



LES BANQUES COOPÉRATIVES EN EUROPE

HERVÉ GUIDER*

Vu de Bruxelles, les banques coopératives sont souvent mal connues, voire ignorées par le législateur ou les décideurs politiques européens. Les raisons en sont simples : en premier lieu, leur implantation - ce sont des banques locales ou régionales, ancrées et actives sur un territoire donné - ; en second lieu, leur nom - le terme coopératif est peu utilisé comme marque commerciale ; enfin et surtout le peu de considération donné aux formes d'entreprises autres que capitalistes. Il est donc urgent que l'ensemble du mouvement coopératif se mobilise dans un vaste élan pour faire connaître ses spécificités et l'originalité de son modèle. La réalité des banques coopératives est impressionnante, à savoir 4 500 banques, 60 000 guichets, 60 millions de sociétaires, 140 millions de clients. Certes, les situations sont contrastées selon les

États membres, notamment dans les nouveaux pays ayant rejoint récemment l'Union européenne. Faut-il souligner que dans certains de ces pays comme la Slovénie, le législateur interdit la constitution de banques coopératives alors même que le statut coopératif européen est entré en vigueur en 2006.

La volonté affichée de la Commission européenne d'intensifier la concurrence pour favoriser la consolidation et la compétitivité de l'industrie bancaire, et de compter, selon l'expression du commissaire McCreevy des « acteurs capables de jouer en Champions League » ou encore de remettre de l'ordre dans les règles de gouvernance par une plus grande transparence passant notamment par une harmonisation des règles comptables, ou enfin les initiatives des régulateurs bancaires sont autant de défis pour les banques coopératives européennes en terme

* Secrétaire Général du Groupement Européen des Banques Coopératives - GEBC.



d'organisation, de ressources et de capacités.

Elles sont représentées à Bruxelles par le Groupement Européen des Banques Coopératives fondé, à la fin des années 60, à l'occasion des discussions sur l'harmonisation des législations bancaires qui donna naissance à la 1^{ère} directive bancaire. Le GEBC regroupe notamment les réseaux coopératifs français, le Crédit Agricole, le Crédit Mutuel, les Banques Populaires et le Crédit Coopératif, à l'exception des Caisses d'Épargne.

LA TYPOLOGIE DES BANQUES COOPÉRATIVES EN EUROPE

À l'origine, il y a un peu plus d'un siècle, les banques coopératives ont vu le jour à l'initiative de pionniers comme Raiffeisen ou Schulze-Delitch en Allemagne pour répondre aux besoins de populations fragiles. Un siècle plus tard, les banques coopératives en Europe occupent une place de premier rang dans bon nombre d'États membres, résultat d'une aptitude à s'adapter aux changements et à innover en proposant des produits et des services sophistiqués. Aujourd'hui, la construction d'un marché unique des services financiers, l'harmonisation des réglementations bancaires, comptables et prudentielles les place à niveau équivalent à celui des autres établissements bancaires. À armes égales, le GEBC ne défend-il pas le principe *same rules same business*? Les banques coopératives sont plus stables que les autres

types de banques selon une étude récente du FMI¹.

Une disparité qui s'accroît sous l'effet d'une législation de plus en plus pénalisante

Une chose est sûre, le modèle coopératif à l'échelon de l'Europe reste relativement atomisé dans la logique de la décentralisation et de l'autonomie qui sont une marque de fabrique des banques coopératives. C'est aussi parce qu'ils sont présents à l'échelon local que ces établissements bancaires sont parmi les principaux contributeurs du développement local mais aussi les principaux contribuables locaux. La notion de territoire se retrouve dans les différents réseaux. C'est une spécificité commune et les dernières réflexions de la Commission européenne montrent à quel point cette organisation reste mal connue et de ce fait mal appréhendée².

Cela étant, si certains réseaux ont atteint une taille tout à fait comparable, voire supérieure à celle de leurs concurrents (c'est notamment le cas en France), il n'en demeure pas moins que bon nombre de banques coopératives, qui sont de petite ou moyenne taille, souffrent de la mise en conformité avec le nouvel environnement réglementaire. Or, le coût de la mise en conformité est en effet sans commune mesure avec les effets positifs à en attendre, dès lors que leur marché est local, voire intra muros, et que la quasi-totalité de leur clientèle est dans un rayon de quelques kilomètres. La législation européenne prend peu en compte la situation de ce type d'établissements.



C'est au prix de lourds investissements que ces établissements sont en mesure de se conformer à Bâle II et demain à la MIFID. Mais cette vague législative, découlant du plan d'action sur les services financiers et l'empilement des législations européennes et nationales (*goldplating*), n'est pas neutre sur leur modèle d'organisation. Faut-il rester indépendant, faut-il renforcer les liens tant d'un point technique que financier entre les différentes entités ? Faut-il regrouper les moyens, notamment technologiques ? Faut-il basculer sur un modèle de consolidation du type de celui de Rabobank aux Pays-Bas ? Qu'en est-il de la notion de groupe ? Ce sont autant de questions qui traversent les communautés bancaires coopératives.

des efforts pour les (re)conquérir. Sur ce point, il est intéressant de souligner la politique très volontariste de Rabobank. En effet, l'évolution de la législation bancaire locale a supprimé la notion de responsabilité solidaire des membres. Au même moment, la clientèle a exprimé de fortes attentes et un besoin de mettre plus de contenu coopératif dans leur relation avec leurs banques locales. En réponse, Rabobank a émis des certificats de membres pour caractériser l'attachement du client-membre à sa banque locale. Ces certificats ont été massivement souscrits puisque le nombre de membres est passé de 600 000 à 1,5 million en 3 ans. Tout aussi intéressant est le cas des caisses rurales italiennes qui se sont engagées sur une charte pour servir leurs sociétaires et marquer ainsi leur attachement aux valeurs coopératives de solidarité, de proximité et de démocratie.

Le sociétaire est le socle coopératif

Schématiquement, le trait commun entre les réseaux est la structure pyramidale inversée où les membres ou sociétaires sont à la fois les propriétaires et les clients des banques locales. Au total, ce sont plus de 60 millions de sociétaires qui sont associés à la vie de leur entreprise. Dans le cadre d'un gouvernement d'entreprise original ce sont ces mêmes sociétaires qui élisent démocratiquement leurs représentants selon le principe « une personne, une voix ». Le ratio membres-sociétaires/clients varie fortement pour atteindre plus de 70 % dans les banques populaires en Autriche. Il y a de plus en plus une prise de conscience de la richesse du sociétariat et une volonté, affichée dans certains réseaux en France, en Allemagne et aux Pays-Bas, de mener

En outre, l'animation du sociétariat et la capacité des banques coopératives à former les élus sont un trait commun en Europe et probablement assez unique dans le monde bancaire. C'est ainsi que bon nombre de groupes coopératifs ont créé des académies ou des instituts de formation, voire sont des précurseurs dans le domaine de l'*e-learning*. Cette volonté de former et d'éduquer les élus, mais aussi les sociétaires est une déclinaison de la responsabilité sociétale des banques coopératives.

L'apparition de modèles hybrides

Le niveau supérieur varie fortement d'un pays à l'autre voire dans un même pays d'un établissement à l'autre. Si le

cas des réseaux coopératifs français est bien connu, il est intéressant de s'attarder davantage sur les autres structures, et en particulier trois d'entre elles, à savoir le système allemand, le système autrichien et le système finlandais.

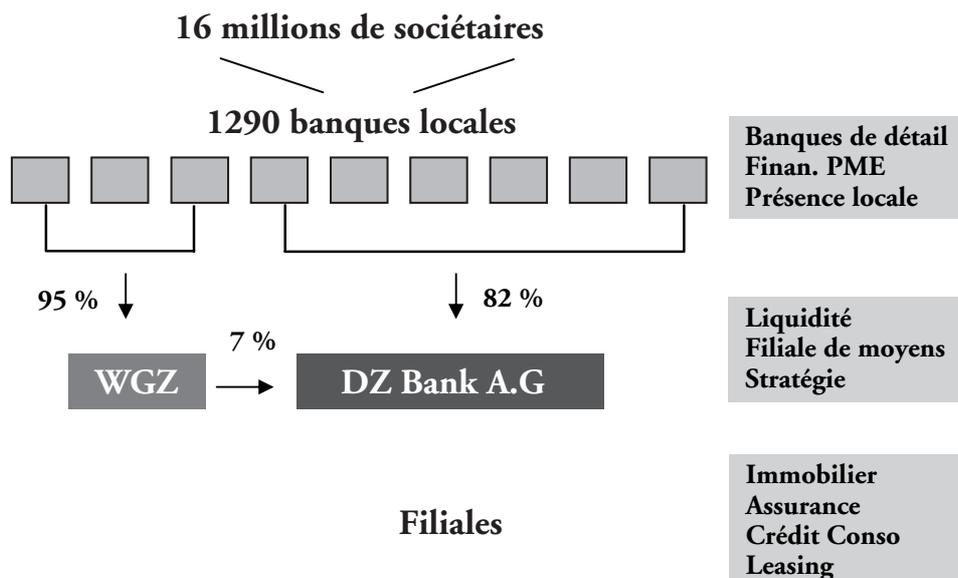
LE GROUPE GENO EN ALLEMAGNE

En premier lieu, le système allemand est à deux niveaux avec 1 290 banques locales et deux banques régionales, la WGZ et la DZ Bank. Les banques locales (Volksbanken et Raiffeisen) sont majoritairement affiliées à la DZ Bank (1 100) qui résulte de la fusion en 2001 de DG Bank et de GZ Bank et qui se trouve à Francfort. Le reste (près de 200 banques locales) est affilié à la

WGZ qui est implantée à Düsseldorf. DZ Bank et WGZ Bank proposent des services que ne peuvent prester les banques locales (principe de subsidiarité).

Une seconde originalité découle du rôle de conseil des 8 fédérations régionales et des missions particulières de la Fédération nationale (BVR)³. Historiquement, les réseaux Volksbanken (banques populaires) et Raiffeisen (banques installées plutôt dans les zones rurales) se sont regroupés au tout début des années 70 et se sont dotés d'une représentation commune à travers le BVR. Outre sa mission de lobbying auprès des instances politiques et son rôle de coordonnateur, le BVR est responsable de la gestion du fonds de garantie du groupe. Ce fonds qui est géré depuis Bonn a été récemment actualisé et s'organise

LE GROUPE ALLEMAND GENO



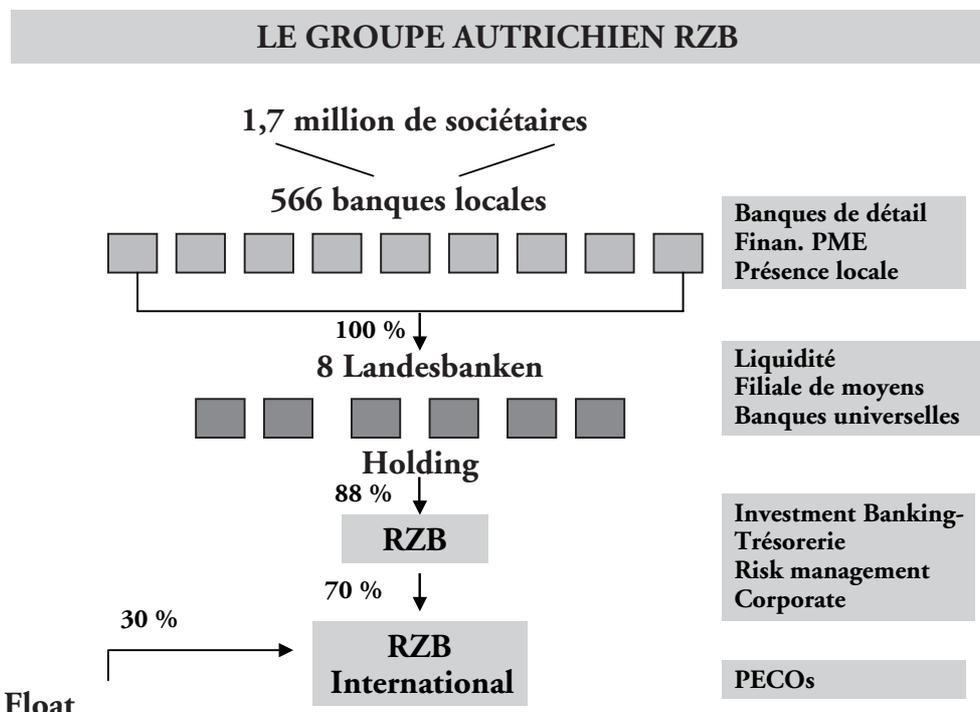
autour d'un mécanisme sophistiqué de notation interne des banques locales. Enfin la troisième spécificité du système coopératif allemand est l'audit et le contrôle qui sont dédiés à des fédérations régionales d'audit affiliées au mouvement coopératif.

En résumé, l'organisation du système coopératif allemand reste fidèle aux principes fondateurs de mise en commun de moyens, de subsidiarité et de solidarité. Cependant, si le groupe Geno, tout comme Rabobank aux Pays-Bas, reste purement coopératif, en revanche le système Raiffeisen autrichien et OP Bank en Finlande se sont tournés vers le marché et disposent d'une structure cotée (notons que les banques populaires autrichiennes ont renoncé à la cotation).

LE GROUPE RAIFFEISEN EN AUTRICHE

Le système Raiffeisen autrichien est constitué à la base de 560 banques locales affiliées à des banques régionales ou Landesbanken qui interviennent en tant que filiales de moyens (paiements transfrontières, gestion de titres, etc.), assurent la liquidité et ont une activité commerciale. Elles se sont constituées en une holding qui détient l'organe central RZB. Les missions de RZB recouvrent la gestion du risque, le financement des grandes entreprises et la centralisation de la trésorerie.

Tirant avantage de sa situation géographique et de ses liens historiques avec ses voisins, le groupe s'est



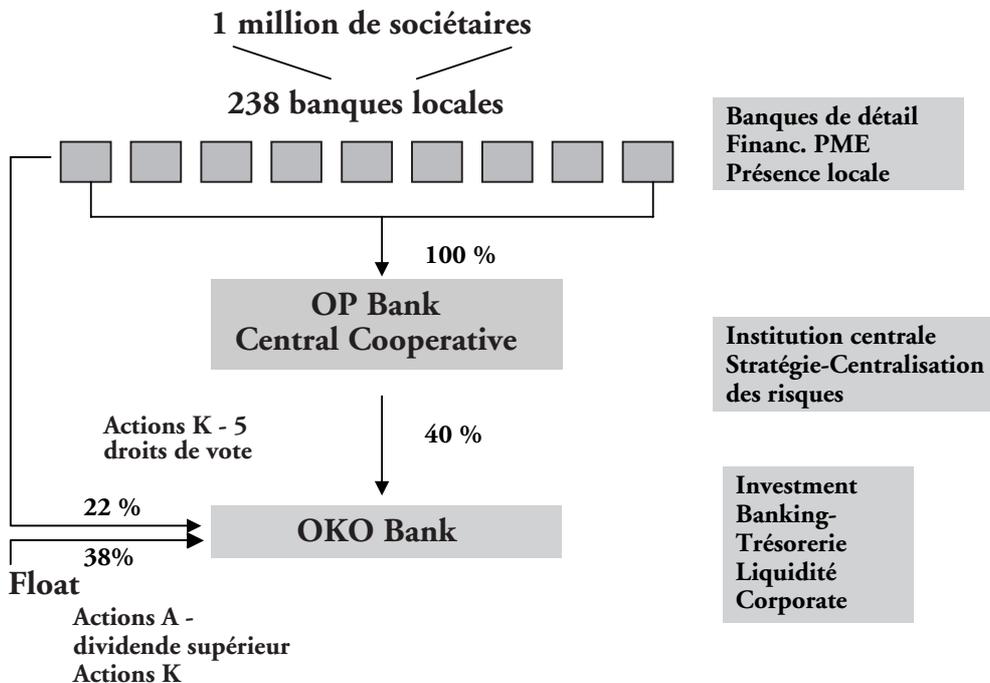
résolument tourné vers les nouveaux États membres de l'Union européenne en se dotant d'un véhicule coté à la bourse de Vienne. RZB International, dont 30 % du capital est sur le marché, emploie plus de 17 000 collaborateurs et est présent avec 2 777 agences dans 18 pays d'Europe centrale et orientale.

LE GROUPE OP BANK FINLANDAIS

Le groupe OP Bank compte 280 banques locales qui ont le statut coopératif et qui détiennent 100 % du capital de OP Bank Central. Les banques locales sont des banques universelles assurant le financement

des particuliers et des PME. OP Bank est responsable de la gestion des risques et de la définition de la stratégie du groupe. Cependant, l'originalité vient du troisième échelon OKO Bank qui est coté à la bourse d'Helsinki. OKO Bank gère la liquidité et offre des produits et des services aux grandes clientèles et aux institutionnels. Le capital d'OKO Bank est détenu à 22 % par les banques locales, à 40 % par OP Bank et les 38 % restants sont détenus par le public. Il est intéressant de souligner que chaque action détenue par les banques locales est assortie de 5 droits de vote (actions K) alors que les actions détenues par le public (actions A) sont certes mieux rémunérées que les parts K, mais ne donnent à leur porteur qu'un seul droit de vote par action.

LE GROUPE FINLANDAIS OP BANK





Ce tour d'horizon montre qu'il n'y a pas d'exception française s'agissant du recours à un véhicule coté et que d'autres groupes bancaires coopératifs n'hésitent pas à recourir aux possibilités que leur offre le marché. Certes, à chaque fois que l'une des entités est cotée, l'actionnaire majoritaire reste les banques locales qui elles-mêmes sont de statut coopératif. La seule exception vient des banques populaires italiennes dont les principales (9) sont intégralement cotées. Mais la Commission européenne vient elle-même de reconnaître que les banques populaires italiennes, y compris celles qui sont cotées, sont de jure et de facto des banques coopératives.

généralement supérieure à celle du système bancaire dans son ensemble, et d'autre part de fournir des produits et des services conçus pour les besoins réels des clients, au meilleur prix. Le résultat en est une intensification de la concurrence avec les autres intervenants, d'où un gain en efficacité et en compétitivité pour l'ensemble du secteur bancaire, et *in fine* pour l'économie européenne.

Les banques coopératives contribuent aussi à la performance de l'économie européenne, par le soutien financier qu'elles apportent à l'ensemble des agents économiques, notamment les PME, les agriculteurs, les familles, les professions libérales, les habitants de zones rurales ou périphériques qui peuvent obtenir grâce à leur présence un plein accès au crédit bancaire. En raison de leurs liens étroits avec les PME, pour qui elles représentent la principale source de financement, les banques coopératives concourent aussi à la création d'entreprise et à l'innovation, contribuant de la sorte à une économie compétitive et en croissance.

Ainsi, les banques coopératives par leurs spécificités juridiques et leur modèle d'organisation représentent une forme originale d'entreprise, qui cohabite avec d'autres modèles, comme les banques commerciales ou les caisses d'épargne, ce qui assure une réponse appropriée à la diversité des besoins du marché. Cette pluralité des approches du marché et des acteurs, facteur d'émulation, est à la base de marchés compétitifs et efficaces, par opposition à l'uniformisation, aux concentrations et aux régimes monopolistiques.

POURQUOI LES BANQUES COOPÉRATIVES SONT PERFORMANTES ET SOLIDES

Une connaissance intime de leur environnement

Du fait de leur proximité avec leurs membres et de leur ancrage local, les banques coopératives sont en situation d'obtenir des informations plus complètes sur leurs clients et à moindre coût par comparaison avec les autres banques. Ce qui leur permet de mieux évaluer les besoins et la solvabilité de leurs clients. L'asymétrie d'information est de ce fait réduite, et partant les phénomènes d'aléa moral et d'anti-sélection peuvent être maîtrisés⁴. Par conséquent, les banques coopératives sont à même, d'une part de réaliser une allocation de crédit

Un facteur de stabilité

Les banques coopératives sont caractérisées par une forte capitalisation (ratio de solvabilité élevé)⁵, par des niveaux de risque modérés et par une faible volatilité des profits, comme cela a été souligné dans les rapports de Standards & Poor's, de Fitch et du FMI⁶. En particulier, le rapport du FMI indique que les banques coopératives agissent comme un amortisseur en cas de choc au sein du système bancaire⁷. Le rapport de S&P met également en exergue leur fonction régulatrice : « les banques coopératives ont montré leur capacité à dégager des résultats d'exploitation récurrents, (...) cette capacité étant liée à leur moindre implication dans les activités volatiles »⁸.

En ce qui concerne le Nouvel Accord sur les Fonds Propres ou Bâle II, les banques coopératives européennes réduisent les effets pro-cycliques de la notation interne, grâce à leurs ratios de solvabilité élevés. De plus, leur modèle de prise de décision décentralisée permet une gestion efficace et saine du risque. De ce fait, les banques coopératives n'induisent que de faibles niveaux de risque systémique. Enfin, en raison de leur solidité financière, les banques coopératives renforcent la stabilité, la compétitivité et donc la confiance dans le système financier européen.

LES BANQUES COOPÉRATIVES ET LA CONSOLIDATION DE L'INDUSTRIE BANCAIRE

La consolidation de l'industrie

bancaire est un des objectifs de la Commission européenne. À l'occasion du Conseil Ecofin de Scheveningen, certains banquiers avaient purement et simplement appelé à la démutualisation du secteur bancaire européen.

Il est vrai que le statut coopératif ne permet pas des prises de contrôle hostiles, par ailleurs très souvent vouées à l'échec. Il s'agit là de l'essence même des banques coopératives et en définitive de l'application d'un principe de pluralisme des formes d'entreprises, donc de démocratie économique (ce sont les membres/clients qui décident du sort de leur banque). La coopérative est une forme d'organisation généralement reconnue dans les États membres et dispose d'instruments légaux adéquats permettant le développement de ses activités dans et à travers les frontières.

Les banques coopératives font-elles pour autant obstacle au processus de consolidation du secteur bancaire européen ?

Il faut d'abord remarquer qu'un processus de consolidation ne se fait pas exclusivement ni même principalement sous forme d'OPA. Les accords de partenariat, la sous-traitance et l'externalisation, la mise en commun de moyens, la création de filiales communes, etc., offrent de multiples formules. Les banques coopératives ont souvent joué un rôle moteur dans les consolidations nationales.

L'acquisition de banques coopératives par des entités non coopératives n'est pas systématiquement impossible et des cas concrets se sont produits comme en Italie et en Belgique. Par ailleurs, un certain nombre de



grandes banques commerciales font aujourd'hui partie de groupes financiers contrôlés par des banques coopératives, contribuant ainsi à la consolidation de l'industrie bancaire européenne⁹. Par ailleurs, une société par actions cotées dispose d'une panoplie de moyens pour se protéger des opérations inamicales (participations croisées, holdings de contrôle, interventions des pouvoirs publics dans l'acquisition d'institutions bancaires nationales). Les plus grandes banques commerciales européennes en font usage de manière courante.

D'une manière générale, il convient de noter que l'ultime raison de la consolidation et de l'intégration financière est de promouvoir une allocation plus efficace des ressources disponibles au sein de l'économie européenne, au bénéfice des clients. Ainsi, il s'agit de réaliser des économies d'échelle et de gamme dans l'industrie bancaire pour atteindre des gains en efficacité et en compétitivité. Or, considérant les perspectives et les structures de marché en Europe (qui sont fondamentalement différentes de la situation qui prévaut aux États-Unis)¹⁰, les fusions transfrontières sont-elles vraiment la seule solution praticable pour parvenir à une allocation efficace des ressources ? La littérature économique disponible au sujet des économies d'échelles bancaires et des effets des fusions bancaires, notamment en banque de détail, ne conduit pas à des conclusions claires en présentant des résultats empiriques différents et contradictoires pour un bon nombre de pays ainsi que pour différentes périodes¹¹.

L'APPORT DES BANQUES COOPÉRATIVES DANS LE PAYSAGE BANCAIRE EUROPÉEN

Les banques coopératives apportent une contribution majeure à l'efficacité générale du système économique, ce qui contredit l'affirmation selon laquelle elles seraient inefficaces et peu innovantes. Le fait que les coefficients d'exploitation des banques coopératives européennes soient aujourd'hui similaires à ceux des banques commerciales¹² actives sur le même marché en est une preuve. Une autre question est de savoir si les coûts et l'efficacité sont les seuls critères pour évaluer la performance des entreprises bancaires¹³.

En ce qui concerne l'innovation, les banques coopératives européennes se sont révélées être des leaders dans de nombreux domaines. Les exemples de la bancassurance (*one-stop-shopping*) en France et de la banque électronique (distribution efficace) en Finlande et aux Pays-Bas en sont une autre illustration. L'orientation « valeur client » et la structure de propriété sont des facteurs clés d'innovation au cœur du système bancaire coopératif.

La présence de banques coopératives sur un marché assure en général des conditions de crédit relativement plus favorables pour les clients¹⁴. Cependant, les banques coopératives se doivent de respecter des critères de profit, puisque leur capitalisation dépend principalement des bénéfices mis en réserve. De toute manière, la présence des banques coopératives a pour résultat une concurrence accrue et un système bancaire de ce fait plus

efficace et plus compétitif et non l'inverse. Cela est d'ailleurs conforme à la nature même de la banque coopérative : promouvoir le progrès économique des membres/clients, en leur fournissant toute la gamme des services financiers tout en assurant la viabilité et le développement de la banque à long terme.

Les banques coopératives ne profitent d'aucun avantage en terme de tarification par rapport aux banques commerciales. La possibilité d'offrir des produits à des prix avantageux est étroitement liée à leur structure de capital, détenu par les membres/clients - ce qui permet des réductions de coûts et un *business model* efficace - et à la mission première des coopératives, qui est de maximiser la valeur client dans le cadre d'une relation durable. De ce fait, les banques coopératives stimulent l'efficacité et la concurrence dans le secteur bancaire rendu ainsi plus compétitif, ce qui est un fait positif.

L'affirmation selon laquelle les marges et donc les résultats ou le ROE sont trop faibles dans les pays où les banques coopératives dominent sur le marché paraît également dénuée de fondement. Le rendement pour les sociétaires ne peut être mesuré uniquement en termes de dividendes payés ou de profit. Les retours aux membres prennent également la forme de

croissance des PME, de l'habitat, de développement local, de ce qu'il est convenu d'appeler des « surplus » pour les clients, et de confiance générale du marché. Le fait que ces retours soient difficiles à quantifier en termes monétaires ne peut conduire à les ignorer.

L'intégration des marchés domestiques, la volonté d'europaniser la banque de détail et la définition du cadre réglementaire dans des instances supranationales sont autant de défis pour la singularité du modèle coopératif. Pour certains c'est un modèle dépassé, inadapté, lourd et peu transparent dans sa gouvernance. Pour d'autres, il présente des atouts, une alternative, une pièce essentielle du modèle de banque de détail européen.

Objectivement, les banques coopératives sont en phase avec les évolutions de leur environnement et répondent aux besoins de financement de l'économie locale, des personnes et des PME. Soumises aux mêmes règles et aux mêmes contraintes que leurs concurrents, elles occupent désormais une place fondamentale dans les systèmes bancaires et financiers en Europe, et affichent des résultats en terme de rentabilité et d'efficacité comparables, voire supérieurs aux grandes banques commerciales à vocation générale¹⁵.

NOTES

1. Hesse, Heiko et Cihhak, Martin, « Cooperative Banks and Financial Stability », *IMF Working document*, janvier 2007.
2. Communication de la Commission (DG Concurrence) sur la banque de détail - janvier 2007.



3. Bundesverband des deutschen Volksbanken und Raiffeisen Banken.
4. Arnott, R., Stiglitz, J.E. (1991), « Moral Hazard and non-market institutions: dysfunctional crowding out or peer monitoring », *American Economic Review*, vol. LXXXI, pages 179-190. Berger, A.N.; Miller, N.H.; Petersen, M.A.; Rajan R.G.; Stein, J.C. (2002), « Does function follow organizational form? Evidence from the lending practices of large and small banks », *Harvard Institute of Economic Research*, Discussion Paper 1976. Broot, A. W.A. (2000), « Relationship banking: what do we know? », *Journal of Financial Intermediation* 9(1), pages 7-25. Petersen, M.A.; Rajan, R.G. (1994), « The benefits of firm-creditor relationships: Evidence from small business data », *Journal of Finance*, n° 49, pages 3-38. Stein, J.C. (2000), « Information production and capital allocation: decentralized vs. hierarchical firms, National Bureau of Economic Research », NBER Working Paper N° 7705. Stiglitz, J.E. (1990), « Peer monitoring in credit markets », *World Bank Economic Review*, n° 4, pages 351-266.
5. Cfr. New Capital Accord.
6. IMF Working document janvier 2007.
7. Belaisch, A.; Kodres, L.; Levy, J.; Ubide A. (2001), « Euro-Area Banking at the crossroads », *IMF Working paper*, « (mutual banks) act as a buffer in the event of a shock in the banking system as a whole » p. 54.
8. Dalmaz, S. et De Toytot A. (2002), « European Cooperative Banks continue to restructure », *Standards and Poor's - Ratings Direct*, p.3.
9. En effet, le nombre d'institutions de crédit a diminué de façon considérable au cours des cinq dernières années en conséquence de la consolidation de l'industrie : De 9 260 banques en 1998 pour arriver à 7 441 en 2003 (source : www.ecb.int).
10. « Il faut accepter que, dans le marché unique, les différences de mentalité, de culture, de tradition, de système politiques et de langage des citoyens européens subsisteront ». Voir document du GEBC « Vision of Europe's Cooperative Banks : Committed to an Integrated Market », contribution à la discussion lancée par le Banking Expert Group further integration of the European Banking Markets.
11. Parmi de nombreuses référence, deux études détaillées sont à noter : Amel, D. ; Barnes, C. ; Panetta, F. ; Salleo, C. (2002). « Consolidation in the Financial Sector : A Review of the International Evidence ». Federal Reserve Board, FEDS Working Paper, n° 47. Dermine, J. (1999), « The Economics of Bank Mergers in the European Union, a Review of the Public Policy Issue », Rapport commandé par le Ministère des Finances des Pays-Bas, INSEAD, Fointainebleau.
12. Moody's Special Comment « European Cooperative banks: moving beyond issues of costs and efficiency », A. Cunningham, octobre 2003. « Les ratios coûts/revenus des banques coopératives européennes ne sont plus notablement différents de ceux des banques commerciales actives sur le même marché ».
13. Moody's Special Comment « European Cooperative banks: moving beyond issues of costs and efficiency », A. Cunningham, octobre 2003.
14. Les banques coopératives sont parfois accusées d'être un frein à la rentabilité du système bancaire, étant donné que leur orientation non centrée sur le profit les incite à pratiquer des marges réduites qui peuvent forcer les autres banques à baisser leurs marges ou à quitter le marché. C'est la critique principale du PA consulting group dans son étude « Mutually assured destruction ? » réalisée par J. Rusthon et A. Dowdalls en 2003.
15. Conclusions d'une étude de Natexis -février 2007.

