux événements récents cristallisent cet éloignement progressif :

- dès le début de l'année 2001, diverses pressions émanant de certaines caisses d'épargne (Caja Madrid, mais aussi Caixa Galicia et Bancaja) réclamant l'autorisation d'émissions de titres de participation cotés en bourse, pour faire face au déficit récurrent en fonds propres, ont suscité la méfiance des caisses d'épargne plus petites, qui voyaient là le premier pas vers une privatisation en masse du secteur. La nouvelle loi sur le système financier espagnol (toujours en discussion en octobre 2002) prévoit finalement de faciliter l'accès des caisses d'épargne au marché financier à travers l'émission d'actions sans droits de vote, titres pouvant être cotés au marché secondaire, comme les titres du Trésor. Pour éloigner le spectre de la privatisation, ces actions ne pourront représenter plus de 50 % des fonds propres de chaque institution et aucun acheteur ne pourra détenir plus de 5 % des titres d'une caisse. Quoi qu'il en soit, ce débat met le doigt sur la question du manque de ressources, particulièrement préjudiciable pour certains établissements de petite taille, qui peinent à combler le retard sur les *leaders* (mutualistes et privés),



notamment dans le cadre d'investissements lourds comme ceux nécessités par la mise en place du canal Internet ;

- les divergences stratégiques entre Caja Madrid et La Caixa, d'une part et les autres caisses plus petites d'autre part, s'accroissent avec la prise d'autonomie croissante des deux leaders, qui s'affranchissent progressivement des services de la CECA. En témoignent les dernières initiatives en date de certains acteurs dans le domaine des moyens de paiement : en décembre 2000, La Caixa, Caja Madrid et Caixa Catalunya quittent le réseau commun de distributeurs automatiques de billets, Sistema 6000, pour rejoindre le réseau Servired, dirigé par BBVA. Devant cette fuite²⁸ de trois caisses qui représentaient à elles seules 40 % de Sistema 6000, la CECA conclut dans l'urgence un accord avec le troisième réseau de distributeurs automatiques, 4B, contrôlé à 70 % par BSCH. Avec 25 000 machines, le nouvel ensemble repasse devant Servired (18 500), mais n'est pas à l'abri d'éventuels nouveaux départs. L'opération permet surtout de mesurer le fossé croissant entre les caisses d'épargne et ravive les interrogations sur la légitimité industrielle de la CECA : une majorité de caisses considère que celle-ci devra, à court ou moyen terme, oublier son rôle de fournisseurs de services (et en confier progressivement la gestion à des sociétés indépendantes) pour devenir une simple association patronale, avec une activité de *lobby*.

24

Au-delà de ces dissensions internes, le secteur mutualiste doit faire face à un certain nombre d'obstacles limitant son développement.

Le mouvement de consolidation entamé se heurte aujourd'hui à des blocages d'ordre politique, qui affectent les projets de regroupements intra comme extra-régionaux. Au niveau local, on peut ainsi évoquer les tentatives de rapprochement entre caisses dans les régions des Asturies et en Andalousie ; à l'échelle nationale, la logique politique de maintien des caisses d'épargne dans le giron des collectivités locales et régionales s'oppose pour l'instant à toute forme de consolidation transrégionale. Par le passé, des acteurs mutualistes - d'envergure nationale aujourd'hui - comme Caja Madrid et la Caixa se sont le plus souvent développés par petites touches, opérant ville par ville, agence par agence.

Pour faire face au déficit de fonds propres et assurer leur développement malgré les obstacles au regroupement, certains acteurs optent pour le mode partenarial, à l'image des deux caisses de Valence, Bancaja et CAM, qui ont finalement substitué à leur projet initial de fusion une alliance limitée à la conduite en commun de certaines activités.

En outre, cette ingérence politique des régions prête à débat bien au-delà des milieux espagnols : le particularisme statutaire des caisses d'épargne suscite en effet indirectement l'intérêt vigilant de Bruxelles. Les principaux opposants au système en place évoquent à ce titre la directive communautaire de juillet 2000, qui considère comme entités

financières publiques celles dont plus de la moitié des membres du conseil d'administration sont désignés par les pouvoirs publics ; dans le sillage du cas allemand des *landesbanken*, l'interprétation de cette directive pourrait alors assimiler les prêts concédés par certaines Cajas comme des aides publiques²⁹. La réforme examinée par le Parlement en juin 2002 prévoit de limiter à 50 % le niveau de représentation de la sphère publique et politique dans les organes de direction (conseil d'administration, comité exécutif, assemblée générale) des caisses d'épargne. En corollaire, le texte entend limiter l'âge (70 ans) et le mandat (12 ans au total) des administrateurs³⁰. Éveillant de vives critiques dans les milieux politiques locaux, qui rechignent à voir faiblir l'influence dont ils disposent dans ce qu'ils considèrent comme la composante financière du développement régional, ces mesures devront vraisemblablement faire l'objet d'un compromis entre les différentes parties prenantes. Mais le désengagement progressif des pouvoirs publics et la modification en profondeur du secteur mutualiste semblent bien en marche.

Secteur privé : digestion pour les géants, incertitude sur les acteurs de taille moyenne

La finalisation des processus de fusion lourds engagés en 1999 par SCH comme par BBVA, ainsi que l'intégration des multiples acquisitions réalisées sur la période récente en Amérique Latine positionnent les deux *leaders* espagnols en situation d'attente sur leurs différents marchés.

En Espagne, le travail de rationalisation post-fusion semble plus avancé chez BBVA. SCH accuse un retard dans l'unification de ses réseaux, Banesto restant pour l'instant autonome. Pour sa part, BBVA a complété dès le début de 2001 la fusion de ses 5 marques sous une enseigne unique. De ce fait, à part de marché sensiblement identique (environ 13 % dans la banque de détail), BBVA affiche un nombre d'agences inférieur de près de 20 % à SCH. Bien évidemment, cet objectif de rationalisation touche également les effectifs des groupes : les programmes mis en place pourraient se traduire par le départ de 11 000 personnes côté SCH, 7 000 chez BBVA.

En Amérique Latine, c'est également, pour l'un comme pour l'autre, la recherche de synergies qui est à l'ordre du jour, après plusieurs années d'acquisitions successives. De part et d'autre, l'accent est mis sur la maîtrise des coûts et la mise aux normes de productivité et de rentabilité observées en Espagne. Par ailleurs, outre le processus « mécanique » d'intégration des nouveaux réseaux, SCH et BBVA sont confrontés à la forte dégradation de l'environnement économique et financier de la région. À ce titre, au-delà de certaines différences géographiques (SCH



présent au Brésil, BBVA plus exposé au Mexique), il convient de considérer une divergence de positionnement entre les deux Espagnols : si, en apparence, le poids de l'Amérique Latine est comparable dans le bilan des deux banques, on constate, après déduction des minoritaires, que cette contribution est beaucoup plus marquée pour SCH. Ceci est bien le reflet d'une stratégie systématique de prise de contrôle total, à l'opposé de BBVA, qui cherche généralement à se positionner uniquement en actionnaire majoritaire. Globalement, les analystes considèrent en conséquence la stratégie de SCH comme plus risquée que celle de son compatriote. À la lecture des indicateurs de ROE, *goodwill* et provisionnements sur créances douteuses de chacun sur la zone³¹, cette appréciation paraît justifiée sur le court terme. L'onde de choc argentine et sa propagation dans le reste de l'Amérique Latine (et notamment au Brésil) ont commencé à produire leurs effets sur les comptes des deux groupes espagnols, qui présentent des performances nettement dégradées sur le début de l'année 2002. SCH et BBVA sont donc en train de payer un lourd tribut à leur exposition sud-américaine. Toutefois, leur stratégie s'inscrit dans le long terme et, si tant est qu'ils tiennent le choc, la situation peut constituer pour les Espagnols une opportunité de s'imposer en Amérique Latine au détriment des banques locales qui ont vraisemblablement beaucoup plus à perdre en termes de réputation.

26

Toutefois, sur le court terme, la crise va substantiellement modifier les stratégies des deux groupes sur deux points. Premièrement, la nécessité de renflouer les comptes va contraindre SCH et BBVA à reconsidérer la gestion de leur imposant portefeuille de participations. SCH a ainsi commencé à liquider une partie de son portefeuille industriel (cession de 23,5 % du constructeur Dragados, cession de 24,5 % du promoteur immobilier Villahermosa) et dénoue les liens qu'il a eu peine à concrétiser avec ses grands partenaires de la finance européenne (cession partielle de ses parts dans la Commerzbank et dans la Société Générale, sortie du pacte d'actionnaires de Sanpaolo IMI). Deuxièmement, les deux géants vont certainement opérer un repli sur leur marché domestique, qui leur assure une rentabilité éprouvée. Cela signifie, au moins temporairement pour les banques espagnoles, une accentuation de la concurrence sur un segment sur lequel les deux *leaders* avaient laissé filer des parts de marché. C'est d'ailleurs bien le sens des plans stratégiques annoncés coup sur coup en septembre et octobre 2002 par SCH puis BBVA : des offensives affichant de part et d'autre des objectifs clairs de gains de parts de marché, *via* la rationalisation des réseaux mais aussi l'augmentation du nombre de clients ainsi que du nombre de produits distribués par client.

La pression est donc amenée à croître sur les acteurs « intermédiairei-

res », sous le double coup du ralentissement macroéconomique (chute des taux d'intérêt, volatilité boursière) et du durcissement de la concurrence, sous l'influence des acteurs établis (SCH, BBVA) et des nouveaux entrants. La « guerre du passif », c'est-à-dire des comptes courants rémunérés, en fournit une bonne illustration. Sur ce créneau consistant à gérer les excès de liquidités, rivalisent des *insiders* comme SCH (*via* sa filiale Patagon), des entités issues de partenariats, comme Activobank (*joint-venture* à 50/50 entre Banco Sabadell et Banco Comercial Portugues) ainsi que des acteurs étrangers, notamment ING Direct. En marge de ces acteurs au positionnement très agressif, on retrouve des établissements proposant des taux de rémunération plus faibles et privilégiant la carte de la fidélité, comme Uno-e (BBVA) ou Banco Popular-e.

Plus généralement, c'est la question de l'indépendance à moyen terme de ces banques privées de taille moyenne qui est posée. Si celles-ci disposent d'atouts leur permettant de résister aux coups de boutoir de SCH et BBVA sur le marché espagnol - Banco Popular présente de très belles performances sur le premier semestre 2002, notamment sur le segment des petites entreprises, plus profitable que la clientèle de masse, pour lequel il continue de recruter des clients et affiche des ratios de *cross-selling* (7 produits par client) deux fois plus importants que ses concurrents - leur profitabilité récurrente et l'importance de leur réseau, qu'il soit physique (Popular, Sabadell) ou virtuel (Bankinter), attirent les convoitises et ne les mettent pas à l'abri d'un raid espagnol ou étranger. D'autant que des groupes d'envergure sont déjà présents au capital de ces banques : Allianz, qui détenait 5,8 % de Banco Popular, est récemment passé à près de 10 % en rachetant à Hypovereinsbank sa part de 4,1 % dans la banque espagnole ; Banco Sabadell est détenu à respectivement 15 % et 8,5 % par La Caixa et Banco Comercial Portugues. Des mouvements sont tout autant, sinon plus, envisageables sur les plus petits acteurs : les dirigeants de Banco Zaragozano, 9^{ème} banque privée du pays, ont manifesté durant les derniers mois leur désir d'ouvrir leur capital. Parmi les acheteurs potentiels, on retrouve des caisses d'épargne espagnoles, mais aussi quelques acteurs étrangers pouvant déjà se targuer d'une présence (limitée) dans la péninsule, comme Barclays ou ING.

Le système bancaire espagnol, parmi les plus profitables en Europe Continentale, repose sur un jeu d'hypothèses amené à évoluer : la propension des acteurs domestiques (mutualistes et privés) à maintenir de solides barrières à l'entrée est mise à l'épreuve sous la poussée des concurrents de stature européenne et sous l'influence d'investisseurs

modifiant substantiellement leurs comportements d'épargne. S'il est difficile aujourd'hui de dire qui, des caisses d'épargne ou des acteurs privés, des géants ou des banques régionales, saura le mieux tirer son épingle du jeu, il est à prévoir que de tels mouvements vont conduire à des changements significatifs dans les stratégies (diversification ou recentrage, selon les cas) des acteurs qui sauront résister au choc, mais aussi dans la structure même du système bancaire, le marché espagnol n'ayant pas vocation à rester durablement fermé aux ambitions transnationales des groupes financiers européens et internationaux.

NOTES

1. Pour mémoire, l'indice Herfindahl-Hirschmann (HHI) mesure le niveau de concentration sur un marché donné, au même titre qu'un indice « concentration ratio » de type CR_x, c'est-à-dire en tenant compte du poids des principaux acteurs en présence sur ce marché. *A priori* d'interprétation plus difficile, l'indice HI permet de cerner à l'aide d'un chiffre unique le degré de concentration d'un marché et sa structure (dispersion), là où l'indice CR_x ne prendra en compte que les x premiers acteurs du marché, en ignorant les autres acteurs. Ainsi un indice CR₅ donne la part de marché combinée des 5 premiers acteurs, alors que le HI est calculé sur la base du carré des parts de marché de chaque acteur. Par commodité de lecture, l'indice HHI est obtenu par multiplication de l'indice par le facteur 1 000.

À titre d'exemple, un marché sur lequel serait présente une seule banque produirait un ratio HHI = 1000 ; le HHI serait de 200 dans le cas d'un marché également partagé entre 5 établissements de crédit...

L'indice Herfindahl est utilisé aux USA pour statuer sur les niveaux de concentration dans le cadre de la politique de la concurrence.

2. Le niveau de concentration est bien entendu souvent significativement plus élevé dans les pays plus petits (Pays-Bas, Belgique, Grèce) et de façon notable dans les pays scandinaves (Suède, Norvège, Danemark et Finlande).

3. Compte tenu des opérations majeures survenues durant l'exercice 1999, il est intéressant de constater que le taux de concentration CR₅ (indice Herfindahl non disponible pour 1999) atteint 71 % à fin 2000, soit près de 10 % de plus que l'année précédente.

4. En 1992, les anciennes banques publiques ont été soit supprimées, comme c'est le cas de BCI, soit transférées vers Argentaria, qui sera par la suite privatisée en quatre tranches successives sur la période mai 1993-janvier 1998, puis fusionnée avec BBV à la fin de l'année 1999.

5. Entreprise publique adossée au ministère de l'Économie, l'ICO joue le double rôle d'agence financière de l'État (financement des administrations) et d'entité de crédit spécialisée (aide aux PME ; développement régional et international des entreprises espagnoles ; soutien dans les domaines de l'innovation technologique, des moyens de communication et audiovisuels, des énergies renouvelables et des projets d'urbanisation). L'ICO affiche un total de bilan de 24 704 M€ (31/12/00).

6. En 2001, SCH a réalisé un résultat net de 2 486,3 M€ dont 1 248,6 M€ sur l'activité banque de détail en Espagne, le ROE « retail domestique » atteignant respectivement 34,05 % et 20,99 % pour les réseaux SCH et Banesto (fusion non finalisée) ; de son côté BBVA affiche un résultat net de 2 363 M€, dont 1 124 M€ pour la banque de détail en Espagne, soit un ROE « retail domestique » égal à 35,6 %.

7. Au 31/12/2001, Banco Popular affiche un ROE = 27,65 % et un coefficient d'exploitation = 37,2 %. Bankinter, qui a engagé des investissements importants dans le domaine informatique depuis deux ans, a vu sa performance globale chuter par rapport à 1999 ; son ROE plafonne à 14,3 % en 2001, le coefficient d'exploitation s'établit à 55,08 %.

8. Pour 20 à 30 % de la clientèle des banques espagnoles, le salaire versé par l'embauteur sera déposé sur le compte d'une banque spécifique ; de la même manière, l'accès à certains produits (par exemple les crédits hypothécaires) est dans certains cas conditionné par l'ouverture d'un compte courant dans la même banque.



9. Par exemple des avantages fiscaux à l'inertie dans le choix des gestionnaires de *mutual funds*
10. Les chiffres présentés par l'Observatoire de l'épargne européenne pour l'année 1999 positionnent l'Espagne comme un des pays européens où la collecte de l'épargne des ménages est la plus fortement intermédiée par les banques, avec un taux de 42,5 %. Compagnies d'assurance et fonds de pension ne représentent que 15 % de la collecte.
11. On peut citer notamment le Crédit Lyonnais (cession en février 1999 de la banque Jover, 82 agences, à la Caja Madrid) et BNP-Paribas (cession de ses 65 agences à Caixa Galicia, juin 2000), mais aussi Natwest, San Paolo-IMI, Banca Monte dei Paschi di Siena et Abbey National.
12. Depuis 1988.
13. Fonds propres, non attribués, correspondant à une dotation initiale d'initiative publique ou privée et aux profits accumulés. Les Cajas de Ahorros sont censées, *via* les fondations, consacrer 35 % de leurs profits à des missions d'intérêt général ; en 1999, cette contribution s'est élevée à 835 M€, avec la répartition suivante : culture, 48 % ; social, 30 % ; formation, 17 % ; santé, 2 % ; recherche, 3 %.
14. À ce titre, la CECA représente notamment les caisses d'épargne espagnoles auprès du Groupement européen des caisses d'épargne (ESBG) et de l'Institut mondial des caisses d'épargne (WSBG).
15. On peut estimer la part de marché des caisses d'épargne à 54 % sur ce segment (juin 2001).
16. D'après les chiffres fournis par l'European Savings Banks Group, le total de bilan agrégé des caisses d'épargnes espagnoles s'établit à 407 Md€ au 1^{er} janvier 2001, contre 954 Md€ pour les 562 *Deutscher Sparkassen und Giroverband* (Landesbanken exclues).
17. Sauf notification contraire, les chiffres concernent des données au 31/12/2001.
18. Afin d'assurer la pérennité des ressources nécessaires à son activité, le *Monte de Piedad de Madrid* développa peu à peu une section de collecte des dépôts à destination des populations peu aisées. Cette activité est prise en charge dès 1838 par une nouvelle entité, la *Caja de Ahorros de Madrid*. Les deux structures fusionneront finalement en 1869 en une seule entité, désignée dans sa forme actuelle sous le nom de *Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid*.
19. 49 % Caja Madrid, 51% Mapre.
20. Joint-venture à 50/50 fondée en 1992.
21. Assorti d'un partenariat dans le domaine de la banque en ligne : Moneyshelf.
22. Jaime Caruana, gouverneur de la Banque d'Espagne, a rappelé à plusieurs reprises les réserves qu'il émettait sur la question, en affirmant que ces investissements de la part de caisses d'épargne « risquent d'apparaître comme étrangers à leur nature et à leurs objectifs s'ils dépassent certaines limites ».
23. La loi impose en effet que les ressources provenant de tiers ne dépassent pas 50 % du total du passif des coopératives.
24. L'Espagne compte un grand nombre d'entreprises de taille moyenne, mais très peu de multinationales comme Telefonica, Endesa, Repsol. En Espagne comme en Amérique Latine, SCH et BBVA peuvent s'appuyer sur une présence locale forte pour répondre aux attentes de ce segment des *mid-cap corporate*.
25. 39,7 % (SCH) et 45,4 % (BBVA) en 2001, à comparer à des niveaux de 60 à 70 % pour les principaux *bulge brackets*.
26. 14,3 Md\$ d'acquisition pour SCH sur la période 1998-2001, parmi lesquels Meridional et Banespa (Brésil, 2000), Serfin (Mexique, 2000) et Banco Caracas (Venezuela, 2000) ; 9 Md\$ sur la même période pour BBVA, dont Banco Frances (Argentine, 1996) et Bancomer (Mexique, 2000).
27. La famille Botin, qui contrôlait 9,4 % de Bankinter, s'est récemment désengagée de la direction du groupe : Jaime Botin a cédé le 20 mars 2002 sa place au directeur général Juan Arena au sein du conseil d'administration ; Emilio Botin (président de SCH) a, dans le même temps, quitté son poste de vice-président. Les deux frères possèdent actuellement 1,2 % de Bankinter.
28. Le principal motif évoqué concernait le mode de représentation au sein de Sistema 6000 (ex- Red 6000), fondé sur le principe « une caisse = une voix ».
29. À l'heure actuelle, on estime que le poids de la représentation de la sphère publique et politique (régions, collectivités locales, partis politiques) dépasse effectivement les 50 % dans 22 des 47 caisses d'épargne, parmi lesquelles celles des régions d'Andalousie, de Rioja, au Pays Basque, en Castille-Léon et Castille-La Manche, à Valence et Madrid.



30. Une telle mesure toucherait plus de 200 administrateurs en place, parmi lesquels les présidents de Caja Madrid et de La Caixa.

31. BBVA affiche un NPL *coverage* ratio sur l'Amérique Latine de 252 % contre 129 % pour SCH ; le ROE sur la zone est estimé à 18,5 % pour SCH contre 15% pour BBVA ; le *goodwill* total de SCH représente 52 % de ses fonds propres, contre 35 % pour BBVA (chiffres 2001).

