



**UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN
LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT**

**Les stratégies de fusion et d'acquisition dans le secteur des banques digitales
Cas d'étude : KEYTRADE BANK**



Promoteur : Jean-Yves Gnabo

Mémoire-recherche présenté par

Stéphanie Morel de Westgaver

en vue de l'obtention du titre de
Master 120 crédits en sciences de gestion

ANNEE ACADEMIQUE 2015-2016

REMERCIEMENTS

Je tiens à remercier sincèrement toutes les personnes qui m'ont aidée dans l'élaboration de ce mémoire.

Tout d'abord, j'adresse mes remerciements à Monsieur Thibault de Barsy qui, en tant que C.E.O de Keytrade Bank S.A. Luxembourg et maître de stage, m'a proposé un sujet intéressant au pied levé, a été à l'écoute de mes nombreuses questions et m'a procuré une aide précieuse pour le projet de ce mémoire. Il a fait preuve de disponibilité, de patience et est parvenu à faire de ce stage et de ce mémoire un challenge et je lui en suis très reconnaissante.

Mes remerciements s'étendent également aux cinq personnes interrogées lors de mes enquêtes pour le temps qu'elles m'ont accordé. À cette occasion, j'adresse mes profonds remerciements à Monsieur Yves Courtois de KPMG, Monsieur Marc Formisani de KBL, Monsieur Pierre Masset de Deloitte, Monsieur Pol-Henry Bonte de BNP et Monsieur Vincent Dirckx, avocat au Barreau de Bruxelles qui m'ont ainsi permis de compléter mon étude en y intégrant le point de vue de professionnels.

Je remercie également Monsieur Jean-Yves Gnabo, mon promoteur de l'Université Catholique de Louvain, pour m'avoir encadrée et orientée dans la démarche de ce travail.

Enfin, j'adresse mes remerciements à Marie-Garance Nolet pour la relecture de ce mémoire.

TABLE DES MATIÈRES

Remerciements	I
Introduction générale	1
1. Contexte historique de la recherche	1
a. Historique européen des fusions & acquisitions.....	1
b. Émergence des banques en ligne - transformation digitale	2
2. Méthodologie.....	3
a. Littérature	3
b. Les apports qualitatifs.....	4
3. Motivation de la recherche.....	5
4. Présentation du plan	6
Première partie : les fusions et acquisitions dans le secteur bancaire	7
1. Fusions et acquisitions : aspects théoriques.....	7
a. Définitions.....	7
b. Aspects théoriques	8
2. Fusions et acquisitions : les méthodes	11
a. Les étapes d’une acquisition/fusion	11
b. Approches de valorisation	12
c. Approche des deals	15
Deuxième partie : Cas pratique. Keytrade Bank.....	17
1. Le secteur bancaire européen.....	17
a. Le panorama macroéconomique actuel	17
b. Cadre réglementaire délicat	19
c. Répercussions sur la valorisation bancaire	20
d. Perte de confiance dans le système bancaire traditionnel.....	22
2. Le marché des banques digitales	22
a. Caractéristiques du marché	23
b. Risque technologique et cybercriminalité	23
3. Présentation de Keytrade	24
a. Contexte de l’acquisition par Crédit Mutuel Arkéa.....	24
b. Analyse de la situation financière.....	30
c. Projection financière personnelle	34
d. Les hypothèses	36
e. Le compte de résultat	44
f. Les indicateurs clés de la performance (KPI’s).....	58
g. La valorisation	64
Troisième partie : Benchmark	66
1. Analyse d’autres cas de fusion/acquisition du milieu bancaire	66
a. BinckBank > Alex	66

b. Société Générale > Boursorama	71
c. Fortuneo (Arkéa) > Cortal consors (BNP)	76
d. BNP > DAB Bank	80
2. Keytrade Bank comparé à ses concurrents.....	84
a. La taille	85
b. KPI'S par client	86
c. KIP's par AuM	87
d. KPI'S par le nombre de transactions effectuées	88
e. Cost/income ratio	90
f. Conclusion générale des KPI's	91
g. La valorisation	91
Quatrième partie : Mes recommandations pour Keytrade.....	94
1. La projection financière	94
a. Les objectifs	94
b. Les scénarios	96
2. Mes recommandations	96
a. Fusion avec Fortuneo	96
b. Intégration culturelle	98
Conclusion	99

INTRODUCTION GÉNÉRALE

À l'ère de la globalisation financière et de la concurrence accrue, les banques se sont lancées dans une nouvelle stratégie de croissance, celle des fusions et acquisitions. Le phénomène n'est pas nouveau mais son ampleur est inédite depuis les années 90. Dans son rapport datant de 2000, la Banque Centrale Européenne a constaté, en effet, qu'auparavant, les institutions bancaires dans la plupart des pays d'Europe étaient soumises à de fortes réglementations des marchés financiers dans lesquelles le gouvernement jouait un rôle important. Par conséquent, les banques étaient principalement des structures locales. L'environnement en vigueur jusqu'aux années 1980 empêchait les opérations de fusions/acquisitions de s'implanter dans les stratégies des agents concernés et dans la structure du marché.

Nées aux États-Unis, les fusions et acquisitions se sont désormais propagées en masse dans la plupart des pays industrialisés. Illustrant le fait que l'Europe reste encore loin d'un marché financier pleinement intégré, les résultats Bruegel des travaux de Sapir et Wolff (2013) révèlent que les États-Unis réalisent environ 4 fois plus d'opérations de restructuration que dans la zone euro. Ce mémoire se focalisera principalement sur celles concentrées en Europe et réalisées dans le secteur bancaire.

1. Contexte historique de la recherche

a. Historique européen des fusions & acquisitions

Après un retard par rapport aux autres secteurs de l'économie dû à des réglementations assez restrictives, le secteur bancaire est marqué à son tour par une vague intense d'opérations de restructuration dans les années 90. En parallèle, la *Revue d'économie financière* (2005) constate l'ampleur significative des opérations de rapprochement entre des groupes bancaires européens durant cette période. Ces opérations transfrontalières sont ainsi qualifiées de « consolidation bancaire paneuropéenne ». Le résultat de cette croissance de consolidation aboutira à l'émergence de groupes bancaires leaders et très influents à l'échelle européenne. La *revue de l'OFCE* (2002) constate en l'an 2000 que le niveau de consolidation mondial dépassait les 20% dans le milieu bancaire et représente, dès lors, un secteur aussi actif que celui des technologies, médias et télécommunications. Les raisons d'un tel engouement ont été expliquées principalement par des réglementations ayant des inspirations plus libérales mais également par une envie de conquérir de nouveaux marchés, de créer de la valeur, de réaliser des économies d'échelles et bien d'autres motivations.

C'est durant l'année 2001, avec l'éclatement de la bulle Internet, que les opérations de fusions/acquisitions bancaires se sont retrouvées subitement freinées dans leur élan. Cet événement boursier représente un élément négatif et très difficile à prévoir dans la méthode de valorisation des banques. Ces dernières ont vu, dès lors, leurs actifs et leurs capitaux propres soudainement chuter en

termes de valeur. Étant donné que le prix d'acquisition des banques convoitées a diminué autant que la valeur des titres reçus en échange, plusieurs projets de consolidation ont été abandonnés (*Monnaie, banque et marchés financiers*, 2010).

Suite au dégonflement de la bulle financière, la valorisation des banques européennes a été rétablie à un niveau attrayant, ce qui a permis aux opérations de fusions/acquisitions de reprendre de la vigueur. Cette vive reprise est également due à un nouveau regard envers la croissance externe, considérée comme une stratégie indispensable pour une rapide rentabilité dans un contexte d'activité économique ralentie. De plus, le phénomène européen s'est amplifié avec l'arrivée de la monnaie unique. Ainsi, à cette période, les conditions culturelles, juridiques et réglementaires semblaient être propices aux opérations de restructuration.

En 2007, la crise bancaire et financière a déclenché une nouvelle vague de consolidation. La Revue de l'OFCE (2009) constate que le niveau de restructuration dépassait désormais les 23% pour le milieu bancaire et représentait ainsi le secteur le plus actif. Cependant, on compte dans ce pourcentage certaines opérations non stratégiques réalisées par les banques les plus touchées par la crise afin de participer à la course effrénée aux dépôts.

Actuellement, les motivations des acquéreurs sont davantage dues à des motifs de croissance en termes d'avoirs sous gestion et de rentabilité et en ce qui concerne la taille de la banque. La Banque Centrale Européenne (2014) a chiffré un pic en 2001 quant au nombre de restructurations réalisées et un pic en 2007 quant aux valeurs de transactions.

b. Émergence des banques en ligne - transformation digitale

Dans cet environnement économique ne favorisant pas la confiance, les banques doivent faire face aux exigences accrues de leurs clients. Ainsi, le volume d'activités bancaires traditionnelles s'estompe au profit de nouveaux types d'activités pour satisfaire sa clientèle. Les banques tendent donc à diversifier leurs services offerts.

Ainsi, dans ce contexte de crise, la banque en ligne s'est implantée dans les stratégies de croissance bancaire. Le magazine trimestriellement du FMI, *Finance and Development* (2002), décrit le phénomène d'E-Banking comme une véritable révolution du modèle bancaire traditionnel. Outre la simplicité d'usage, la banque en ligne dispose d'un tarif plus avantageux que celui appliqué par les banques traditionnelles qui doivent compter des frais de réseaux d'agences physiques. La stratégie d'acquisition d'une banque digitale a pour objectif non seulement de croître ses actifs sous gestion, mais également d'acquérir de nouveaux types de produits et services qui combler les besoins des clients actuels.

Reposant sur la digitalisation de la relation client, le concept s'avère très séduisant s'il se complète avec une vigilance et une révision continue. Dorénavant, il est nécessaire d'établir une plus grande harmonisation ainsi qu'une coordination au niveau international. En effet, la facilité avec laquelle le

capital peut être transféré entre les banques et au-delà des frontières dans un environnement digitalisé demande une surveillance particulière de la part des politiques économiques.

2. Méthodologie

La méthode utilisée pour la structure du mémoire se révélera être une confrontation de connaissances entre les apports de la littérature et des divers intervenants exerçant un métier se rapprochant du domaine des fusions/acquisitions. Etudiant la théorie et la pratique en parallèle, il est intéressant d'observer les similitudes et les dissemblances.

a. Littérature

La littérature scientifique a traité avec considération les motivations et les principes des opérations de fusion/acquisition mais les auteurs ne sont pas unanimes sur les facteurs explicatifs du phénomène.

Pour les auteurs Wheelock et Wilson (2000), un acquéreur détermine le prix d'acquisition en fonction de son évaluation des flux de profit attendu par une acquisition, diminué des frais de prise de contrôle et de réorganisation. Si l'acquéreur pense qu'une acquisition particulière va générer beaucoup de profits, ou entraîner des coûts de réorganisation relativement faibles, il sera tenté de payer une prime plus élevée que la valeur comptable d'une banque pour acquérir une participation majoritaire au sein de celle-ci. Cependant, lorsque le flux des bénéfices attendus reste relativement modeste ou que des coûts considérables de réorganisation sont prévus, un acquéreur ne sera pas prêt à payer un tel prix d'achat.

Par ce compromis, Wheelock et Wilson (2000) ne supposent pas que les banques mal gérées¹ ont une probabilité plus élevée d'acquisition qu'une autre banque. Ce constat est rejoint par Hannan et Rhoades (1987) qui ajoutent que les banques qui ont de grandes parts de marché, de faible ratio de capitalisations d'actifs et situées dans les grandes zones urbaines sont plus susceptibles de subir une acquisition.

À l'opposé, Hadlock et al. (1999) affirment pourtant que les banques mal gérées ont tendance à être absorbées par les banques avec une meilleure gestion. Pasiouras et al. (2011) caractérisent les banques acquéreuses comme étant plus grandes financièrement, plus rentables et avec une perspective de croissance plus élevée que les banques ciblées par la fusion/acquisition.

Concernant la technique de valorisation, Akhigbe et al (2004) déclarent qu'un faible multiple de « market-to-book » et un haut ratio de dépôt incite l'acquéreur à élever son prix d'acquisition.

¹ Les banques mal gérées ont un ratio « cost/income » élevé.

En conclusion, la majorité de la littérature scientifique explique les fusions/acquisitions par les caractéristiques spécifiques des banques telles que la taille, la rentabilité, la gestion, la liquidité et la perspective de croissance. En revanche, moins d'attention semble être accordée aux facteurs externes tels que les caractéristiques réglementaires et institutionnelles. Pour les auteurs Fama (1985) et Benson (2000 ; 2003), une banque n'est pas considérée comme une entreprise à part entière et de ce fait la réglementation ne doit pas troubler l'équilibre du marché financier.

b. Les apports qualitatifs

La finalité de mon mémoire met également à contribution plusieurs conseillers en fusions/acquisitions afin d'en ressortir les faits mais surtout afin de percevoir leurs propres interprétations, opinions et sentiments tout au long du processus. C'est ainsi, par la voie de questionnaires au raisonnement inductif, que Yves Courtois de KPMG (annexe 8.3.2), Marc Formisani de KBL (annexe 8.3.3), Pierre Masset de Deloitte (annexe 8.3.4), Pol-Henry Bonte de BNP (annexe 8.3.5) et Vincent Dirckx, avocat au Barreau de Bruxelles (annexe 8.3.6) m'ont permis de compléter mon étude en y intégrant le point de vue de professionnels.

Les opinions respectives des cinq conseillers sur les motivations des acquéreurs dans les opérations de fusions/acquisitions bancaires se rejoignent par des raisons d'économie d'échelle, de création de synergies, d'acquisition de nouvelles parts de marché etc.

Vincent Dirckx met un point d'honneur sur la synergie culturelle pour maximiser les chances de réussite de la fusion/acquisition. Il est primordial, selon l'avocat, de veiller à la bonne intégration de l'équipe de la banque absorbée dans la banque absorbante. L'échec de l'opération peut ainsi survenir quand il existe un rapport de force imposé par l'acquéreur sur l'équipe de la cible. Ce rapport de force peut démotiver la partie absorbée.

Concernant les choix stratégiques, Marc Formisani qualifie le mode de croissance externe comme le plus risqué. Il est essentiel d'intégrer et de garder la compétence interne de la banque absorbée. Le conseiller à la KBL cite l'exemple d'un cas d'acquisition d'une banque privée par une autre banque privée dans laquelle c'est effectivement le banquier privé de la banque absorbée qui va devoir convaincre ses clients de rester après la fusion/acquisition. Malgré la forte évolution de la clientèle au cours de ces dernières années et son attente de davantage de services digitalisés, le contact personnel avec le banquier reste très important.

Cependant, selon Pierre Masset, la croissance externe va permettre de rattraper un retard, de s'étendre géographiquement ainsi que de saisir une opportunité de manière rapide. Elle permet à la banque qui est acquéreuse de reprendre les clients de la banque cédée. Par contre, il faut faire attention à la concentration des revenus générés par les meilleurs clients.

Selon le point de vue d'Yves Courtois, et contrairement à la littérature scientifique, les obligations de conformité actuelles pèsent lourd pour une banque car elles peuvent contribuer à l'échec du deal de fusions/acquisitions. C'est le cas, par exemple, des portefeuilles qui ne sont pas déclarés fiscalement dans le pays d'origine des clients non-résidents et dont l'acheteur ne souhaite pas s'incomber du risque encouru. Le coût de la conformité fait diminuer la valorisation car on prend en compte le risque spécifique au niveau de la compliance. Le conseiller de KPMG précise que des clauses de garanties dans la convention sont possibles afin de prévenir des risques potentiels. Cela touche essentiellement les risques liés au compte du passif. Ceux-ci doivent être déclarés par le vendeur (« representation ») afin de créer un compte de garantie dont on tiendra compte dans la valorisation (« guarantees »).

3. Motivation de la recherche

Le contexte historique témoigne du fait que les fusions et acquisitions sont à présent devenues un mode de développement indispensable dans la stratégie des entreprises. On constate de multiples opérations de fusions/acquisitions partout dans le monde, soutenues par une vitesse rapide d'intégration et par des montants de financement de plus en plus conséquents.

Ayant eu l'opportunité d'effectuer un stage dans le domaine financier, ma recherche se basera sur les stratégies de fusions et acquisitions dans le secteur bancaire, et se concentrera plus spécifiquement sur l'acquisition d'une banque digitale telle que Keytrade Bank. Mon étude s'étendra d'une part sur une approche « théorique » du choix de vecteurs de croissance et des différentes techniques de valorisation utilisées dans le cadre d'une banque, et d'autre part sur une approche plus « pratique » en créant ma propre projection de l'évaluation financière de Keytrade Group et en comparant l'acquisition par le Crédit Mutuel Arkéa avec d'autres cas d'analyse du milieu bancaire via le procédé d'un « benchmark ».

Par conséquent, la motivation de ma recherche sera une contribution contemporaine se situant à mi-chemin entre les compétences stratégique, financière et marketing. L'objectif est de répondre à la question réunissant ces trois compétences : *quels sont les avantages stratégique, économique et marketing des opérations de fusions et acquisitions dont la cible est une banque digitale ?* Le but est de comprendre la raison de la croissance externe et les effets bénéfiques que de telles opérations pourraient apporter dans le développement d'une banque digitale.

C'est à travers ce cheminement que je m'interrogerai également sur *les facteurs qui expliquent la réussite ou l'échec des opérations de fusions et acquisitions*.

L'analyse du cas pratique de Keytrade Bank me permettra ainsi de neutraliser la dimension technique de la valorisation que je souhaite approfondir dans le cadre de ma recherche. Mes recommandations finales que je soumettrai au groupe Keytrade feront également l'objet d'une compréhension plus éclairée sur

les stratégies de croissance des banques. Finalement, mon mémoire apportera une analyse complémentaire sur la performance des opérations de fusions et acquisitions.

4. Présentation du plan

Mon mémoire est organisé selon la structure suivante.

La première partie du travail consiste en un développement théorique définissant les concepts clés des fusions et acquisitions d'une entreprise. J'y aborderai également les fondements théoriques de ces opérations, les méthodes de valorisation et les choix de vecteurs de croissance. En effet, il m'a semblé intéressant d'exposer en premier lieu les différents concepts étudiés afin de permettre au lecteur de cerner le contexte théorique, base de ma réflexion.

La deuxième partie est consacrée aux spécificités du cas pratique du rachat de Keytrade Bank par le Crédit Mutuel Arkéa et se divise en trois chapitres. Premièrement, j'analyserai le secteur bancaire dans le cadre européen pour décrire le contexte de l'acquisition. Le deuxième chapitre aura pour objectif de présenter la « cible » Keytrade Bank pour ensuite, au cours du dernier chapitre, réaliser ma propre projection en vue d'établir une valorisation financière de la banque et de la comparer au « prix d'achat » supposément payé par son acquéreur.

La troisième partie se basera sur différentes observations et pratiques utilisées pour évaluer les performances des opérations de fusions/acquisitions d'autres banques digitales. Mes principaux cas d'analyse comparative se porteront sur l'acquisition d'Alex par BinckBank et celle de Boursorama par la Société Générale. Après ces études de cas, je pourrai déterminer les éventuels facteurs qui expliquent l'échec ou la réussite de ces opérations.

La quatrième et dernière partie présentera mes recommandations pour la réussite de l'intégration de Keytrade au sein d'Arkéa, son acquéreur. Celles-ci contribueront également à une compréhension plus affinée des stratégies de croissance par mon approche plus « pratique ». Les recommandations alors formulées s'ajouteront en complément aux recherches antérieures réalisées sur la performance des opérations de fusion/acquisition.

PREMIÈRE PARTIE : LES FUSIONS ET ACQUISITIONS DANS LE SECTEUR BANCAIRE

La première partie vise une approche théorique et détaille les notions de fusions et acquisitions dans le cadre des entreprises en général afin d'apporter un éclairage conceptuel et utile pour la suite du mémoire.

1. Fusions et acquisitions : aspects théoriques

Les premiers termes fondamentaux à mettre en avant et à définir sont ceux de fusion et acquisition, lesquels sont repris tout au long de l'étude. Pour compléter la compréhension des concepts, certaines théories seront évoquées.

a. Définitions

Nous définissons les termes de « fusion » et d'« acquisition » selon le *Dictionnaire des marchés financiers*.

La **fusion** est « l'opération de concentration industrielle par laquelle deux (ou plusieurs) sociétés existantes mettent en commun leur patrimoine. On distingue deux types de fusion : la fusion par constitution d'une nouvelle société et la fusion par absorption.

Il y a fusion par constitution d'une nouvelle société lorsque les entités fusionnées disparaissent. Cette opération se réalise moyennant l'attribution aux actionnaires des entreprises fusionnées – et ce, suivant un rapport d'échange déterminé – d'actions ou de parts de la nouvelle société et, le cas échéant, d'une soulte.

Il y a fusion par absorption, si l'une des sociétés regroupées absorbe l'autre (ou les autres). Cette opération se réalise moyennant l'attribution aux actionnaires de la société absorbée – et ce, suivant un rapport d'échange déterminé – d'actions ou de parts de la société absorbante émises pour la circonstance et, le cas échéant, d'une soulte. »

L'**acquisition** est « l'opération par laquelle une personne – physique ou morale – acquiert – en échange d'un transfert d'actifs (accompagné, le cas échéant, de la prise en compte d'un passif) ou de l'émission de titres de capitaux propres – une part suffisante du capital d'une société pour lui permettre d'exercer une influence déterminante sur sa gestion. Les techniques d'acquisition peuvent varier selon que la société acquise est cotée ou non en bourse. »

Les fusions et acquisitions correspondent à des stratégies de croissance externe. Les stratégies de croissance interne, quant à elles, s'orientent vers un développement de capacités de production ou de distribution nouvelles créées au sein même de l'entreprise. Les fusions et acquisitions sont donc vues comme des alternatives de R&D. Le « regroupement » ou l'« achat » de ressources communes permettent à l'entreprise absorbante d'acquérir rapidement les compétences qui lui sont nécessaires dans sa croissance de marché.

Pierre Masset, annexe 8.3.4, 2016

« Une entreprise avec un modèle économique qui fonctionne bien peut se concentrer sur sa croissance interne. La croissance externe va permettre de rattraper un retard, de s'étendre géographiquement, de saisir une opportunité de manière rapide. Elle permet à l'entreprise qui est acquéreuse de reprendre les clients de l'entreprise cédée. Par contre, il faut faire attention à la concentration des revenus générés par les meilleurs clients.

Quant à la croissance interne, celle-ci est beaucoup plus lente dans une optique de long terme. La croissance interne demande l'acquisition organique de nouveaux clients, ce qui génère parfois un coût plus important mais aussi un rythme imposé et pas forcément rapide. Les banques traditionnelles vont dès lors s'orienter davantage vers une croissance externe pour capter une clientèle « purement digitale ».

b. Aspects théoriques

La littérature a émis de nombreuses théories pour tenter d'expliquer les motivations des agents économiques lors d'un processus de restructuration d'entreprises.

La première théorie décrite est celle de la « **differential efficiency** ». Elle explique comment des effets efficaces peuvent naître d'une fusion d'entreprises ayant des capacités de management inégales. En pratique, lorsque une entreprise A, dite efficace, acquiert une entreprise B, dite moins efficace, l'efficacité de l'entreprise B va forcément s'élever au niveau d'efficacité de l'entreprise A. Ce gain d'efficacité est généré par la procédure de la fusion/acquisition. De ce fait, cette théorie présente un facteur non négligeable dans les opérations de restructuration entre entreprises liées dans lesquelles le besoin de progrès se fait ressentir.

La théorie de « **operating synergy** » développe les économies d'échelles résultant d'une fusion ou une acquisition horizontale, verticale ou par conglomérat.

Avant l'opération, le niveau d'activité d'une entreprise est jugé inefficace pour réaliser des économies d'échelle. En effet, la productivité d'une ressource augmente lorsque celle-ci est répartie sur une plus grande production. Par exemple, un équipement coûteux devrait, en principe, être utilisé à son niveau optimal afin de diminuer son coût par unité produite.

L'intégration verticale combinant des entreprises se situant à différents niveaux sur la chaîne de valeur permet aussi la réalisation d'économies d'échelle. En effet, certains coûts de communication et autres formes de négociations peuvent être évités si la coordination des différents niveaux de production est optimale (Arrow, 1975 ; Klein, Crawford and Alchian, 1978 ; Williamson, 1975).

Cette théorie implique également le concept des compétences complémentaires. Par exemple, une entreprise A peut détenir une forte capacité dans les R&D (Recherche & Développement) mais une capacité plus faible dans le marketing, alors qu'une entreprise B possède un département marketing assez développé mais sans aucune capacité R&D.

Une autre théorie se basant sur le concept des compétences complémentaire est la théorie de « **financial synergy** ». Dans ce cas, la complémentarité des entreprises ne se fait plus sur la capacité de management, mais sur les opportunités d'investissement et du cash-flow interne. Une entreprise dont le secteur d'activité se trouve en déclin va produire davantage de cash-flows en raison d'opportunités d'investissement peu attrayantes. Un secteur d'activité en croissance connaît davantage d'opportunités d'investissement que de cash pour les financer.

L'effet de synergie financière se produit lorsque la fusion d'entreprises permet de diminuer le coût du capital en allouant de manière optimale le cash-flow et les financements. C'est par exemple le cas de grandes entreprises ayant de larges ressources de financement qui vont avoir tendance à acquérir de plus petites entreprises ayant des opportunités de niche attrayantes.

Plusieurs études antérieures supportent la théorie de « financial synergy ». L'étude empirique de Nielsen et Melicher (1973) a démontré que le niveau de la prime payée, considérée comme une approximation du gain d'acquisition, est plus élevé lorsque le cash-flow de l'entreprise absorbante est important alors que celui de l'entreprise absorbée est faible. Une autre étude de Nickell (1978) démontre également que le cash-flow affecte le niveau d'investissement.

La théorie de la « **diversification** » à travers les opérations de fusion/acquisition est poursuivie par les employés d'une entreprise ainsi que par le manager de celle-ci.

Premièrement, la théorie se base sur le fait que les employés d'une entreprise développent à long terme des compétences spécifiques à l'entreprise (« firm-specific skills »). Étant donné que le capital humain propre d'une entreprise n'est pas transférable, ces employés ne peuvent pas diversifier leurs sources de revenus aussi bien que les actionnaires qui peuvent diversifier leurs portefeuilles en cas de déclin de l'entreprise. Par conséquent, une diversification par le moyen d'une opération de fusion/acquisition assure aux employés une plus grande sécurité d'emploi et plus de stabilité ainsi que de meilleures opportunités au sein de l'entreprise et des promotions plus importantes.

De plus, la diversification est également souhaitée par le manager dont la richesse est concentrée au sein de son entreprise. En général, le manager aura tendance à vouloir garder le plein contrôle de son entreprise. Néanmoins, sans diversification, la prime de risque pour un investissement tend à être plus élevée, ce qui ne permet pas au manager de réaliser des investissements optimaux (Fama and Jensen, 1985). Par conséquent, la diversification permet au manager de garder le contrôle de l'entreprise tout en diminuant le risque lié.

Les fusions et acquisitions peuvent également répondre à un besoin d'adaptation de l'entreprise à son environnement. La théorie dite de « **strategic alignment to changing environments** » stipule qu'une stratégie de croissance externe permet aux entreprises de s'adapter plus vite et avec moins de risques qu'une stratégie de croissance interne. Une transformation de l'environnement peut être causée par différents facteurs tels que la réglementation, la technologie, l'impact de la mondialisation etc.

La théorie « **undervaluation** » s'explique dans le cas d'une sous-évaluation par le marché de la valeur d'une action d'une entreprise. Une stratégie de croissance par l'acquisition de ce type d'action devient donc intéressante.

Une autre théorie est celle de Jensen et Meckling (1976) sur les « **agency problems** ». La situation problématique concerne le cas dans lequel le manager possède une faible part des actions de l'entreprise et, par conséquent, ne se comporte pas de façon optimale et efficace. On observe un conflit d'intérêt entre le manager et les actionnaires. Une résolution de dernier ressort peut s'établir à travers une opération de fusion/acquisition vue comme un dispositif de contrôle externe (Manne, 1965).

Pol-Henry Bonte, annexe 8.3.5, 2016 :

« Les banques coopératives sont des banques qui appartiennent à leurs clients. De ce fait, l'objectif d'une banque coopérative est de maximiser ses profits mais elle n'a pas une structure d'actionnariat 'classique' qui va exiger du rendement de la banque ou la distribution des réserves. Il y a donc un problème potentiel de gouvernance car le management peut être tenté d'investir le bénéfice ou les réserves dans une opération de fusion/acquisition ».

2. Fusions et acquisitions : les méthodes

Dans ce point, les étapes de l'opération seront préalablement définies afin d'analyser les méthodes de fusion et d'acquisition. Ensuite, une approche de la méthode de valorisation ainsi qu'une approche des deals seront réalisées.

a. Les étapes d'une acquisition/fusion

Lors de mon entretien avec Marc Formisani², « Head of Mergers & Acquisitions » à la KBL, ce dernier a expliqué comment se réalisait une opération de fusion/acquisition en pratique. Ainsi, il a identifié sept étapes dans le processus :

I. La formulation de la stratégie d'acquisition.

Le vendeur va lister plusieurs acquéreurs potentiels qui ont fait part de leurs intérêts à l'achat. Ensuite, il va préparer son dossier d'analyse en vue de la fusion/acquisition.

II. La due diligence

Il est essentiel que les acheteurs potentiels disposent d'une bonne compréhension de la santé de l'entreprise à acquérir ; cette compréhension est rendue possible grâce à certaines méthodes telles que l'analyse des chiffres historiques ou encore la projection financière. La due diligence identifie au maximum le profil de la cible en exposant ses atouts mais également ses risques connus ou futurs.

Afin de compléter l'analyse, « Le dictionnaire des marchés financiers », explique que « la pratique conduit à considérer cinq facettes de la due diligence :

- La due diligence financière vérifie la validité et la pertinence des données financières que possède l'acquéreur.
- La due diligence commerciale est relative aux produits, services, canaux de distribution, politique marketing de la société cible.
- La due diligence opérationnelle a pour but notamment de s'assurer de la comptabilité de produits de la cible avec ceux offrant, de la possibilité d'intégrer les moyens de production des deux sociétés.
- La due diligence légale vérifie notamment les titres de propriété des actifs, les statuts de la cible, les litiges éventuels ou potentiels, l'impact fiscal éventuel.
- La due diligence environnementale s'assure que la société respecte les lois et les règlements en matière d'environnement et qu'il n'existe pas de risque financier lié à ces éventuels non-respects. »

III. La valorisation de la cible

² Interview en annexe 8.3.3.

Sur base des informations ressortant de la due diligence, on peut estimer la valeur financière de l'entreprise à acquérir en vue de définir les critères du prix d'acquisition.

IV. Share Purchase Agreement

Le contrat d'achat reprend les termes et conditions de l'acquisition en ce compris le prix d'acquisition avec d'éventuels ajustements en cas d'événements.

Pour finaliser le contrat d'achat, il faut remplir certaines conditions. Dans « Le jargon M&A démystifié » publié par KPMG, une « Condition Precedent (CP) est une condition pour finaliser une convention. Juridiquement, elle peut revêtir le caractère d'une condition tant résolutoire que suspensive. L'exemple type d'une CP est l'obtention de l'approbation de l'acquisition en question par les autorités de régulation de la concurrence. »

Vincent Dircks³ rajoute que « les clauses de garanties (« Guarantees ») sont également négociées à cette étape et des garanties explicites peuvent être stipulées dans la convention de fusion. Elles ont pour but d'assurer à l'acquéreur que le vendeur remplira ses obligations durant une certaine période. »

V. La signature

La signature des deux parties est primordiale pour obtenir l'approbation du régulateur.

VI. Le « closing »

L'étape finale consiste à la remise des titres et à l'intégration de l'équipe absorbée. La gestion de l'entreprise acquise débute.

b. Approches de valorisation

Une étude réalisée en 2012 par PWC, un important réseau global en fusions/acquisitions, présente le sujet suivant : « Combien vaut mon entreprise ? ».

• Objectifs et procédure d'évaluation

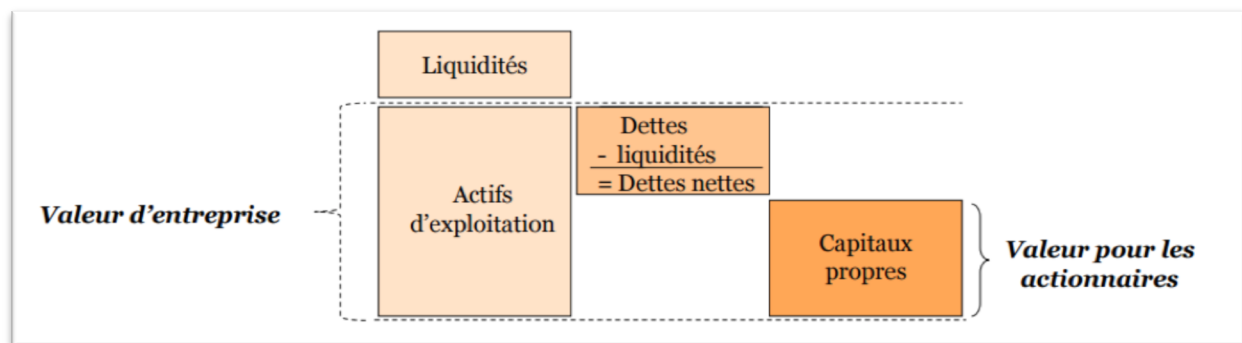
La première étape de l'étude consiste à effectuer une analyse critique de l'entreprise et de son environnement. En identifiant les éléments de valeurs qualitatifs et quantitatifs, la deuxième étape est le choix de la méthode de valorisation. L'analyse des éléments qualitatifs se concentre sur les facteurs créant de la valeur (innovation, présence d'une solide équipe de management, position de leader, notoriété de la marque etc.) ainsi que ceux limitant la création de valeur (dépenses conséquentes,

³ Interview en annexe 8.3.6.

absence d'un avantage compétitif spécifique etc.). La troisième étape constitue une analyse de sensibilité qui doit être réalisée selon plusieurs scénarios éventuels et options stratégiques. Les options et scénarios peuvent être probables, pessimistes ou optimistes. L'ensemble de la procédure a pour objectif de fournir une fourchette de valeur de l'entreprise cible.

- **Détermination de la valeur**

PWC distingue la valeur d'entreprise, destinée à l'ensemble des bailleurs de fonds et la valeur des capitaux propres, destinée aux actionnaires. La valeur actionnariale est la valeur d'entreprise déduite des dettes nettes.



Source : PWC, *Combien vaut mon entreprise ?*, 2 novembre 2002.

- **Méthodes de valorisation**

Trois méthodes principales sont présentées pour calculer la valorisation d'une entreprise. L'utilisation conjointe de ces trois méthodes permet de s'approcher du montant de la transaction effectué lors d'une fusion/acquisition.

Vincent Dirckx, annexe 8.3.6, 2016 :

« La valorisation des services en lignes ne modifie pas les approches traditionnelles de valorisation. La méthode reste identique pour une banque traditionnelle et une banque en ligne. »

Méthode patrimoniale

Cette première méthode permet de définir la valeur substantielle de l'entreprise, et plus précisément la valeur comptable des actifs nets en soulignant les réserves latentes et les éventuelles corrections de valeur. Assez simple d'utilisation étant donné l'absence de projections financières, la méthode ne prend

cependant pas en compte le potentiel futur de l'entreprise. De plus, elle ne convient pas aux entreprises ayant de nombreux actifs intangibles.

Méthode par les flux

Cette deuxième méthode définit la valeur de rendement ainsi que les cash-flows actualisés (DCF).

La méthode repose sur l'actualisation des bénéfices passés au sein de l'entreprise. Le principe se base sur l'ensemble des performances historiques mais, dès lors, exclut de sa valorisation les éventuels projets de développement.

Le principe de valorisation par les cash-flows est celui qui actualise le flux des trésoreries futurs de l'entreprise. Tenant compte des facteurs prévisionnels, elle permet ainsi une analyse plus complète par l'élaboration de plusieurs scénarios envisageables. Néanmoins, les projections financières crédibles représentent une méthode de calcul plus complexe que ceux décrits ci-dessus.

La technique de la valorisation par les cash-flows actualisés est donc calculée par la méthode suivante :

$$V = \sum FCF_a * (1 + t)^{-a} + FCF_n * (1 + t)^{-n}$$

FCF a = Free cash flow à l'année a

t = taux d'actualisation

FCF n = Free cash flow à l'année n

Méthode de marché

Cette dernière méthode se base sur certains « multiples » de sociétés cotées en bourse avec des profils comparables en termes de tailles, de risques, de transactions etc. Cette comparaison de la valeur permet d'évaluer l'entreprise en tenant compte de son environnement.

Parmi le choix de multiples, on trouve entre autres les ratios suivants.

- Le « Price earning ratio » (P/E) est le ratio de la capitalisation boursière sur les bénéfices nets de l'entreprise.

- Le « Price to book » (P/Book) est le ratio de la capitalisation boursière sur les fonds propre de l'entreprise.
- Le « Price to cash-flow ratio » (P/CF) est le ratio de la capitalisation boursière sur les flux de trésorerie de l'entreprise.

Pol-Henry Bonte, annexe 8.3.5, 2016 :

« Des autres ratios intéressants sont le 'prix par client' ou le 'prix par AuM'. Ces ratios sont basés sur le nombre de commissions réalisées et ils peuvent donc s'avérer utiles dans le cas d'une valorisation pour une banque digitale. Cependant, les clients peuvent venir de différentes zones géographiques et donc un client de Bruxelles ne vaut pas la même chose qu'un client wallon ou un client flamand par exemple. Pour une bonne comparaison du ratio entre différentes entreprises, il faut s'assurer que celles-ci touchent une clientèle identique. »

Pierre Masset, annexe 8.3.4, 2016 :

« Un contre-exemple à ne plus suivre est la méthode de valorisation de l'époque de la bulle Internet qui se basait sur le nombre de 'clic' d'un site Internet. L'entreprise calculait donc son prix de vente par clic de visite. »

c. Approche des deals

Une réflexion peut être menée sur la transformation de la valeur en prix lors de la transaction de l'entreprise absorbée. La valeur de l'entreprise provenant du résultat des analyses décrit ci-dessus ne correspond cependant jamais au prix d'acquisition résultant d'un long processus de négociation et dépendant du rapport de force entre les agents.

Pol-Henry Bonte, annexe 8.3.5, 2016 :

« L'échec d'une opération de fusion/acquisition ne vient pas d'une mauvaise méthode de valorisation, mais vient d'un échec d'opportunité. On ne peut pas prédire l'évolution des 'inputs' pris en compte dans la valorisation. Certains investisseurs ont su profiter de l'opportunité d'une valorisation exagérée/faible d'une entreprise pour revendre/acheter ses actifs sous gestion. »

La théorie de « **l'information** » tente de comprendre pourquoi la valeur d'une entreprise à acquérir semble perpétuellement être réévaluée vers le haut dans une offre publique d'achat (OPA) et ce, même si l'offre ne semble pas profitable (Bradley, 1980 ; Dodd and Ruback, 1977).

Deux formes d'informations peuvent être distinguées pour expliquer cette théorie. Premièrement, lorsque l'OPA transmet l'information au marché que l'entreprise ciblée est sous-évaluée, cela a pour effet de réévaluer la valeur sans aucune intervention de l'entreprise elle-même. L'effet décrit est appelé

« sitting-on-a-gold-mine » (Bradley, Desai, and Kim, 1983). A l'inverse, deuxièmement, l'OPA transmet l'information à l'entreprise ciblée qu'elle doit adopter une stratégie plus efficace. L'effet décrit est appelé « kick-in-the-pants ».

Ces erreurs positives sur l'évaluation de la valeur de l'entreprise ciblée représentent la « **winner's curse** ». Ce concept décrit la situation d'une enchère dans laquelle de nombreux acheteurs sont en concurrence pour l'obtention d'un bien ayant une valeur à priori commune mais dont l'information est incomplète. L'incertitude sur la valeur réelle amène chaque acheteur à son tour à surévaluer le bien afin d'avoir une chance de l'acquérir. L'acheteur final est, par conséquent, « maudit » (« cursed ») dans le sens où son offre d'achat est supérieure à la valeur effective du bien. Ce phénomène économique irrationnel remet en cause la théorie selon laquelle les vendeurs et acheteurs agissent de façon optimale sur les marchés.

Les auteurs Capen, Clapp et Campbell (1971), à l'origine de l'expression « winner's curse », ont présenté un diagramme démontrant que l'estimation de la valeur du bien était une fonction positive de l'incertitude et du nombre d'acheteurs. Roll (1986) a analysé le concept dans le cas d'une reprise d'activité et a conclu que ce sont l'orgueil, la confiance excessive et l'arrogance des entreprises absorbantes qui sont à l'origine du phénomène.

Pierre Masset, annexe 8.3.4, 2016 :

« Les facteurs qui pourraient expliquer l'échec d'une acquisition sont :

- Un prix qui a été surestimé pour l'acquéreur (« winner's curse ») [...]. »

DEUXIÈME PARTIE : CAS PRATIQUE. KEYTRADE BANK

Après avoir passé en revue la *théorie* émanant de la littérature, cette deuxième partie se concentre sur l'aspect pratique. Les témoignages des intervenants sont mis en parallèle avec le cas d'étude de Keytrade Bank, lequel est la valeur ajoutée du mémoire.

1. Le secteur bancaire européen

Afin de remettre en contexte notre cas pratique, il est utile d'analyser en premier lieu l'environnement macroéconomique actuel du secteur bancaire. Étant donné que Keytrade Bank est établi en Belgique et possède des filiales en Suisse et au Luxembourg, le cadre d'étude se concentre au niveau européen.

L'idée dans cette partie est de mettre en évidence les difficultés éprouvées par le secteur bancaire durant la période de la crise financière et ainsi comprendre la nécessité des nombreuses banques à chercher le maintien de leurs activités en initiant des opérations de fusion/acquisition.

Pol-Henry Bonte, annexe 8.3.5, 2016 :

« Avant la crise de 2008, je pense que la motivation pour les grandes banques était la consolidation afin d'accéder à l'épargne et aux dépôts des petites banques. C'était principalement le cas aux Etats-Unis et l'Europe a suivi l'évolution du marché.

Le phénomène de la crise de 2008 s'est transmis par la titrisation des créances, c'est-à-dire le fait qu'une banque revend ses créances et les risques qui y sont attachés à des investisseurs sur des marchés spécialisés. La titrisation étant moins en 'vogue', les banques ont davantage recours à la fusion de leurs bilans.»

a. Le panorama macroéconomique actuel

Selon l'enquête mondiale « Banana Skins » réalisée par PwC en 2015, l'environnement macroéconomique est considéré comme le principal risque majeur pour les banques.

Actuellement, l'environnement macroéconomique de l'Europe est affaibli par le surendettement dans les pays développés et par le rythme trop lent de la reprise économique. Les risques économiques et financiers menacent les fondements fragiles de l'Union Européenne ainsi que les systèmes des banques centrales. L'année 2016 est caractérisée par trois événements majeurs.

- I. La crise ayant frappé fort en 2008, la reprise économique manque toujours de souffle aujourd'hui.

Cependant, la Banque Nationale de Belgique (BNB) a constaté que la croissance économique a progressé de 0,9% en 2014 à 1,6% en 2015 dans plusieurs pays d'Europe. La prévision pour 2016 semble également s'inscrire dans cette lignée de progression avec un niveau de 2% en 2016. Cette faible amélioration de l'activité est expliquée par la baisse du prix de pétrole et autres matières. La BNB semble constater que, de nos jours, c'est le prix de l'énergie qui semble majoritairement dicter le comportement du marché. Ce fut également le cas en 2014 où les craintes du marché étaient d'une ampleur démesurée suite à l'annonce de l'effondrement du cours pétrolier.

Malgré ce progrès économique, le prix du pétrole reste faible⁴ et la croissance économique n'atteint toujours pas le niveau espéré de l'époque avant la crise financière, ce qui pourrait fragiliser l'ensemble du secteur bancaire.

Pol-Henry Bonte, annexe 8.3.5, 2016 :

« La reprise économique actuelle permet à nouveau la possibilité de croissance externe, mais dans un contexte qui reste encore difficile. Les acquéreurs sont à la recherche d'une réduction des coûts grâce à l'économie d'échelle. Les 'private banks' sont également tentés par la croissance externe pour acquérir rapidement un grand montant d'actif sous gestion par le rachat d'une autre banque. »

De plus, l'analyse économique de l'OFCE distingue des inégalités de performance de croissance entre les pays de l'Union Européenne. Profitant de la baisse du prix du pétrole, il est prévu que le PIB belge évolue de 1,3% en 2015 à 1,5% en fin 2016. On constate un écart de niveau avec ses pays voisins. En effet, les prévisions de la France passent d'un niveau de croissance de 1% en 2015 à 1.8% en fin 2016. L'Allemagne qui bénéficie de certaines conditions financière et d'un marché de l'emploi fort passerait d'un niveau de 1,5% en 2015 à 2% en fin 2016. Concernant le pays le plus fort après l'Irlande et Malte, le Luxembourg va maintenir un taux de croissance de 3% en fin 2016.

Dans l'ensemble, le Bureau Fédéral du Plan (BFP) a publié dans « Perspectives économiques 2015-2020 » une prévision de la croissance économique dans la zone euro de 1.6% en 2015, 1.8% en 2016 et une moyenne de 1.6% par an de 2017 à 2020.

II. La diminution du prix du pétrole renforce l'effet de la déflation mondiale.

L'estimation du taux d'inflation annuel en Europe était de -0,1% au mois de mars 2016, représentant une situation de déflation. Néanmoins, les statistiques publiées par Eurostat constatent une hausse par rapport au mois de février où le taux se révélait être à -0.2%. La hausse est singulièrement expliquée par une des principales composantes de l'inflation, le prix de l'énergie. Ce dernier est passé respectivement de -8,7% à -8,1% durant les mois de février et mars 2016, ce qui dès lors améliore le taux d'inflation.

⁴ Graphique en annexe 8.2.1.

Malgré le faible renforcement du prix de pétrole, le taux d'inflation en 2016 reste historiquement bas. Les statistiques d'Eurostat décrivent une très faible progression au cours des dernières années. En observant les chiffres historiques, le taux d'inflation a connu de fortes évolutions entre les périodes 2008 à 2015 et affichait en fin de parcours un résultat de 2,5%. C'est en 2016 qu'il a finalement chuté au niveau le plus bas en s'inscrivant dans une tendance déflationniste.

- III. En vue de l'objectif de la relance de croissance économique et d'une limitation de la déflation à 2%, la Banque Centrale Européenne a pris une décision drastique au cours de l'année 2016, celle de baissier ses trois taux directeurs à un niveau record.⁵

Celle-ci a annoncé le 10 mars 2016 que son taux de refinancement passait de 0.05% à zéro, son taux de dépôt de -0,30% à -0,40 % et son taux de prêt marginal de 0,3 % à 0,25 %. En théorie, les institutions financières seront incitées, de ce fait, à baisser le coût des crédits et à prêter davantage aux particuliers et aux entreprises afin de relancer l'économie. De plus, les opérations de rachat d'actifs sécurisés visées par la Banque Centrale Européenne vont permettre d'injecter de la liquidité dans le système bancaire. Cette politique ultra-expansionniste tient compte cependant du cas du Japon, pays récemment passé à des taux d'intérêt de valeur négative.

b. Cadre réglementaire délicat

La suite de l'enquête « Banana Skins » a positionné la réglementation comme la troisième plus grande menace pour les acteurs de la banque.

Toutes les institutions financières ont été affectées par ces événements macroéconomiques. La crise financière de 2008 a mis en avant les faiblesses et les lacunes de la réglementation du milieu bancaire par une liquidité insuffisante et un manque de confiance dans le marché. La croissance étant nettement plus faible qu'auparavant, la rentabilité est plus difficile à atteindre. Cela a eu pour effet de renforcer les réglementations à un niveau considérable. On distingue trois grandes réglementations en vigueur dans l'Union Européenne.

I. Bâle III

Afin de répondre aux incidences éprouvées durant la crise, Bâle III a pour but de renforcer les règles concernant la solvabilité et le risque d'illiquidité. Ses principales mesures concernent le renforcement de la qualité et du niveau des fonds propres, la maîtrise de l'effet de levier, la consolidation de la gestion de la liquidité et la gestion des risques du portefeuille de négociation. De plus, Bâle prévoit d'introduire un

⁵ Graphique en annexe 8.2.2.

ratio de levier financier pour délimiter un niveau maximal d'endettement, le but étant de créer des conditions de stabilité financière.

II. Transparence fiscale

En 2015, la Commission Européenne a émis une nouvelle communication concernant la transparence fiscale pour lutter contre la fraude et l'évasion fiscales, le but étant une plus grande efficacité économique sur le marché européen par l'échange automatique d'information entre les Etats membres. Malgré un « code de conduite » déjà mis en place depuis 1997, des lacunes persistent face à l'ampleur actuelle du phénomène. À cet effet, une étude européenne a estimé un montant de 860 milliards d'euros par an pour la fraude fiscale et de 150 milliards d'euros par an pour l'évasion fiscale. On se pose la question du coût d'information que devront supporter les banques.

III. Directive relative au redressement des banques et à la résolution de leurs défaillances

En 2014 la directive relative au redressement des banques et à la résolution de leurs défaillances (BRRD) a été adoptée dans le but de mieux protéger le contribuable avec un principe de renflouement interne. Celle-ci est entrée en vigueur en Europe le 1^{er} janvier 2016. Ainsi, en cas de défaillance bancaire, les actionnaires et les créanciers privés seront les premiers contribuant aux renflouements des pertes de leurs établissements bancaires. Autrement dit, les banques vont devoir puiser dans leurs propres réserves avant de solliciter l'aide de l'État. Cependant, elles peuvent également, en dernier recours, faire appel aux détenteurs de compte en banques. Par ce principe, seulement 100 000 euros des dépôts sont garantis aux clients.

c. Répercussions sur la valorisation bancaire

Ces événements macroéconomiques survenus en 2016 ont des retombées significatives dans la valorisation d'une banque dans le cadre d'une fusion ou d'une acquisition. Ceux-ci ont également un impact sur le business model des établissements financiers.

D'une part, la diminution des taux d'intérêts engendre un impact négatif sur la valorisation d'une banque. La forte diminution du taux d'intérêt pèse sur le rendement des dépôts des clients, constituant une partie important du bénéfice. Comme la marge d'intérêts (écart de taux entre l'argent déposé et remplacé) diminue, le produit net bancaire diminue également. Le bénéfice net étant devenu moins attrayant, la valorisation de la banque s'estimera à une valeur moindre que dans le cas de taux d'intérêt plus élevé.

D'autre part, la diminution du taux d'escompte va avoir un impact positif sur les méthodes de valorisation actuarielle d'une banque. On peut déduire du modèle de « Discounted Cash Flows » que le rendement de la banque restera attrayant. En effet, le free cash-flow est actualisé par le coût moyen

pondéré du capital⁶. Analytiquement, la diminution du taux d'intérêt va faiblir la prime de risque exigée. Le plus petit taux d'actualisation va gonfler la valorisation du cash-flow d'une banque.

De plus, le ralentissement de la croissance économique va obliger les banques à revoir largement à la baisse les prévisions de leurs revenus de commissions. En effet, les activités de courtage sont extrêmement sensibles à la conjoncture économique et boursière. La faiblesse de la croissance va décourager les investisseurs à opérer sur les marchés boursiers. Or, le résultat d'une banque de courtage dépend principalement de l'activité boursière des clients. Les facteurs de gain sont donc liés à la volatilité et à l'évolution des marchés. Ainsi, plus les cours des actifs connaîtront de fortes variations, moins la banque de courtage enregistrera de transactions réalisées. Ici, le constat de la croissance économique induit une diminution sur leurs revenus nets de commissions.

Pol-Henry Bonte, annexe 8.3.5, 2016 :

« De nombreuses banques ont été sous-valorisées avec la chute des valeurs boursières. Les banques japonaises dans un environnement de taux d'intérêt bas ont suivi la logique de couper les coûts via des économies d'échelle et ont profité des opportunités d'achat. »

En conséquence, le résultat du produit net bancaire des banques subit à la fois la baisse des taux d'intérêt et la lenteur de la reprise économique.

Par ailleurs, le poids des réglementations pèse sur les activités d'une banque. La part du montant des coûts pour répondre aux obligations réglementaire est considérable. Une étude de l'ABBL et de EY (2014) révèle un pourcentage de « 9% des ressources humaines du secteur bancaire qui sont dédiées totalement au respect de la réglementation. Pour le segment des banques de petite taille, la proportion monte à 20% du personnel. » Dès lors, on peut s'interroger sur la taille critique minimale pour l'activité d'une banque. Les coûts de réglementations sont plus difficilement supportables pour les plus petites structures bancaire.

Marc Formisani, annexe 8.3.3, 2016:

« La réglementation est devenue plus stricte qu'auparavant et engendre, de ce fait, des coûts additionnels. Il faut aligner les processus de compliance avec notre processus de compliance internes. On peut également être contraint de devoir faire un 'repapering' de tous les clients de la cible pour s'assurer que la banque est bien en conformité avec la réglementation. La banque doit aussi développer par exemple un système informatique pour être conforme à MIFID II ce qui va engendrer des coûts.

Mais le fait d'être en bonne conformité réduit également les risques futurs. On va donc analyser la base clientèle et sortir les clients qui nous inquiètent. »

⁶ Coût moyen pondéré des capitaux propres et des dettes, la formule $k = R_f + \beta(E(R_m) - R_f)$.

Cependant, la réglementation n'engendre pas seulement des coûts et des contraintes. Nos sources externes affirment que le fait d'être en bonne conformité réduit également les risques futurs et de ce fait, n'affecte pas trop conséquemment la valorisation d'une banque. Les obligations de conformité actuelle sont considérées comme un coût qui permet d'éviter une conséquence négative. Pol-Henry Bonte⁷ les voit même plutôt comme une sorte de « bonus ».

Yves Courtois⁸ cite le cas des portefeuilles qui ne sont pas déclarés et dont l'acheteur ne souhaite pas s'incomber du risque encouru. Le fait d'être en bonne conformité ne fait donc pas diminuer la valorisation car le risque spécifique est tenu compte au niveau de la compliance. Pour les risques liés au passif, ceux-ci peuvent être déclarés par le vendeur (« representation ») afin de créer un compte de garantie tenu compte dans la valorisation (« guarantees »).

Evidemment, pour une petite banque, Pierre Masset⁹ voit ces coûts réglementaires comme non-négligeables « en proportion » de son compte de résultat.

Actuellement, le système bancaire dépend énormément des banques centrales et des politiques monétaires et économiques du pays et à l'échelle européenne. Ces répercussions citées au-dessus ont un effet drastique sur les modèles traditionnels bancaires, caractérisés comme plus viables. Les banques expriment un réel besoin de transformation sur l'ensemble de leurs structures et de leurs chaînes de valeurs.

d. Perte de confiance dans le système bancaire traditionnel

Dans ce contexte économique difficile, l'efficacité des business model des banques est aujourd'hui fortement remise en question. On ressent une certaine insatisfaction des clients vis-à-vis des grandes banques. La crise de confiance démontre le fait que le modèle traditionnel bancaire n'est plus considéré comme viable. Pour survivre, les banques ont intérêt à élargir leurs panoplies de produits et de services bancaires et à s'adapter aux comportements d'une nouvelle génération de clientèle. Le degré d'ouverture de la population vers les banques digitales est en progression.

2. Le marché des banques digitales

L'émergence de nouvelles technologies ouvre différentes opportunités en matière d'investissements en ligne. L'accès à l'Internet mobile étant devenu facile et bon marché, le nombre d'utilisateurs d'Internet

⁷ Interview en annexe 8.3.5.

⁸ Interview en annexe 8.3.2.

⁹ Interview en annexe 8.3.4.

et du mobile est en nette progression. Par conséquent, plus que jamais, le « mobile banking » ouvre un éventail d'opportunités aux banques de se positionner dans ce nouvel écosystème.

Olivier Carré, Partner, PwC Luxembourg, 2016 :
« Le digital a profondément modifié le paysage bancaire. »

a. Caractéristiques du marché

En Europe, le marché de la banque et du *trading* en ligne se définit par un nombre restreint d'acteurs ayant choisi la stratégie en ligne pure. En plus de ces pures online players, la plupart des banques traditionnelles ont également développé un canal en ligne. La plupart des banques adoptent une stratégie en ligne assez défensive. Elles sont néanmoins peu nombreuses à avoir développé une activité en ligne à l'échelle internationale. Pourtant, vu la simplicité de l'exportation de ce type d'activité, une forte internationalisation est à prédire pour les années à venir. Keytrade Bank doit donc faire face à une augmentation accrue de la concurrence.

Par ailleurs, une étude statistique de la Statista (2015) montre la pénétration de la banque en ligne dans les pays d'Europe en l'an 2015. Il a été démontré que 90% de la population norvégienne sont adeptes aux sites online bancaires, ce qui positionne la Norvège comme le pays démontrant la plus forte pénétration de la banque digitale en Europe. On a aussi relevé que le taux d'utilisation des services bancaires en ligne par la population hollandaise est de 85%. La pénétration des banques digitales en Belgique s'est réalisée à 62%, un niveau supérieur à la France qui détient un niveau de 58%. Avec un taux de pénétration plus faible, l'utilisation de la banque en ligne en Allemagne atteint 51%. La moyenne du taux de pénétration des banques digitales en Europe (28 pays) est de 46%.

b. Risque technologique et cybercriminalité

En outre, selon l'enquête « Banana Skins » réalisée par PWC en 2015, le risque technologique est situé en 2^{ème} position, après la réglementation, dans le classement des risques qui pèsent sur les banques. Le risque était classé 18^{ème} en 2014. Quant à la cybercriminalité, le risque est classé en 5^{ème} position, soit un avancement de trois places par rapport à 2014.

Le risque technologique est défini comme le risque des banques de ne pas avoir la capacité à s'adapter à toutes les évolutions de la technologie. À la vue de la tendance actuelle, il est devenu en effet primordial pour la survie d'une banque de rationaliser son ancien système informatique et de développer des nouvelles applications bancaires numériques.

La criminalité financière est en hausse tant via des méthodes « classiques » (fraude au président) que via une cybercriminalité plus technologique mais qui frappe avant tout les acteurs économiques (entreprises

ou particuliers) sans forcément avoir réussi à corrompre les systèmes des banques. La Commission Européenne définit la menace comme l'ensemble « des infractions pénales commises en ligne via les réseaux de communications électroniques et les systèmes d'information. Il s'agit d'un problème sans frontières, qui peut revêtir différentes formes, mais qui présente toujours les deux caractéristiques suivantes : les infractions peuvent être commises à grande échelle et la distance géographique entre le lieu où se trouve l'auteur et les effets de l'infraction commise peuvent être considérables. »

Avec l'utilisation de banques de données digitales, le piratage des systèmes informatiques induit des effets de plus en plus spectaculaires. Par exemple, le cabinet panaméen « Mossack Fonseca » a récemment été victime d'un piratage du système informatique qui a déclenché l'affaire des « Panama Papers ». Il est intéressant de remarquer à ce propos que c'est suite au hacking de ce « sous-traitant » de banques internationales que de nombreuses banques (et leurs clients) ont vu leur réputation écornée sans que leurs propres systèmes aient été atteints, ce qui est très représentatif de la complexité de maîtriser tous les aspects de la chaîne technologique.

Roland Jeanquart, le Financial Services Leader de PwC en Belgique, 2015 :

« Si les banques et leurs autorités de surveillance ont accompli un travail considérable pour renforcer la gestion des risques et les contrôles, les premières doivent encore davantage appréhender l'étendue des risques et leur nature évolutive. L'enquête montre que les principaux acteurs du secteur s'accordent à dire que les menaces majeures pour la sécurité bancaire concernent des domaines tels que la criminalité, qui a bondi dans le classement, le risque technologique et les pratiques commerciales. »

3. Présentation de Keytrade

Après avoir placé la situation des banques en ligne dans le contexte actuel, il s'avère dès lors pertinent de présenter le cas d'analyse de Keytrade Bank. En premier, on établira une étude approfondie de l'opération d'acquisition par le Crédit Mutuel Arkéa. Ensuite, la situation financière de Keytrade Bank des années 2005 à 2014 sera exposée et expliquée. Finalement, au travers de l'alliance des éléments macroéconomiques avec les éléments financiers historiques de la banque, je réaliserai ma propre projection financière de Keytrade Bank allant de 2015 à 2020, permettant ainsi de juger de la performance du résultat d'acquisition.

a. Contexte de l'acquisition par Crédit Mutuel Arkéa

Afin de saisir les raisons principales et le déroulement de l'acquisition de Keytrade Bank par le Crédit Mutuel Arkéa, on établira, premièrement, une présentation des deux banques, en complément d'une analyse SWOT pour Keytrade Bank.

- **Présentation**

Keytrade Bank est une banque en ligne proposant des produits bancaires et d'investissements et dont le siège social est situé à Bruxelles. Elle est fondée en 1998 et connaît directement un grand succès. Jean-Guillaume Zurstrassen, un des fondateurs, explique dans *LaLibre.be* (2005) que « le client fait tout lui-même et en échange, il n'aura pas à payer des frais bancaires. C'est sur le différentiel d'intérêts (écart de taux entre l'argent déposé et replacé) que Keytrade fait des bénéfices. »

Sa réussite vient, en effet, de la conjonction entre la rentabilité de la banque avec celle de ses clients et ses investisseurs. Le groupe se revendique comme une alternative aux banques traditionnelles en donnant l'accès à chacun aux produits d'investissements. Keytrade Bank est le leader des banques en ligne en Belgique. Depuis sa fondation, la banque connaît une croissance sérieuse et continue en surmontant les crises financières sans trop de difficulté, ce qui confirme la puissance de son business model.

Keytrade Bank, rapport annuel 2014 :

« L'histoire de Keytrade Bank est avant tout écrite par nos clients. C'est uniquement grâce à leur fidélité que nous maintenons notre croissance organique. Notre relation avec notre clientèle constitue la force de notre modèle d'entreprise et nous permet de nous distinguer année après année et de consolider notre position de leader. »

De manière brève et en quelques chiffres, le groupe Keytrade compte en 2014 presque 200 000 clients dont 16 000 nouveaux clients cette année, détient 8.2 milliards d'actifs sous gestion, possède un ratio de rentabilité de 14,1% et occupe 136 employés. Sa plateforme offre à ses investisseurs l'accès à 18 marchés boursiers mondiaux et une « architecture ouverte » de plus de 60 émetteurs de fonds.

Le Crédit Mutuel Arkéa est un groupe bancaire coopératif fondé en 2001 en France autour du Crédit Mutuel de Bretagne, du Crédit Mutuel du Sud-Ouest et du Crédit Mutuel Massif Central ainsi que de nombreuses autres filiales. Le groupe propose des produits bancaires et d'assurances (bancassurance) et possède déjà une présence en Belgique grâce à ses filiales Fortuneo Banque et ProCapital Securities Services.

De manière brève et en quelques chiffres, le Crédit Mutuel Arkéa compte en 2014 près de 3.6 millions de sociétaires et de clients dont plus de 66 000 nouveaux clients cette année, détient 78.8 milliards d'euros d'encours d'épargne et 41.1 milliards d'euros d'encours de crédit et est géré par 9.000 employés.

- **Analyse SWOT**

À l'aide d'une analyse SWOT (*Strenghts, Weaknesses, Opportunities, Threats*), je vais définir les caractéristiques de Keytrade Bank dans son environnement concurrentiel. Cette analyse servira de point de départ pour la mise en place de ma projection personnelle de la banque réalisée plus tard dans ce chapitre.

FORCES • Leader de la banque digitale en Belgique • Large gamme de produits et services bancaire et financier • Relation client • Appartenance à un grand groupe bancaire (2005 : le Crédit Agricole ; 2016 : Le Crédit Mutuel Arkéa) • Capacité d'innovation • Prix attractifs	FAIBLESSES • Ressources limitées en termes de budgets et de personnel • Communication difficile sur sa large gamme de produits
OPPORTUNITÉS • Sentiment d'insatisfaction des clients vis-à-vis des grandes banques traditionnelles • Simplicité de l'exportation des banques digitales • Progression du nombre d'utilisateurs d'Internet • Révolution mobile et évolution technologique	MENACES • Reprise économique lente • Taux d'intérêt historiquement bas • Cadre réglementaire devenu trop contraignant • Crise de confiance dans les banques et dans les marchés boursiers • Cybercriminalité • Compétition active

- **Raison et explication**

En 2008, le groupe Arkéa met en œuvre son projet stratégique à moyen terme appelé « Horizons 2015 » dans le but d'accélérer son développement ainsi que de compléter sa gamme de produits. Un de ses grands axes stratégiques serait de devenir le leader de la banque en ligne en France mais également en Belgique, avec sa filiale Fortuneo Banque.

Elle aboutit par conséquent à son projet d'entreprise par l'acquisition de Keytrade Bank pour renforcer sa position en Belgique. L'opération lui permet également la poursuite de ses investissements dans les produits digitaux.

Marc Formisani, annexe 8.3.3, 2016 :

« J'étais assez étonné de l'acquisition de Keytrade car je pensais qu'Arkéa était déjà dans le secteur digital par l'acquisition de Fortuneo. Mais, en effet, Keytrade est le pionnier de la banque digitale et partiellement complémentaire en termes géographiques, donc l'acquisition peut se comprendre. »

Dans la prolongation d'« Horizon 2015 », le groupe a adopté un nouveau projet stratégique nommé « Arkéa 2020 ». Il offre des perspectives importantes quant à la croissance de Keytrade Bank. L'idée du projet part de l'union entre l'agence physique et la banque digitale. Le groupe souhaite développer une filière qui accompagne le client dans ses activités numérique.

Quant au groupe Crelan, celui-ci, après être devenu une banque 100% belge, souhaite se concentrer davantage sur son modèle de banque coopérative. Il est à noter que, suite à la disparition du Groupe Crédit Agricole (France) dans l'actionnariat de Crelan (opération clôturée en juin 2015) comme actionnaire de référence, le régulateur belge a sans doute perçu d'un très bon œil le fait que Crelan renforce ses fonds propres en réalisant une plus-value sur la vente de Keytrade. L'historique des groupes purement mutualistes et indépendants en Belgique n'est en effet pas vierge de problèmes (voir l'affaire « ARCO/Dexia » qui nécessiterait un mémoire entier).

Luc Versele, CEO de Crelan, 2015 :

« Les clients de Keytrade Bank, en majorité des investisseurs, sont amateurs de produits spéculatifs risqués, plus risqués que ce que notre groupe coopératif entend assumer. Nous n'avons plus un gros actionnaire français derrière nous, aujourd'hui toutes les parts sont dans les mains des coopérateurs et nous voulons les préserver. »

Cependant, un de nos intervenants a perçu la motivation de l'opération d'acquisition par le Crédit Mutuel Arkéa sous un autre œil :

Pol-Henry Bonte, annexe 8.3.5, 2016 :

« Je pense qu'Arkéa avait un excès de capital et qu'il a fait un choix de stratégie entre redistribuer le capital ou lancer une croissance externe. Le choix s'est porté sur une acquisition d'une banque digitale, ce qui constitue un bon choix d'investissement. Keytrade leur apporte une expérience additionnelle dans le online.

Donc, l'acquisition de Arkéa est une stratégie opportuniste de l'utilisation de l'excédent de cash. C'est éventuellement un moyen de réduire les coûts et d'augmenter ses parts de marché en Belgique. »

• **Déroulement**

2005 : Le Crédit Agricole belge a acquis 40,9% du capital de Keytrade Bank au prix de 31,22 par action, ce qui représente 5,8% de plus que le dernier cours de l'action de Keytrade Bank selon l'indice boursier d'Euronext Brussels. Le Crédit Agricole belge a acheté Keytrade Bank pour près de 120 millions d'euros. Ensuite, par une offre publique obligatoire, le public a cédé sa participation de 22% du capital.

La nature du paiement des actions est en cash. La banque acquise est valorisée à 109,8 millions. Dès lors, le Crédit Agricole belge est devenu l'actionnaire principal de Keytrade Bank en détenant au total 64% du capital.

Jean-Guillaume Zurstrassen, CEO de Keytrade Bank, 2005 :

"Keytrade va pouvoir sensiblement augmenter sa base de clientèle. Via le Crédit Agricole, Keytrade va pouvoir bénéficier de l'adossement au groupe Crédit Agricole français. Cette opération va permettre à la société d'accélérer son développement en accroissant sa visibilité et son assise financière, et en élargissant son offre de produits financiers vers les clients particuliers et institutionnels."

Par ailleurs, le Crédit agricole belge est, quant à lui, détenu à moitié par plusieurs caisses coopératives belges mais également à moitié par le Crédit Agricole français.

2007 : Le Crédit Agricole belge a acquis le solde restant des actions, soit 36% du capital, aux mêmes conditions financières qu'en 2005. Il détient dès lors la totalité du capital de Keytrade Bank.

2011 : Le Crédit Agricole belge a acquis la banque Centea et forme désormais avec cette banque le groupe Crelan.

2014 : Le Crédit Agricole Français a cédé toutes ses parts de capital dans le Crelan aux caisses coopératives belges. Ces dernières détiennent dès lors la totalité de la participation dans le Crelan. Le Crelan devient une banque à 100% belge en juin 2015 suite au « closing » de cette opération.

2015 : La banque française Crédit Mutuel Arkéa entre en négociation avec le Crelan pour le rachat de sa filiale, Keytrade Bank. La mise en vente de Keytrade par Crelan dans la foulée de la clôture du retrait du Crédit Agricole français renforce le caractère déterminant de cette séparation dans la décision de mettre Keytrade à l'étalage.

2016 : Le Crédit Mutuel Arkéa a acquis la totalité des parts du capital de Keytrade Bank détenues par le Crelan pour une valeur estimée à plus de 250 millions d'euros, soit deux fois le prix d'achat de 2005.

b. Analyse de la situation financière

Tableau 1 : Rapports financiers annuels (2005-2014) de Keytrade Bank et principaux KPI's.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nombre de clients	52 700	62 544	69 962	92 503	118 790	139 310	150 870	166 771	180 806	196 652
Nouveaux clients NET		9 844	7 418	22 541	26 287	20 520	11 560	15 901	14 035	15 846
AuM (Dépôt + Titres)	2 696 000 000	3 328 890 000	3 744 005 000	4 400 000 000	4 700 000 000	5 600 000 000	5 500 000 000	6 800 000 000	7 200 000 000	8 200 000 000
Titres		2 639 159 000	2 829 477 000	3 285 572 000	3 197 786 000	3 689 988 000	3 400 000 000	4 453 803 306	4 607 532 000	5 415 781 000
Dépôts clients		689 739 000	914 528 000	1 114 428 000	1 502 214 000	1 910 012 000	2 100 000 000	2 346 196 694	2 592 468 000	2 784 219 000
Transactions		758 221	991 591	957 302	1 290 572	1 250 000	1 325 000	1 404 500	1 488 770	1 578 096
Personnel (ETP)		76	84	93	102	112	121	126	130	136
Produits et charges financiers et opérationnels	24 501 546	35 921 059	39 385 691	36 837 413	46 080 620	46 622 311	44 665 737	48 041 107	47 045 320	52 137 445
Produits d'intérêt	16 322 782	22 592 737	37 549 306	50 950 672	49 434 230	55 516 246	60 134 839	61 745 093	55 707 710	52 119 858
Charges d'intérêt	7 114 431	8 489 066	19 381 327	31 285 840	27 655 294	31 437 008	31 550 488	33 623 189	28 453 328	22 954 796
Produits d'intérêt NET	9 208 351	14 103 671	18 167 979	19 664 832	21 778 936	24 079 238	28 584 351	28 121 904	27 254 382	29 165 062
Dividendes		1 343	16 382	13 412	168 017	83 000	68 530	49 100	-	-
Produits de commissions	15 530 053	22 474 696	22 544 661	19 277 102	24 449 873	24 770 318	24 342 503	19 401 028	19 858 600	22 594 077
Charges de commissions	3 393 919	5 161 089	4 945 532	4 592 042	4 456 903	4 750 902	4 502 289	3 924 952	4 205 052	4 988 978
Produits de commissions NET	12 136 134	17 313 607	17 599 129	14 685 060	19 992 970	20 019 416	19 840 214	15 476 076	15 653 548	17 605 099
Profits et pertes réalisés sur des produits financiers	2 238 840	3 404 962	1 633 460	1 214 003	3 395 128	1 196 305	4 875 894	2 735 179	2 951 843	4 108 228
Autres produits opérationnels	916 878	1 097 344	1 968 741	1 260 106	545 569	1 244 352	1 429 019	2 129 014	1 497 683	1 967 717
Autres charges opérationnelles	-	-	-	-	-	-	380 483	425 976	312 136	708 661
Charges administratives	11 741 890	15 855 552	13 948 755	15 674 657	17 827 351	23 485 645	24 774 848	25 456 664	29 214 640	31 316 014
Dépenses de personnel	4 005 298	5 089 822	5 386 770	6 282 618	7 161 351	7 956 031	9 005 862	9 835 678	10 537 344	10 545 328
Dépenses générales et administratives	7 736 592	10 765 730	8 561 985	9 392 039	10 665 980	15 529 614	15 708 986	15 620 986	18 677 296	20 770 686
Amortissements	945 000	945 283	874 516	991 474	1 039 309	1 119 383	1 269 579	1 252 952	1 755 124	2 095 023
Immobilisations corporelles	542 000	542 035	540 192	686 322	737 547	825 469	912 566	869 240	1 083 898	1 171 601
Immobilisations incorporelles	403 000	403 248	334 324	305 152	301 762	293 914	357 013	383 712	671 226	923 422
Provisions	79 000	332 013	45 090	197 471	313 537	11 071	48 162	200 736	852 758	299 777
Dépréciations	147 656	85 782	158 246	5 146 164	6 691 782	6 014 208	3 969 993	2 141 094	5 994 807	236 199
Total avant impôts	11 746 000	19 366 455	24 449 264	14 827 647	20 835 735	28 072 562	14 603 155	23 271 849	21 217 605	19 262 386
Taux de tax	35%	32%	32%	31%	31%	32%	39%	27%	26%	30%
Impôt	4 144 000	6 243 005	7 811 149	4 529 796	6 447 349	9 078 894	5 635 368	6 360 669	5 577 986	5 721 524
Total après impôts	7 602 000	13 123 450	16 638 115	10 297 851	14 388 386	18 993 668	8 967 787	16 911 180	15 639 619	13 540 862
KPIs										
Cost	-	10 508 350	-	13 650 155	-	24 326 859	-	35 877 882	-	32 112 197
Income	35 009 896	49 571 214	63 712 550	72 715 295	78 192 817	82 810 221	85 974 891	86 015 224	80 015 836	80 789 880
Cost/Income ratio	30%	28%	38%	49%	41%	44%	48%	44%	41%	35%
Produit Net Bancaire / A	0.91%	1.08%	1.05%	0.84%	0.98%	0.83%	0.81%	0.71%	0.65%	0.64%
Bénéfice avant impôts /	0.44%	0.58%	0.44%	0.34%	0.44%	0.50%	0.27%	0.34%	0.29%	0.23%
Passif	554335	721445582	946618798							
FONDS PROPRES	2100000	36778136	45323219			70837696	73958029	147 977 544	129 132 015	148 350 682
Rendement sur Fonds Propres (ROE)						#REF!	#REF!	#REF!	#REF!	#REF!
Résultat d'intérêts / Client	175	225	260	213	183	173	189	169	151	148
Résultat de Couverture / C	230	277	252	159	168	144	132	93	87	90
Produit Net Bancaire / C	465	574	563	398	388	335	296	288	260	265
Bénéfice Net / Client	144	210	238	111	121	136	59	101	86	69

Le tableau 1 ci-dessus reprend les rapports annuels de Keytrade Bank durant les années 2005 à 2014, ainsi que les principaux ratios KPIs. Grâce à l'analyse des données, on peut percevoir les performances de la banque digitale durant la période de crise et durant la période après la crise.

- **Performances au début de la crise**

2005 : L'année est riche en événements, compte tenu de l'acquisition de la banque par le Crédit Agricole belge. Les effets positifs du rapprochement avec un groupe étendu à l'international se font rapidement ressentir sur le bénéfice net. Les actifs sous gestion ont grimpé jusqu'à 2,69 milliards d'euros avec 52.700 clients.

2005-2007 : Les taux directeurs de la BCE étant en constante augmentation durant cette période¹⁰ influencent favorablement les taux d'intérêts appliqués dans les banques dont ceux de Keytrade Bank. En 2007, les clients ont déposé plus de 914 millions d'euros et le résultat d'intérêt net est doublé par rapport à celui-ci de 2005, passant de 9 millions à 18 millions d'euros.

Le rythme soutenu de la croissance du marché des actions a été favorable dans l'évolution du volume de transactions effectuées. De plus, le nouveau service « ADVICE » proposé sur son site Internet reconforte les investisseurs dans leurs placements en ligne. Près de 991.591 opérations sur titres ont été effectuées par la clientèle sur le site Keytrade Bank au cours de l'année 2007, soit 45% de plus qu'en 2005. Néanmoins, l'année 2007 ressent les effets du début de la crise financière et enregistre une très faible progression de 2% sur son produit de commission net.

De ce fait, le produit net bancaire a progressé de 61% en seulement 3 ans.

En 2006, une campagne marketing est menée dans le but d'attirer de nouveaux clients suite à l'opération de rapprochement avec le grand groupe du Crédit Agricole belge. Elle a impacté les charges générale qui ont été montées à 10.765.730 euros. La nouvelle notoriété a attiré 7.418 clients nets supplémentaires en fin 2007.

Les événements ont permis de multiplier par 2,2 le bénéfice net dans la période 2005 à 2007 et d'atteindre le montant de 16.638.115 euros avant d'être impacté par la crise de 2008.

2008 : 2008 est une année marquée dans l'histoire de la finance. La crise financière a fortement ébranlé le système économique. Malgré le contexte, Keytrade Bank attire continuellement de nouveaux clients. La banque en ligne apparaît comme un refuge idéal pour les investisseurs en cette période de crise.

Tandis que le produit d'intérêt net progresse de 8% grâce à la collecte importante des dépôts clients, le produit de commission net est pénalisé par les circonstances du marché. Les investisseurs étant

¹⁰ Graphique en annexe 8.2.2.

découragés par la chute des cours boursiers, Keytrade enregistre une diminution de 17% de son produit de commission net avec une diminution légère de 3% du nombre de transactions effectués.

L'intensification des efforts marketing a augmenté les charges générales de 12% mais a ramené 22.541 clients supplémentaires, soit une progression de 32%. Plusieurs actions de parrainage mis en œuvre ont contribué à ce record en croissance du nombre de clients.

Le produit net bancaire ne s'est dégradé que de 6%, ce qui est remarquable compte tenu du climat difficile.

Les lourdes charges des amortissements, provisions et dépréciations sont la conséquence des réductions de valeurs des instruments ayant subi la forte dégradation de notations par les agences de ratings due au contexte de crise financière. En effet, Keytrade Bank a réduit la valeur de ses titres possédant un rating devenu plus faible que le niveau d'*investment grade*. On totalise ainsi une charge de plus de 6,335 millions.

Le résultat net se chiffre à 10 297 851 euros, ce qui représente 38% de moins que le résultat de fin 2007.

- **Performances après la crise**

2009 : Sa notoriété grandissant, Keytrade ouvre une filiale à Genève, Stateo, et reprend les activités belges de Kaupthing Bank qui a été fortement touché par la crise. La banque continue d'élargir sa gamme de produits et services bancaires en ligne en Belgique et à l'étranger à des prix attractifs. Sa base clientèle et le nombre de dépôts augmentent respectivement de 28% et 35%.

Par un effet volume, le revenu d'intérêt net a continué sa progression avec un taux de croissance de 11%. La hausse de 36% du revenu de commissions net a été motivée principalement par la reprise boursière mais aussi par l'application mobile de Keytrade donnant la possibilité à sa clientèle d'effectuer des transactions boursières ou bancaires via leurs Smartphones.

La croissance des revenus d'intérêt et de commission nets a augmenté le PNB de 25%.

Les projets de développement expliquent principalement l'accroissement de 14% des charges d'exploitation. Ainsi, suite à l'implantation de sa filiale à Genève et la reprise de Kaupthing Bank, le groupe Keytrade compte 102 employés à financer.

En raison du climat financier toujours difficile, les réductions de valeur sur quatre instruments comptés dans l'amortissement, les provisions et les dépréciations ont augmenté au total de 17% par rapport à l'année dernière.

Le résultat net s'élève à 14.388.386 euros, soit une croissance de 40%.

2010 : Après le lancement de ses filiales au Luxembourg et en Suisse, Keytrade continue son expansion en ouvrant une filiale aux Pays-Bas. La banque séduit 20 520 clients supplémentaires et rassemble au total 139 310 dans sa base clientèle avec un dépôt de 1 910 012 000 euros.

La marge d'intérêt élevée et la reprise de l'activité boursière ont engendré un bénéfice net de 18.993.668 euros, représentant une performance record pour le groupe Keytrade.

2011 : Le milieu économique et financier se voit une nouvelle fois impacté par la grave crise de la dette dans laquelle est plongée l'Europe. Des politiques monétaires draconiennes sont mises en place ; l'évolution à la hausse des taux d'intérêts a un effet bénéfique sur le revenu d'intérêt net (une augmentation de 19% par rapport à l'an dernier). Cependant, ces mesures ne signalent pas de bonnes prévisions concernant la croissance économique, ce qui effraye le marché des actions. Le résultat de commission net connaît une baisse de 1%.

Dans ce contexte morose, le PNB a diminué de 4%.

Les charges opérationnelles ont augmenté de 5%. La restructuration du portefeuille obligataire pour démanteler les positions les plus risqués suite à la crise a engendré des importantes réductions de valeurs des amortissements, provisions et dépréciations d'un montant négatif de 5.287.734 euros.

De plus, la nouvelle taxe bancaire de 39% a contribué à faiblir de moitié le bénéfice net, passé à 8.967.787 euros.

2012 : Keytrade, qui a adopté une politique d'investissement plus prudente, voit son bénéfice net se chiffrer à l'excellent montant de 16.911.180 euros, soit une amélioration de 89%. Outre le climat toujours ardu de la crise, les concurrents sont devenus de plus en plus redoutables. Plusieurs banques en ligne voient le jour et les banques traditionnelles adoptent la stratégie digitale.

2013 : Malgré la légère augmentation de charges liées à des réglementations bancaires devenant de plus en plus strictes, le bénéfice net reste relativement stable et atteint 15.639.619 euros.

2014 : L'environnement économique actuel a été décrit en ce début de chapitre. Quatre grands événements ont marqué les marchés financiers. De plus, en raison d'une concurrence plus ardue aux Pays-Bas, Keytrade a arrêté les activités de sa filiale hollandaise. La banque touche presque le seuil des 200 000 clients en cette fin d'année 2014 déposant plus de 5,415 milliards d'euros.

La baisse du taux d'intérêt provoque la baisse du rendement du portefeuille financier. Cependant, le résultat d'intérêt net s'est amélioré de 7 % grâce à la compensation de la rémunération des dépôts. L'augmentation de 12% du revenu de commission net est expliquée par l'effet négatif de la déflation sur la valorisation boursière des sociétés, ce qui amène une hausse du volume de transactions entre les détenteurs prêts à vendre et les acquéreurs potentiels désireux d'acheter à un plus faible prix.

Par conséquent, le PNB progresse de 11%, et atteint 52.137.445 euros.

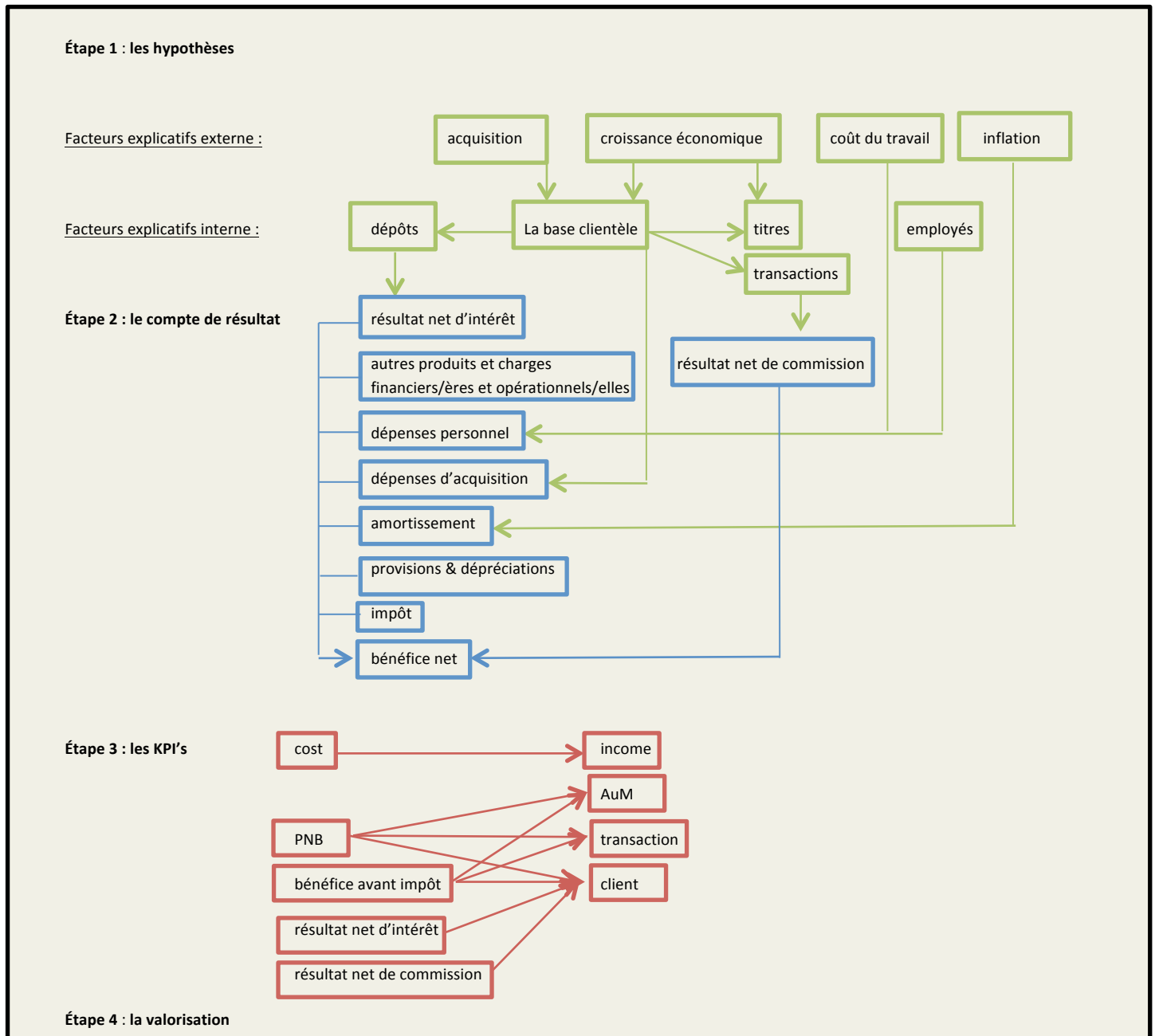
Les dépenses générales ont cru de 11%. Keytrade a investi dans un « relookage » d'image afin de réaffirmer la marque auprès de sa clientèle. Son logo, son site Internet et ses produits se sont améliorés et se sont adaptés aux valeurs de la banque. De plus, le poids de la réglementation ainsi que la taxe bancaire pèsent de plus en plus lourdes.

Le dernier rapport annuel disponible sur son site Internet affiche un bénéfice net de 13.540.862 euros, soit une diminution de 13%.

c. Projection financière personnelle

La projection de Keytrade Bank se base sur mes propres hypothèses en appui des événements actuels et des données historiques de la banque. La projection du résultat net débute en 2015 et s'étire jusqu'en 2020. Par la suite, je tenterai de définir les objectifs de développement que Keytrade Bank devrait atteindre à la fin de la période. Dans la dernière partie du mémoire, je présenterai mes recommandations pour y parvenir en tenant compte de l'opération d'acquisition par le Crédit Mutuel Arkéa.

Afin d'aider le lecteur à mieux cerner la démarche de la projection financière de Keytrade Bank, un schéma expliquant les étapes de la procédure peut être dessiné comme suit :



Légende :

- : influence
- : influence
- : divisé par

d. Les hypothèses

Pour construire la projection du bénéfice net 2015-2020, je me suis basée sur des hypothèses en termes de clients, de titres, de dépôt, d'actifs sous gestion et de transactions. Ces facteurs explicatifs se basent sur les données historiques ainsi que sur des prévisions macro-économiques.

- **Base clientèle**

Données

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
nombre de clients	52 700	62 544	69 962	92 503	118 790	139 310	150 870	166 771	180 806	196 652
croissance clients		19%	12%	32%	28%	17%	8%	11%	8%	

On constate sur la période 2005-2014 les éléments suivants.

- ❖ La base clientèle est en constante augmentation depuis la reprise par le Crédit Agricole et le développement de différents projets qui s'en suit. Le rapprochement avec l'image saine et familiale de la grande banque séduit de nombreux clients chez Keytrade Bank.
- ❖ Il n'existe pas une tendance certaine dans l'évolution des 9 dernières années. Les chiffres démontrent un taux de croissance des clients très volatile.
- ❖ En 2008, la croissance des clients a connu son taux le plus élevé. Ceci est expliqué par le fait que Keytrade Bank est apparu comme un refuge idéal pour les investisseurs en cette période de crise.
- ❖ Le taux de croissance des clients chute dans les années 2011 à 2014 par rapport aux années 2006 à 2010. Cela correspond à l'époque de la crise de la dette dans lequel est plongé l'Europe.¹¹ Les politiques monétaires restrictives mises en place signalaient de mauvaises prévisions de la croissance économique, ce qui a effrayé le marché. De plus, la diminution de la croissance des clients est sujette à un second effet du même sens, celle de la concurrence devenant plus intense.

Hypothèse de la prévision

On se base sur l'hypothèse suivante : le taux de croissance des clients est fonction positive de la croissance économique et, en 2016, l'effet est accentué par l'association avec le Crédit Mutuel Arkéa.

¹¹ Cf. Première partie. 3. Présentation de Keytrade. b) Analyse de la situation financière.

- Soit une combinaison linéaire, en 2015 et 2017-2020 telle que :

$$\text{Clients}_T = \text{Clients}_{T-1} + (\text{Clients}_{T-1} \times \text{Croissance économique}_T)$$

- Soit une valeur prévue en 2016, telle que :

$$\text{Clients}_T = \text{Clients}_{T-1} + (\text{Clients}_{T-1} \times \text{Croissance économique}_T) + (\text{Clients}_{T-1} \times \text{Croissance grâce à l'acquisition}_T)$$

- Le taux de croissance moyen annuel des clients sur la période 2005-2014 est de +15.72%.¹²

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nombre de clients	214 163	267 242	291 854	319 162	349 504	383 262
Taux croissance client	8,90%	24,78%	9,21%	9,36%	9,51%	9,66%

En supposant qu'il est prévu que la croissance économique évolue selon le BFP¹³, on prévoit sur la période 2015-2020 :

- ❖ en 2015, une croissance économique de +1.6% faisant évoluer le taux de croissance client à +8.90%, soit 17.511 nouveaux clients ;
- ❖ en 2016, une croissance économique de +1.8%, faisant évoluer le taux de croissance client à +8.90%, soit 19.413 nouveaux clients. De plus, on suppose un taux de croissance client à +15.72%, correspondant au taux de croissance moyen annuel historique, grâce à l'opération d'acquisition, soit 33.666 nouveaux clients, soit un total de 53.079 nouveaux clients ;
- ❖ en 2017, une croissance économique de +1.6% faisant évoluer le taux de croissance client à +9.21%, soit 24.612 nouveaux clients ;
- ❖ en 2018, une croissance économique de +1.6% faisant évoluer le taux de croissance client à +9.36%, soit 27.309 nouveaux clients ;
- ❖ en 2019, une croissance économique de +1.6% faisant évoluer le taux de croissance client à +9.51%, soit 30.342 nouveaux clients ;
- ❖ en 2020, une croissance économique de +1.6% faisant évoluer le taux de croissance client à +9.66%, soit 33.758 nouveaux clients.

¹² Détail du calcul en annexe 8.1.1.

¹³ Cf Deuxième partie : Cas pratique. Keytrade Bank. 1. Le secteur bancaire européen. a) Le panorama macroéconomique actuel.

Interprétation

On se base sur l'hypothèse selon laquelle Keytrade Bank pourra garder une position de leader parmi les banques digitales en Belgique et que les médias lui procureront une excellente image marketing. On suppose donc qu'aucun concurrent sérieux n'émergera sur le marché durant la période. De plus, le Crédit Mutuel Arkéa devrait mettre à disposition le budget et le temps nécessaires pour que des projets de développement deviennent rentables. Par conséquent, on suppose dans notre projection 2015-2020 que la base clientèle de Keytrade Bank va évoluer de façon progressive jusqu'en 2020, avec un boom de croissance en 2016.

Objectif :

L'objectif serait de dépasser le seuil des 383.000 clients en 2020 et d'ainsi quasiment doubler sa base clientèle sur 6 ans.

• Titres

Données

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
titres	2 639 159 000	2 829 477 000	3 285 572 000	3 197 786 000	3 689 988 000	3 400 000 000	4 453 803 306	4 607 532 000	5 415 781 000
clients	62 544	69 962	92 503	118 790	139 310	150 870	166 771	180 806	196 652
titres par clients	42 197	40 443	35 519	26 920	26 488	22 536	26 706	25 483	27 540

On constate sur la période 2006-2014 les éléments suivants.

- ❖ Les titres par client suivent une tendance baissière de 2006 à 2011. Cette tendance baissière est due d'une part à l'augmentation du nombre de clients, et d'autre part à une diminution des titres en 2009 et 2011 suite à des décroissances économiques expliquées, respectivement, par la crise financière mondiale et la crise de la dette en Europe.
- ❖ Les titres par client connaissent une légère hausse en 2012 et en 2014 suite à de petites améliorations de la croissance économique.

Hypothèses de la prévision

On se base sur l'hypothèse que la valeur des titres est fonction positive d'une part de la croissance économique impactant le nombre de titres des clients déjà existants et, d'autre part l'apport des titres apportés par des nouveaux clients.

- Soit une combinaison linéaire telle que :

$$\text{Titres}_T = (\text{Titres}_{T-1} \times \text{Croissance économique}_T) + (\text{Titres/Clients}_T \times \text{Nouveaux clients}_T)$$

- La moyenne des titres détenus par client est de 30.426 euros¹⁴ sur la période 2006-2014.

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nouveaux clients	17 511	53 079	24 612	27 309	30 342	33 758
Titres	6 035 202 497	7 758 827 135	8 631 812 258	9 600 815 821	10 677 608 341	11 875 568 462
Titres par client	30 426	30 426	30 426	30 426	30 426	30 426
Croissance économique	1.6%	1.8%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%

Sachant qu'un client moyen détient 30.426 euros de titres, on prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

- ❖ En 2015, 17.511 nouveaux clients vont détenir une valeur de titres de 532.769.001 euros.
- ❖ En 2016, 53.079 nouveaux clients vont détenir une valeur de titres de 1.614.990.993 euros.
- ❖ En 2017, 24.612 nouveaux clients vont détenir une valeur de titres de 748.843.889 euros.
- ❖ En 2018, 27.309 nouveaux clients vont détenir une valeur de titres de 830.894.566 euros.
- ❖ En 2019, 30.342 nouveaux clients vont détenir une valeur de titres de 923.179.467 euros.
- ❖ En 2020, 33.758 nouveaux clients vont détenir une valeur de titres de 1.027.118.388 euros.

Interprétation

Les nouveaux clients vont participer à l'augmentation de la valeur des titres à niveau constant. Alors qu'un nouveau client représenterait une source de valeur de 30.426 euros de titres en 2015, le nouveau client de 2020 représenterait exactement la même source de valeur en termes de titres. À long terme, un client ne deviendrait pas plus intéressant à acquérir pour Keytrade Bank. La rentabilité du client augmente uniquement par son nombre, et non par sa valeur.

En supposant que la croissance économique est prévue d'évoluer selon le BFP¹⁵, on prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

- ❖ En 2015, la croissance est de +1.6%, soit une valeur des titres estimée à 5.502.433.496 euros.
- ❖ En 2016, la croissance est de +1.8%, soit une valeur des titres estimée à 6.143.836.142 euros.
- ❖ En 2017, la croissance est de +1.6%, soit une valeur des titres estimée à 7.882.968.369 euros.
- ❖ En 2018, la croissance est de +1.6%, soit une valeur des titres estimée à 8.769.921.255 euros.

¹⁴ Détail du calcul en annexe 8.1.2.

¹⁵ Cf. Deuxième partie : Cas pratique. Keytrade Bank. 1. Le secteur bancaire européen. a) Le panorama macroéconomique actuel.

- ❖ En 2019, la croissance est de +1.6%, soit une valeur des titres estimée à 9.754.428.874 euros.
- ❖ En 2020, la croissance est de +1.6%, soit une valeur des titres estimée à 10.848.450.074 euros.

Interprétation

Le cours boursier est supposé dépendre de la perspective économique. En effet, dans le cadre traditionnel de la finance, la valeur d'un titre correspond à ses cash-flows actualisés. De ce fait, une augmentation du cours de l'action provient d'une prévision d'augmentation des profits liés à l'augmentation des clients.

Objectif :

L'objectif des titres serait de dépasser le seuil des 11.8 milliards d'euros en 2020, soit une progression de 119% par rapport à 2014.

• Dépôts clients

Données

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nombre de clients	52 700	62 544	69 962	92 503	118 790	139 310	150 870	166 771	180 806	196 652
Dépôts		689 739 000	914 528 000	1 114 428 000	1 502 214 000	1 910 012 000	2 100 000 000	2 346 196 694	2 592 468 000	2 784 219 000
Dépôts/client	-	11 028	13 072	12 047	12 646	13 711	13 919	14 068	14 338	14 158

On constate sur la période 2006-2014 que :

- ❖ la valeur du dépôt par client suit une tendance haussière. Cette tendance haussière est expliquée par l'augmentation significative des dépôts suite à la crise financière diminuant la consommation des ménages et leur pouvoir d'achat, favorisant ainsi l'épargne.

Hypothèses de la prévision

On suppose des valeurs telles que :

$$\text{Dépôts}_T = (\text{Dépôts/Clients})_T \times \text{Nombre de clients}_T$$

$$(\text{Dépôts/Clients})_T = (\text{Dépôts/Clients})_{T-1} \times 3.25\%.$$

- Le taux de croissance moyen annuel du ratio dépôt par client est de +3.25%¹⁶ sur la période 2006-2014.

¹⁶ Détail du calcul en annexe 8.1.3.

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nombre de clients	214 163	267 242	291 854	319 162	349 504	383 262
Dépôts	3 130 679 009	4 033 569 717	4 548 210 422	5 135 433 607	5 806 411 875	6 574 176 880
Dépôts/client	14 618	15 093	15 584	16 090	16 613	17 153

On prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

- ❖ En 2015, 214.163 clients détiendront une valeur totale de dépôt de 3.130.679.009 euros.
- ❖ En 2016, 267.242 clients détiendront une valeur totale de dépôt de 4.033.569.717 euros.
- ❖ En 2017, 291.854 clients détiendront une valeur totale de dépôt de 4.548.210.422 euros.
- ❖ En 2018, 319.162 clients détiendront une valeur totale de dépôt de 5.135.433.607 euros.
- ❖ En 2019, 349.504 clients détiendront une valeur totale de dépôt de 5.806.411.875 euros.
- ❖ En 2020, 383.262 clients détiendront une valeur totale de dépôt de 6.574.176.880 euros.

Interprétation

Les clients vont participer à l'augmentation de la valeur des dépôts de façon croissante. Alors qu'un client représenterait une source de valeur de 14.618 euros de dépôts en 2015, le client de 2020 représenterait une source de valeur de 17.153 euros de dépôts. À long terme, un client deviendrait de plus en plus intéressant à acquérir et à fidéliser car il rapporte une plus grande valeur de dépôts pour Keytrade Bank.

Objectif :

L'objectif des dépôts clients serait de dépasser le seuil des 6.5 milliards d'euros en 2020, soit une progression de 98% par rapport à 2014.

• Actifs sous gestion

L'actif sous gestion est la somme du montant des titres et du montant des dépôts à chaque année.

Données

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AuM (Dépôt + Titres)	2 696 000 000	3 328 898 000	3 744 005 000	4 400 000 000	4 700 000 000	5 600 000 000	5 500 000 000	6 800 000 000	7 200 000 000	8 200 000 000
Titres		2 639 159 000	2 829 477 000	3 285 572 000	3 197 786 000	3 689 988 000	3 400 000 000	4 453 803 306	4 607 532 000	5 415 781 000
Dépôts		689 739 000	914 528 000	1 114 428 000	1 502 214 000	1 910 012 000	2 100 000 000	2 346 196 694	2 592 468 000	2 784 219 000

On constate sur la période 2006-2014 les éléments suivants.

- ❖ Les titres ont augmenté de 105% en 2014 par rapport à 2006.
- ❖ Les dépôts ont augmenté de 304% en 2014 par rapport à 2006.
- ❖ Les AuM ont augmenté de 146% en 2014 par rapport à 2006.

L'augmentation est donc principalement due à l'augmentation des dépôts.

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AuM (Dépôt + Titres)	8 866 619 874	11 292 031 247	12 490 411 265	13 820 463 176	15 298 404 573	16 942 678 117
Titres	6 035 202 497	7 758 827 135	8 631 812 258	9 600 815 821	10 677 608 341	11 875 568 462
Dépôts	2 831 417 377	3 533 204 112	3 858 599 006	4 219 647 355	4 620 796 232	5 067 109 655

On prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

- ❖ Les titres augmentent de 97% en 2020 par rapport à 2015.
- ❖ Les dépôts augmentent de 110% en 2020 par rapport à 2015.
- ❖ Les AuM augmentent de 101% en 2020 par rapport à 2015.

De nouveau, l'augmentation est donc principalement due à l'augmentation des dépôts.

Interprétation

À long terme, les titres représentent une plus grande partie des actifs sous gestion que les dépôts. On considère donc que ces titres constituent une plus grande source de rentabilité pour Keytrade Bank par leur nombre.

Objectif :

L'objectif serait d'arriver à une valeur de 16.9 milliards d'euros d'actifs sous gestion en 2020, soit une progression de 107% par rapport à 2014.

• Transaction

Données

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
nombre de clients	52 700	62 544	69 962	92 503	118 790	139 310	150 870	166 771	180 806	196 652
transactions	644 000	758 221	991 591	957 302	1 290 572	1 250 000	1 325 000	1 404 500	1 488 770	1 578 096
transaction/client	12,22	12,12	14,17	10,35	10,86	8,97	8,78	8,42	8,23	8,02
croissance		-1%	17%	-27%	5%	-17%	-2%	-4%	-2%	-

On constate sur la période 2005-2014 les éléments suivants.

- ❖ La tendance générale de la croissance du ratio transaction/client est baissière. Cette tendance baissière est expliquée d'une part par l'augmentation accrue du nombre de clients et d'autre part par une diminution des transactions effectuées en 2008 et 2010, due à la situation défavorable des marchés suite à la crise financière.

- ❖ La croissance du ratio transaction/client a diminué de 27% durant la crise financière de 2008.
- ❖ La diminution de la croissance du ratio transaction/client durant les dernières années reflète la stagnation du marché boursier.

Hypothèses de la prévision

- On suppose des valeurs telles que :

$$\text{Transactions}_T = \text{Transactions/Client}_T \times \text{Nombre de clients}$$

- Le nombre de transactions effectuées par client diminuerait selon le taux de croissance moyen annuel historique de 2011 à 2014, soit durant les années qui suivirent la crise financière de 2008 et celles qui succédèrent à la crise de la dette en Europe en 2010, c'est-à-dire -2.78%.¹⁷

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
nombre de clients	214 163	267 242	291 854	319 162	349 504	383 262
transactions	1 670 837	2 026 986	2 152 124	2 288 071	2 435 935	2 596 957
transaction/client	7,80	7,58	7,37	7,17	6,97	6,78
croissance	-2,78%	-2,78%	-2,78%	-2,78%	-2,78%	-2,78%

On prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

- ❖ En 2015, 214.163 clients effectueront chacun en moyenne 7.80 transactions, soit un total de 1.670.837 transactions.
- ❖ En 2016, 267.242 clients effectueront chacun en moyenne 7.58 transactions, soit un total de 2.026.986 transactions.
- ❖ En 2017, 291.854 clients effectueront chacun en moyenne 7.37 transactions, soit un total de 2.152.124 transactions.
- ❖ En 2018, 319.162 clients effectueront chacun en moyenne 7.17 transactions, soit un total de 2.288.071 transactions.
- ❖ En 2019, 349.504 clients effectueront chacun en moyenne 6.97 transactions, soit un total de 2.435.935 transactions.
- ❖ En 2020, 383.262 clients effectueront chacun en moyenne 6.78 transactions, soit un total de 2.596.957 transactions.

¹⁷ Détail du calcul en annexe 8.1.4.

Interprétation

Avec l'augmentation du nombre de clients, le nombre de transactions par client va fortement diminuer. Alors qu'un client représenterait une source de valeur de 7.80 transactions en 2015, le client de 2020 représenterait une source de valeur de seulement 6.78 transactions. À long terme, un client deviendrait donc moins intéressant à acquérir et à fidéliser du fait qu'il rapporte une plus petite valeur en termes de transaction pour Keytrade Bank.

Objectif :

L'objectif serait d'atteindre plus de 2.5 millions de transactions en 2020, soit une progression de 65% par rapport à 2014.

e. Le compte de résultat

Le compte de résultat reprend l'ensemble des charges et des produits qui vont influencer le bénéfice (ou la perte) de la banque. Le but est donc d'estimer sur la période 2015-2020 le résultat d'intérêt net, le résultat de commission net, les autres produits et charges financiers et opérationnels, le produit net bancaire, les charges administratives, l'amortissement, les provisions et les dépréciations à partir des hypothèses faites ultérieurement et des données historiques.

• Résultat d'intérêt net

Données

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Produits d'intérêt	22 592 737	37 549 306	50 950 672	49 434 230	55 516 246	60 134 839	61 745 093	55 707 710	52 119 858
% revenu d'intérêt	3,28%	4,11%	4,57%	3,29%	2,91%	2,86%	2,63%	2,15%	1,8
Charges d'intérêt	- 8 489 066	- 19 381 327	- 31 285 840	- 27 655 294	- 31 437 008	- 31 550 488	- 33 623 189	- 28 453 328	- 22 954 796
% frais d'intérêt	1,23%	2,12%	2,81%	1,84%	1,65%	1,50%	1,43%	1,10%	0,8
Marge d'intérêt	2,04%	1,99%	1,76%	1,45%	1,26%	1,36%	1,20%	1,05%	1,0

On constate sur la période 2006-2014 :

- ❖ une tendance générale des taux d'intérêts baissière, afin d'aider la relance de l'économie en raison de la crise financière de 2008.

Hypothèses de la prévision

- On suppose que :

$$\begin{aligned} \text{Produit d'intérêt}_T &= \text{Dépôt}_T \times \text{revenu d'intérêt}(\%)_T \\ \text{Charges d'intérêt}_T &= \text{Dépôt}_T \times \text{frais d'intérêt}(\%)_T \\ \text{Marge d'intérêt}_T &= \text{Produit d'intérêt}_T - \text{Charges d'intérêt}_T \end{aligned}$$

- Le taux du revenu d'intérêt a diminué en moyenne durant les années 2011-2014, soit durant les années qui suivirent la crise financière de 2008 et la crise de la dette en Europe de 2011, de 10.55%.¹⁸
- Le taux des frais d'intérêt a diminué en moyenne durant les années 2011-2014, soit durant les années qui suivirent la crise financière de 2008 et la crise de la dette en Europe de 2011, de 15.91%.¹⁹

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Dépôts	3 130 679 009	4 033 569 717	4 548 210 422	5 135 433 607	5 806 411 875	6 574 176 880
Produits d'intérêt	52 422 619	60 415 739	60 937 048	61 545 787	62 245 706	63 041 028
% revenu d'intérêt	1,67%	1,50%	1,34%	1,20%	1,07%	0,96%
Charges d'intérêt	21 704 658	23 515 181	22 296 857	21 170 181	20 127 955	19 163 620
% frais d'intérêt	0,69%	0,58%	0,49%	0,41%	0,35%	0,29%
Marge d'intérêt	0,98%	0,91%	0,85%	0,79%	0,73%	0,67%
Produits d'intérêt NEI	30 717 962	36 900 558	38 640 191	40 375 606	42 117 751	43 877 408

Concernant le revenu d'intérêt, on prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

- ❖ En 2015, les dépôts d'une valeur de 3.130.679.009 euros avec un taux de rendement de 1.67% vont engendrer 52.422.619 euros de revenu d'intérêt.
- ❖ En 2016, les dépôts d'une valeur de 4.033.569.717 euros avec un taux de rendement de 1.50% vont engendrer 60.415.739 euros de revenu d'intérêt.
- ❖ En 2017, les dépôts d'une valeur de 4.548.210.422 euros avec un taux de rendement de 1.34% vont engendrer 60.937.048 euros de revenu d'intérêt.
- ❖ En 2018, les dépôts d'une valeur de 5.135.433.607 euros avec un taux de rendement de 1.20% vont engendrer 61.545.787 euros de revenu d'intérêt.
- ❖ En 2019, les dépôts d'une valeur de 5.806.411.875 euros avec un taux de rendement de 1.07% vont engendrer 62.245.706 euros de revenu d'intérêt.
- ❖ En 2020, les dépôts d'une valeur de 6.574.176.880 euros avec un taux de rendement de 0.96% vont engendrer 63.041.028 euros de revenu d'intérêt.

Interprétation

À long terme, comme le taux de rendement diminue, le rendement d'un dépôt diminue également. Ce constat peut s'expliquer par la décision drastique de la Banque Centrale Européenne au cours de l'année 2016, celle de baisser ses trois taux directeurs à un niveau record.²⁰ De ce fait, le montant de dépôt

¹⁸ Détail des calculs en annexe 8.1.5.

¹⁹ Détail des calculs en annexe 8.1.5.

²⁰ Cf. Deuxième partie : Cas pratique. Keytrade Bank. 1. Le secteur bancaire européen. a) Le panorama macroéconomique actuel.

apporté par un client devient de moins en moins intéressant pour Keytrade Bank en termes de rentabilité.

Concernant les charges d'intérêt, on prévoit les éléments suivants.

- ❖ En 2015, les dépôts d'une valeur de 3.130.679.009 euros avec un taux d'intérêt de 0.69% payé sur le compte des clients vont engendrer 21.704.658 euros de charges d'intérêt.
- ❖ En 2016, les dépôts d'une valeur de 4.033.569.717 euros avec un taux d'intérêt de 0.58% payé sur le compte des clients vont engendrer 23.515.181 euros de charges d'intérêt.
- ❖ En 2017, les dépôts d'une valeur de 4.548.210.422 euros avec un taux d'intérêt de 0.49% payé sur le compte des clients vont engendrer 22.296.857 euros de charges d'intérêt.
- ❖ En 2018, les dépôts d'une valeur de 5.135.433.607 euros avec un taux d'intérêt de 0.41% payé sur le compte des clients vont engendrer 21.170.181 euros de charges d'intérêt.
- ❖ En 2019, les dépôts d'une valeur de 5.806.411.875 euros avec un taux d'intérêt de 0.35% payé sur le compte des clients vont engendrer 20.127.955 euros de charges d'intérêt.
- ❖ En 2020, les dépôts d'une valeur de 6.574.176.880 euros avec un taux d'intérêt de 0.29% payé sur le compte des clients vont engendrer 19.163.620 euros de charges d'intérêt.

Interprétation

À long terme, comme le taux d'intérêt diminue, le montant payé sur un dépôt diminue également. Ce constat peut s'expliquer aussi par la baisse des taux directeurs. De ce fait, le montant de dépôt apporté par un client devient plus intéressant car il y a moins de charges à payer. Cependant, la marge d'intérêt devenant moindre au fil du temps, la rentabilité réelle des dépôts diminue de 0.98% en 2015 à 0.67% en 2020.

Objectif :

L'objectif serait de dépasser le seuil des 43.8 millions d'euros de produit d'intérêts net en 2020, soit une progression de 50% par rapport à 2014.

• **Résultat de commission net**

Données

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Produits de commissions	22 474 696	22 544 661	19 277 102	24 449 873	24 770 318	24 342 503	19 401 028	19 858 600	22 594 077
Prix moyen estimé d'une transaction	30	23	20	19	20	18	14	13	14
Charges de commissions	- 5 161 089	- 4 945 532	- 4 592 042	- 4 456 903	- 4 750 902	- 4 502 289	- 3 924 952	- 4 205 052	- 4 988 978
Coût estimé d'une transaction	7	5	5	3	4	3	3	3	3

On constate sur la période 2006-2014 les éléments suivants.

- ❖ Le prix estimé d'une transaction suit une tendance générale baissière avec quelques irrégularités. Ceci est expliqué par la tendance baissière du ratio transaction par client. Si la

demande des clients pour effectuer des transactions diminue, alors le prix d'une transaction diminue également. Ce constat est expliqué par le contexte financier difficile, lequel entraîne la perte de valeur de nombreux titres échangés sur le marché boursier.

- ❖ Le coût estimé d'une transaction suit également une tendance générale baissière avec quelques irrégularités.

Hypothèses de la prévision

- On suppose que :

Produit de commission $T = \text{Transactions}_T \times \text{Prix moyen estimé d'une transaction}_T$
 Charge de commission $T = \text{Transactions}_T \times \text{Coût moyen estimé d'une transaction}_T$

- Le prix moyen estimé sur la période 2006-2014 est de 19 euros par transaction²¹.
- Le coût moyen estimé sur la période 2006-2014 est de 4 euros par transaction²².

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Transactions	1 670 837	2 026 986	2 152 124	2 288 071	2 435 935	2 596 957
Produits de commissions	23 926 391	38 512 735	40 890 357	43 473 342	46 282 766	49 342 188
Prix moyen estimé d'une transaction	14	19	19	19	19	19
Charges de commissions	5 012 512	8 107 944	8 608 496	9 152 283	9 743 740	10 387 829
Coût estimé d'une transaction	3	4	4	4	4	4
Produits de commissions NET	18 913 879	30 404 791	32 281 861	34 321 059	36 539 026	38 954 359

Concernant le revenu de commissions, on prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

- ❖ En 2015, les 1.670.837 transactions effectuées avec un prix de 14 euros engendreront un revenu de 23.926.391 euros.
- ❖ En 2016, les 2.026.989 transactions effectuées avec un prix de 19 euros engendreront un revenu de 38.512.735 euros.
- ❖ En 2017, les 2.152.124 transactions effectuées avec un prix de 19 euros engendreront un revenu de 40.890.357 euros.
- ❖ En 2018, les 2.288.071 transactions effectuées avec un prix de 19 euros engendreront un revenu de 43.473.342 euros.

²¹ Détail du calcul en annexe 8.1.6.

²² Détail du calcul en annexe 8.1.6.

- ❖ En 2019, les 2.435.935 transactions effectuées avec un prix de 19 euros engendreront un revenu de 46.282.766 euros.
- ❖ En 2020, les 2.596.657 transactions effectuées avec un prix de 19 euros engendreront un revenu de 49.342.188 euros.

Concernant les charges de commissions, on prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

- ❖ En 2015, les 1.670.837 transactions effectuées avec un coût de 3 euros engendreront une charge de 5.012.512 euros.
- ❖ En 2016, les 2.026.989 transactions effectuées avec un coût de 4 euros engendreront une charge de 8.107.944 euros.
- ❖ En 2017, les 2.152.124 transactions effectuées avec un coût de 4 euros engendreront une charge de 8.608.496 euros.
- ❖ En 2018, les 2.288.071 transactions effectuées avec un coût de 4 euros engendreront une charge de 9.152.283 euros.
- ❖ En 2019, les 2.435.935 transactions effectuées avec un coût de 4 euros engendreront une charge de 9.743.740 euros.
- ❖ En 2020, les 2.596.657 transactions effectuées avec un coût de 4 euros engendreront une charge de 10.387.829 euros.

Interprétation

Alors qu'une transaction représenterait une source de valeur de 14 euros de commission avec un coût de 3 euros en 2015, la transaction de 2016-2020 représenterait une source de valeur et un coût supérieur, soit respectivement 19 euros et 4 euros. On suppose que la reprise par le Crédit Mutuel Arkéa, un acteur capable de privilégier les échanges avec le marché, va permettre une augmentation du prix et du coût égale aux niveaux moyens de la période 2005-2014. Cependant, à long terme, une transaction ne deviendrait pas plus intéressante en termes de commission pour Keytrade Bank. La rentabilité d'une transaction augmente uniquement par son nombre, et non par son prix.

Objectif :

L'objectif serait de dépasser les 38.9 millions d'euros de résultat de commission net en 2020, soit une progression de 121% par rapport à 2014.

• **Autres produits et charges financiers et opérationnels**

Données

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Opérations des produits financiers	2 238 840	3 404 962	1 633 460	1 214 003	3 595 128	1 196 305	- 4 875 894	2 735 179	2 951 843	4 108 228
Autres produits opérationnels	916 878	1 097 344	1 968 741	1 260 106	545 569	1 244 352	1 429 019	2 129 014	1 497 683	1 967 717
Autres charges opérationnelles	-	-	-	-	-	-	- 380 483	- 425 976	- 312 136	- 708 661

On constate sur la période 2005-2014 que :

- ❖ les produits et charges financiers et opérationnels suivent une tendance très irrégulières et les chiffres semblent volatiles.

Hypothèses de la prévision

- Les produits et charges financiers et opérationnels maintiennent leur niveau de 2014.

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Opérations des produits financiers	4 108 228	4 108 228	4 108 228	4 108 228	4 108 228	4 108 228
Autres produits opérationnels	1 967 717	1 967 717	1 967 717	1 967 717	1 967 717	1 967 717
Autres charges opérationnelles	- 708 661	- 708 661	- 708 661	- 708 661	- 708 661	- 708 661

On prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

- ❖ Les produits financiers ont une moyenne de 4.108.228 euros chaque année.
- ❖ Les produits opérationnels ont une moyenne de 1.967.717 euros chaque année.
- ❖ Les charges opérationnelles ont une moyenne de -708.661 euros chaque année.

Interprétation

Les montants de ces opérations n'évolue pas par rapport à la dernière donnée de 2014. De ce fait, on souhaite ne pas considérer ces facteurs comme étant explicatifs de l'évolution des prévisions sur le bénéfice.

- **Produit net bancaire**

Prévision

Le produit net bancaire est la somme des produits d'intérêt net, des produits de commission net, des opérations des produits financiers, des autres produits opérationnels et des autres charges opérationnelles.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Produits et charges financiers et opératio	54 999 125	72 672 633	76 289 336	80 063 949	84 024 061	88 199 051
Produits d'intérêt	52 422 619	60 415 739	60 937 048	61 545 787	62 245 706	63 041 028
Charges d'intérêt	21 704 658	23 515 181	22 296 857	21 170 181	20 127 955	19 163 620
Produits d'intérêt NET	30 717 962	36 900 558	38 640 191	40 375 606	42 117 751	43 877 408
Produits de commissions	23 926 391	38 512 735	40 890 357	43 473 342	46 282 766	49 342 188
Charges de commissions	5 012 512	8 107 944	8 608 496	9 152 283	9 743 740	10 387 829
Produits de commissions NET	18 913 879	30 404 791	32 281 861	34 321 059	36 539 026	38 954 359
Opérations des produits financiers	4 108 228	4 108 228	4 108 228	4 108 228	4 108 228	4 108 228
Autres produits opérationnels	1 967 717	1 967 717	1 967 717	1 967 717	1 967 717	1 967 717
Autres charges opérationnelles	- 708 661	- 708 661	- 708 661	- 708 661	- 708 661	- 708 661

Objectif :

L'objectif serait de dépasser le seuil des 88 millions d'euros de produit net bancaire en 2020, soit une progression de 69% par rapport à 2014.

• Charges administratives

Les charges administratives représentent la somme des dépenses consacrées au personnel et des dépenses générales et administratives.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nombre de clients	62 544	69 962	92 503	118 790	139 310	150 870	166 771	180 806	196 652
Personnel (ETP)	76	84	93	102	112	121	126	130	136
Charges administratives	- 15 855 552	- 13 948 755	- 15 674 657	- 17 827 331	- 23 485 645	- 24 774 848	- 25 456 664	- 29 214 640	- 31 316 014
Coût d'un ETP	- 66 971	- 64 128	- 67 555	- 70 209	- 71 036	- 74 924	- 78 061	- 81 056	- 77 539
Dépenses de personnel	- 5 089 822	- 5 386 770	- 6 282 618	- 7 161 351	- 7 956 031	- 9 065 862	- 9 835 678	- 10 537 344	- 10 545 328
Dépenses générales et administratives	- 10 765 730	- 8 561 985	- 9 392 039	- 10 665 980	- 15 529 614	- 15 708 986	- 15 620 986	- 18 677 296	- 20 770 686
Coût/client	- 172	- 122	- 102	- 90	- 111	- 104	- 94	- 103	- 106

Données

On constate sur la période 2006-2014 les éléments suivants.

- ❖ Le nombre de personnel a augmenté afin de pouvoir répondre au projet de développement de la banque et des reprises du personnel lors de ses opérations d'acquisitions d'autres banques.
- ❖ Le coût d'un personnel a suivi une tendance haussière tenant compte de l'indexation salariale.
- ❖ Le coût d'acquisition d'un client suit une tendance irrégulière et les chiffres semblent volatiles. Celui-ci fut élevé en 2006 en raison d'une campagne marketing menée dans le but d'attirer de nouveaux clients suite à l'opération de rapprochement avec le grand groupe d'Arkéa.

Hypothèses de la prévision

On suppose que :

$$\begin{aligned} \text{Dépenses de personnel}_T &= \text{ETP}_T \times \text{coût du travail}_T \\ \text{Dépenses générales}_T &= \text{Nombre de clients}_T \times (\text{coût/client})_T \end{aligned}$$

- Un effort de recrutement de 4 employés supplémentaires (choix arbitraire) sera fait en 2016 suite au rapprochement avec le Crédit Mutuel Arkéa. Ce choix devrait être essentiel pour accroître la vitesse de développement et de marketing des produits et services mais également nécessaire pour répondre à la conformité réglementaire.

Marc Formisani, annexe 8.3.3, 2016 :

« Je pense que les facteurs déterminant le succès des fusions/acquisitions sont :

- L'identification du « gap » entre la banque absorbante et absorbée. En effet le client cherchera la continuité de son service. Il faut donc assurer au client le même niveau de service qu'auparavant, si pas meilleur. »

- Selon les prévisions établies par le Bureau Fédéral du Plan, la croissance du coût du travail devrait s'établir à -0.6% en 2015, -0.8% en 2016 et se stabilise à +1% à partir de 2018. Le BFP explique la décroissance du coût du travail en 2015-2016 par « la suppression temporaire de la liaison automatique des salaires bruts à l'indice santé, le gel des salaires bruts avant indexation, la baisse du montant total des primes de licenciement et la baisse des taux de cotisation au "Fonds de fermeture des entreprises" ». À partir de 2017, le coût du travail est en hausse mais démontre « un rythme inférieur à celui enregistré depuis l'application des normes salariales. »
- La moyenne du coût d'acquisition d'un client de la période 2011-2014, soit les années après la crise financière (2008) et la crise de la dette (2010), est de 102 euros²³.
Le coût/client en 2016 augmente d'une croissance égale au taux de croissance des clients dû à l'effet est accentué par l'association avec le Crédit Mutuel Arkéa, soit 15,72%.²⁴ Le coût/client en 2015 et 2017-2020 équivaut à 102.

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nombre de clients	214 163	267 242	291 854	319 162	349 504	383 262
Personnel (ETP)	136	140	140	140	140	140
Charges administratives	- 32 326 632	- 42 247 757	- 40 580 156	- 43 473 755	- 46 677 809	- 50 231 401
Coût d'un ETP	- 77 074	- 76 457	- 77 222	- 77 994	- 78 774	- 79 562
Croissance du coût du travail	-0,60%	-0,80%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Dépenses de personnel	- 10 482 056	- 10 704 029	- 10 811 069	- 10 919 180	- 11 028 372	- 11 138 655
Dépenses générales	- 21 844 576	- 31 543 728	- 29 769 087	- 32 554 575	- 35 649 438	- 39 092 745
Coût/client	102	118	102	102	102	102

Concernant les dépenses de personnel, on prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

²³ Détail du calcul en annexe 8.1.7.

²⁴ Cf. Deuxième partie : Cas pratique. Keytrade Bank. 3. Présentation de Keytrade. d) Les hypothèses, « Base clientèle ».

- ❖ En 2015, le salaire de 77.074 euros, soit ayant été indexé de -0.6%, des 136 employés engendrera un total de dépenses du personnel de 10.482.056 euros.
- ❖ En 2016, le salaire de 76.457 euros, soit ayant été indexé de -0.8%, des 140 employés engendrera un total de dépenses du personnel de 10.704.029 euros.
- ❖ En 2017, le salaire de 77.222 euros, soit ayant été indexé de +1%, des 140 employés engendrera un total de dépenses du personnel de 10.811.069 euros.
- ❖ En 2018, le salaire de 77.994 euros, soit ayant été indexé de +1%, des 140 employés engendrera un total de dépenses du personnel de 10.919.180 euros.
- ❖ En 2019, le salaire de 78.774 euros, soit ayant été indexé de +1%, des 140 employés engendrera un total de dépenses du personnel de 11.028.372 euros.
- ❖ En 2020, le salaire de 79.562 euros, soit ayant été indexé de +1%, des 140 employés engendrera un total de dépenses du personnel de 11.138.655 euros.

Interprétation

En 2016, on suppose que les dépenses du personnel augmenteront en raison de la surcharge du nombre d'employé amené par le Crédit Mutuel Arkéa malgré l'indexation négative. Mais, dès 2016, la croissance de l'indexation se stabilise à +1%, ce qui maintient l'augmentation des dépenses en personnel chaque année.

Concernant les dépenses générales, on prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

- ❖ En 2015, les 214.163 clients, avec un coût d'acquisition de 102 euros par client, engendrent un coût total de 21.844.576 euros.
- ❖ En 2016, les 267.242 clients, avec un coût d'acquisition de 118 euros par client, engendrent un coût total de 31.543.728 euros.
- ❖ En 2017, les 291.854 clients, avec un coût d'acquisition de 102 euros par client, engendrent un coût total de 29.769.087 euros.
- ❖ En 2018, les 319.162 clients, avec un coût d'acquisition de 102 euros par client, engendrent un coût total de 32.554.575 euros.
- ❖ En 2019, les 349.504 clients, avec un coût d'acquisition de 102 euros par client, engendrent un coût total de 35.649.438 euros.
- ❖ En 2020, les 383.262 clients, avec un coût d'acquisition de 102 euros par client, engendrent un coût total de 39.092.745 euros.

Interprétation

En 2016, la banque devra fournir un effort supplémentaire pour acquérir des nouveaux clients et maintenir la fidélisation des anciens suite à l'opération d'acquisition. Il faut en effet rassurer le client par rapport au changement d'image de la banque. À long terme, le client ne deviendrait pas plus cher à

acquérir. Les dépenses générales n'augmenteraient donc pas à cause d'une augmentation du coût d'acquisition mais à cause du nombre croissant de clients à séduire et à fidéliser.

Objectif :

L'objectif serait de ne pas dépasser les 50 millions d'euros de charges administratives en 2020, soit une progression de 60% par rapport à 2014.

• L'amortissement

Données

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Amortissements	- 945 000	- 945 283	- 874 516	- 991 474	- 1 039 309	- 1 119 383	- 1 269 579	- 1 252 952	- 1 755 124	- 2 095 023
taux de croissance		0,03%	-7%	13%	5%	8%	13%	-1%	40%	19%

On constate sur la période 2005-2014 que :

- ❖ l'amortissement suit une tendance générale baissière. En plus de la diminution de la valeur des investissements s'accumulent au fil des années, Keytrade enregistre des réductions de valeur supplémentaire sur quatre instruments en raison du climat financier difficile.²⁵

Hypothèses de la prévision

On suppose que :

$$\text{Amortissements}_T = \text{Amortissements}_{T-1} \times (1 + \text{taux de croissance}_T + \text{taux d'inflation des coûts})$$

- le taux de croissance moyen annuel des amortissements sur la période 2005-2014 est de 9,05%²⁶ ;
- l'inflation des coûts correspond aux prévisions du Bureau Fédéral des Plans.

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Amortissements	- 2 099 213	- 2 322 779	- 2 570 155	- 2 843 877	- 3 146 750	- 3 481 878
taux de croissance	-	9,05%	9,05%	9,05%	9,05%	9,05%
inflation des coûts	0,2%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%

²⁵ Cf. Deuxième partie : Cas pratique. Keytrade Bank. 3. Présentation de Keytrade. d) Analyse financière.

²⁶ Détail du calcul en annexe 8.1.8.

En supposant une augmentation de l'amortissement, on prévoit sur la période 2015-2020 que :

- en 2015, l'amortissement sera de 2.095.023 euros, soit un niveau égal à celui de l'année dernière,
- en 2016, l'amortissement sera de 2.289.192 euros, soit une augmentation de 189.979 euros,
- en 2017, l'amortissement sera de 2.532.991 euros, soit une augmentation de 210.212 euros,
- en 2018, l'amortissement sera de 2.802.754 euros, soit une augmentation de 232.599 euros,
- en 2019, l'amortissement sera de 3.101.248 euros, soit une augmentation de 257.371 euros,
- En 2020, l'amortissement sera de 3.431.530 euros, soit une augmentation de 284.781 euros.

Interprétation

On prévoit que, dès l'année de restructuration (2016), les amortissements vont continuer à augmenter à la vue des nouveaux investissements présumés pour les projets d'innovation produits et services et les projets d'expansion.

En supposant que l'amortissement subira l'inflation, on prévoit donc sur la période 2015-2020 que :

- ❖ en 2015, l'amortissement subira l'inflation de 0.2%, soit une augmentation de 4.190 euros ;
- ❖ en 2016, l'amortissement subira l'inflation de 1.6%, soit une augmentation de 33.587 euros ;
- ❖ en 2017, l'amortissement subira l'inflation de 1.6%, soit une augmentation de 37.164 euros ;
- ❖ en 2018, l'amortissement subira l'inflation de 1.6%, soit une augmentation de 41.122 euros ;
- ❖ en 2019, l'amortissement subira l'inflation de 1.6%, soit une augmentation de 45.502 euros ;
- ❖ en 2020, l'amortissement subira l'inflation de 1.6%, soit une augmentation de 50.348 euros.

Interprétation

On prévoit également que le montant de l'amortissement subira l'inflation des coûts. Le BFP prévoit une très faible inflation en 2015, 0.2% qui est « attribuable pour une grande part à celle des produits énergétiques. En effet, alors que le cours du baril de Brent s'établissait au-dessus des 110 dollars en 2012, il a chuté de manière spectaculaire entre juillet 2014 et janvier 2015, plongeant même sous les 50 dollars avant de se reprendre légèrement. ». Le BFP ajoute que l'inflation va cependant se redresser dès 2016 et atteindre 1.6%.

Objectif :

L'objectif serait de ne pas dépasser les 3.4 millions d'euros d'amortissement en 2020.

- **Provisions et dépréciations**

Données

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Provisions	79 000	332 013	45 090	- 197 471	313 537	11 071	- 48 162	- 200 736	- 852 758	- 299 777
Dépréciations	- 147 656	- 85 782	- 158 246	- 5 146 164	- 6 691 782	6 044 208	- 3 969 993	2 141 094	5 994 807	236 199

On constate sur la période 2005-2014 les éléments suivants.

- ❖ Les provisions et les dépréciations suivent un rythme irrégulier.
- ❖ Le plus grand montant de provisions enregistrées correspond à l'année d'acquisition de la banque par le Crédit Agricole (2006) afin de prévenir une augmentation des charges probables liées à la reprise. Les provisions sont passées de 79.000 euros en 2005 à 332.013 euros en 2006, soit une croissance de 320%.
- ❖ Par ailleurs, la banque a puisé énormément dans ses provisions durant les années 2011 à 2013, principalement pour faire face aux augmentations continues des taxes bancaires. En 2013, le rapport annuel de Keytrade Bank révèle que « les taxes bancaires représentent actuellement pas moins de 14 % de notre structure de coûts totaux. Il y a cinq ans, elles ne représentaient que 3 %. »
- ❖ Le plus grand mouvement de dépréciation enregistré fut -6.691.782 euros en 2009 passant à 6.044.208 euros en 2010. Ceci est expliqué selon le rapport annuel de 2010 par « la reprise de réduction de valeur sur deux titres du portefeuille financier consécutive à leur cession en 2010, celle-ci ayant occasionné une moins-value inférieure à la réduction de valeur. »

Hypothèses de la prévision

- Les provisions en moyenne sur la période 2005-2014 sont de -81.819 euros.²⁷
Les provisions sont de -81.819 euros chaque année, exceptée en 2016 où sont à 180.222 euros, soit une croissance de 320%, soit une croissance égale à l'année d'acquisition par le Crédit Agricole en 2006.
- Les dépréciations en moyenne sur la période 2015-2014 sont de -178.332 euros.²⁸

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Provisions	- 299 777	660 318	- 81 819	- 81 819	- 81 819	- 81 819
Dépréciations	236 199	- 178 332	- 178 332	- 178 332	- 178 332	- 178 332

²⁷ Détail du calcul en annexe 8.1.9.

²⁸ Détail du calcul en annexe 8.1.9.

Interprétation

On considère qu'en 2015, les charges comptabilisées dans les provisions et les dépréciations n'évoluent pas. En 2016, on suppose que la banque va approvisionner ses provisions de 320% afin de prévoir les charges probables liées à la reprise. À long terme, les provisions et les dépréciations sont constantes et ont des niveaux égaux à leurs moyennes de la période 2005-2014.

• Le bénéfice net

Hypothèse de la prévision

- Le taux d'impôt pour 2015-2020 est le même que le dernier connu, soit de 30% (comme en 2014).

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Produits et charges financiers et opératio	54 999 125	72 672 633	76 289 336	80 063 949	84 024 061	88 199 051
Produits d'intérêt	52 422 619	60 415 739	60 937 048	61 545 787	62 245 706	63 041 028
Charges d'intérêt	21 704 658	23 515 181	22 296 857	21 170 181	20 127 955	19 163 620
Produits d'intérêt NET	30 717 962	36 900 558	38 640 191	40 375 606	42 117 751	43 877 408
Produits de commissions	23 926 391	38 512 735	40 890 357	43 473 342	46 282 766	49 342 188
Charges de commissions	5 012 512	8 107 944	8 608 496	9 152 283	9 743 740	10 387 829
Produits de commissions NET	18 913 879	30 404 791	32 281 861	34 321 059	36 539 026	38 954 359
Opérations des produits financiers	4 108 228	4 108 228	4 108 228	4 108 228	4 108 228	4 108 228
Autres produits opérationnels	1 967 717	1 967 717	1 967 717	1 967 717	1 967 717	1 967 717
Autres charges opérationnelles	- 708 661	- 708 661	- 708 661	- 708 661	- 708 661	- 708 661
Charges administratives	- 32 326 632	- 42 247 757	- 40 580 156	- 43 473 755	- 46 677 809	- 50 231 401
Dépenses de personnel	- 10 482 056	- 10 704 029	- 10 811 069	- 10 919 180	- 11 028 372	- 11 138 655
Dépenses générales	- 21 844 576	- 31 543 728	- 29 769 087	- 32 554 575	- 35 649 438	- 39 092 745
Amortissements	- 2 099 213	- 2 322 779	- 2 570 155	- 2 843 877	- 3 146 750	- 3 481 878
Provisions	- 299 777	660 318	81 819	81 819	81 819	81 819
Dépréciations	236 199	- 178 332	- 178 332	- 178 332	- 178 332	- 178 332
Total avant impôts	20 509 701	28 584 082	32 878 873	33 486 167	33 939 350	34 225 621
Taux de tax	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impôt	6 091 381	8 489 472	9 765 025	9 945 392	10 079 987	10 165 009
Total après impôts	14 418 320	20 094 610	23 113 848	23 540 775	23 859 363	24 060 612

On prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

- ❖ En 2015, le bénéfice net serait de 14.418.320 euros, soit une progression de 6% par rapport à l'année précédente.
- ❖ En 2016, le bénéfice net serait de 20.094.610 euros, soit une progression de 39% par rapport à l'année précédente.

- ❖ En 2017, le bénéfice net serait de 23.113.848 euros, soit une progression de 15% par rapport à l'année précédente.
- ❖ En 2018, le bénéfice net serait de 23.540.775 euros, soit une progression de 2% par rapport à l'année précédente.
- ❖ En 2019, le bénéfice net serait de 23.859.363 euros, soit une progression de 1% par rapport à l'année précédente.
- ❖ En 2020, le bénéfice net serait de 24.060.612 euros, soit une progression de 1% par rapport à l'année précédente.

Objectif :

L'objectif serait de dépasser le seuil de 24 millions d'euros de bénéfices net en 2020, soit une progression de 78% par rapport à 2014.

• **Synthèse**

A partir du tableau de comparaison (en pourcentage) d'une année par rapport à l'année précédente, on observe plusieurs éléments.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Produits et charges financiers et opérationnels	+5%	+32%	+5%	+5%	+5%	+5%
Produits d'intérêt	+1%	+15%	+1%	+1%	+1%	+1%
Charges d'intérêt	-5%	+8%	-5%	-5%	-5%	-5%
Produits d'intérêt NET	+5%	+20%	+5%	+4%	+4%	+4%
Produits de commissions	+6%	+61%	+6%	+6%	+6%	+7%
Charges de commissions	+0,5%	+62%	+6%	+6%	+6%	+7%
Produits de commissions NET	+7%	+61%	+6%	+6%	+6%	+7%
Opérations des produits financiers	+0%	+0%	+0%	+0%	+0%	+0%
Autres produits opérationnels	+0%	+0%	+0%	+0%	+0%	+0%
Autres charges opérationnelles	+0%	+0%	+0%	+0%	+0%	+0%
Charges administratives	+3%	+31%	-4%	+7%	+7%	+8%
Dépenses de personnel	-1%	+2%	+1%	+1%	+1%	+1%
Dépenses générales	+5%	+44%	-6%	+9%	+10%	+10%
Amortissements	+0,2%	+11%	+11%	+11%	+11%	+11%
Provisions	+0%	+320%	-112%	+0%	+0%	+0%
Dépréciations	+0%	-176%	+0%	+0%	+0%	+0%
Total avant impôts	+6%	+39%	+15%	+2%	+1%	+1%
Taux de tax	+0%	+0%	+0%	+0%	+0%	+0%
Impôt	+6%	+39%	+15%	+2%	+1%	+1%
Total après impôts	+6%	+39%	+15%	+2%	+1%	+1%

En 2016, soit l'année de l'acquisition de Keytrade Bank par le Crédit Mutuel Arkéa, on constate les éléments suivants.

- ❖ Le PNB a augmenté de 32%, principalement en raison de l'augmentation de 61% des produits de commissions nets. En effet, le nombre de transactions effectuées a également fait un bond de 21%, causé par l'augmentation du nombre de clients de 25% mais ralenti par un ratio transaction par client de -3%. Le résultat d'intérêt net augmente plus faiblement (+ 20%), à cause de la baisse continue des taux directeurs de la BCE.
- ❖ Par ailleurs, les charges administratives ont augmenté de 31% suite à l'emploi de 4 salariés supplémentaires pour répondre aux besoins de développement et suite à l'augmentation des efforts marketing pour séduire le client de la nouvelle image de Keytrade Bank.
- ❖ Les nouveaux investissements et les nouveaux projets vont augmenter l'amortissement.
- ❖ On observe un approvisionnement en provisions conséquent mais nécessaire pour prévenir les futures charges liées au rapprochement avec Crédit Mutuel Arkéa.
- ❖ Finalement, Keytrade Bank enregistre sa plus haute croissance du bénéfice net de 49% lors de l'année de l'opération d'acquisition par le Crédit Mutuel Arkéa. Par la suite, le bénéfice est prévu d'augmenter continuellement mais plus faiblement jusqu'en 2020.

Commentaire :

1) On estime que le bénéfice net de l'année précédant l'acquisition (2015) est de à 13.9 millions d'euros, ce qui est légèrement au-dessus de sa moyenne historique, 13.6 millions d'euros.

2) Par ailleurs, on estime une progression continue du bénéfice net de 2016 à 2020, pouvant atteindre des niveaux records suite au rapprochement avec le groupe Arkéa.

Keytrade Bank était à vendre pour des raisons propres au Crédit Agricole. Ce n'est pas l'acheteur qui a pu choisir le « moment » d'acheter, la seule chose qu'il a pu décider est le prix que celui-ci met sur la table et qui dépend de la projection. De ce fait, le point 2) justifie en partie le prix élevé mis par le Crédit Mutuel Arkéa sur la table.

f. Les indicateurs clés de la performance (KPI's)

• Le ratio cost/income

Le ratio cost/income correspond au ratio entre les coûts bancaires (charges d'intérêt + charges de commissions + perte des opérations financières + autres charges opérationnelles) dans la gestion d'une banque et le revenu bancaire (revenu d'intérêt + revenu de commission + gain des opérations financière + autres produits opérationnels). Le ratio cost/income mesure l'efficacité de la gestion d'entreprise, c'est-à-dire la capacité de la banque de transformer ses ressources en revenu. Par conséquent, au moindre est le ratio cost/income, au mieux la banque est valorisée.

Données historiques

58

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cost	10 508 350	13 650 155	24 326 859	35 877 882	32 112 197	36 187 910	41 309 154	37 974 117	32 970 516	28 652 435
Income	35 009 896	49 571 214	63 712 550	72 715 295	78 192 817	82 810 221	85 974 891	86 015 224	80 015 836	80 789 880
Cost/Income ratio	30%	28%	38%	49%	41%	44%	48%	44%	41%	35%

On constate sur la période 2005-2014 les éléments suivants.

- ❖ En 2008, le ratio cost/income a été au niveau le plus élevé ; la valeur du coût représente 49% de la valeur du revenu. Ce constat est expliqué par le contexte de la crise financière lors de laquelle la croissance des coûts opérationnels a été plus intense que la croissance du revenu opérationnel. L'année représente donc une mauvaise efficacité de la gestion bancaire.
- ❖ En 2006, le ratio cost/income a été au niveau le plus bas ; la valeur du coût représente 28% de la valeur du revenu. L'année représente une bonne efficacité de la gestion bancaire.
- ❖ La moyenne du ratio cost/income sur la période est de 40%.²⁹

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Cost	27 425 831	32 331 786	31 614 014	31 031 125	30 580 356	30 260 110
Income	82 424 955	105 004 419	107 903 350	111 095 074	114 604 416	118 459 161
Cost/Income ratio	33%	31%	29%	28%	27%	26%

On prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

- ❖ En 2015, le ratio cost/income serait à son niveau le plus haut ; la valeur du coût représente 33% de la valeur du revenu.
- ❖ En 2020, le ratio cost/income serait à son niveau le plus bas ; la valeur du coût représente 26% de la valeur du revenu.

Interprétation

Le groupe Arkéa a acheté Keytrade Bank lors d'une année durant laquelle la banque faisait preuve d'une excellente gestion bancaire (soit 36%). Celle-ci espère sans doute pouvoir développer une meilleure efficacité de la gestion bancaire à l'avenir. En reprenant le tableau de comparaison (Cf. Deuxième partie : Cas pratique. Keytrade Bank. 3. Présentation de Keytrade. e) Compte de résultat, « Synthèse »), on suppose qu'à long terme, ce sont la baisse des charges d'intérêt et la hausse des produits d'intérêt et de commission qui amélioreront l'efficacité de la gestion.

• KPI's par AuM

On peut estimer la performance de Keytrade Bank en termes d'actifs sous gestion. Pour ce faire, on va comparer les produits nets bancaires et les bénéfices nets avant impôt en fonction de la valeur des actifs

²⁹ Détail du calcul en annexe 8.1.10.

sous gestion correspondant à chaque année. Plus le ratio est grand, plus la banque est considérée comme « performante » car l'actif sous gestion est jugé rentable.

Données historiques

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Produit Net Bancaire / Aum	0,91%	1,08%	1,05%	0,84%	0,98%	0,83%	0,81%	0,71%	0,65%	0,64%
Bénéfice avant impôts / Aum	0,44%	0,58%	0,65%	0,34%	0,44%	0,50%	0,27%	0,34%	0,29%	0,23%

On constate sur la période 2005-2014 les éléments suivants.

- ❖ En 2006, le ratio PNB/AuM a été à son niveau le plus haut ; l'actif sous gestion représente 1.08% du produit net bancaire.
- ❖ En 2014, le ratio PNB/AuM a été à son niveau le plus bas ; l'actif sous gestion représente 0.64% du produit net bancaire.
- ❖ En 2007, le ratio Bénéfice avant impôt /AuM a été à son niveau le plus haut ; l'actif sous gestion représente 0.65% du produit net bancaire.
- ❖ En 2014, le ratio Bénéfice avant impôt /AuM a été à son niveau le plus bas ; l'actif sous gestion représente 0.23% du produit net bancaire.

Interprétation

On conclut que c'est durant les années 2006-2007 que les actifs sous gestion de la banque sont les plus rentables. Cela correspond à la période de reprise par le groupe Arkéa. Par la suite, la crise financière a eu un effet durable et négatif sur la rentabilité. En 2014, Keytrade Bank n'est toujours pas aussi performante qu'auparavant.

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Produit Net Bancaire / Aum	0,60%	0,62%	0,58%	0,54%	0,51%	0,48%
Bénéfice avant impôts / Aum	0,22%	0,24%	0,25%	0,23%	0,21%	0,19%

On prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

- ❖ En 2016, le ratio PNB/AuM serait à son niveau le plus haut ; un actif sous gestion représenterait 0.62% du produit net bancaire.
- ❖ En 2020, le ratio PNB/AuM serait à son niveau le plus bas ; un actif sous gestion représenterait 0.48% du produit net bancaire.
- ❖ En 2017, le ratio Bénéfice avant impôt /AuM serait à son niveau le plus haut ; un actif sous gestion représenterait 0.25% du produit net bancaire.
- ❖ En 2020, le ratio Bénéfice avant impôt /AuM a été à son niveau le plus bas ; un actif sous gestion représenterait 0.19% du produit net bancaire.

Interprétation

C'est à nouveau durant la période d'acquisition que les actifs sous gestion sont les plus rentables. Pourtant, à long terme, les ratios prévoient une légère diminution de la rentabilité des actifs sous gestion. Ceci est expliqué par la taille de la banque en termes d'actifs sous gestion, devenant subitement trop « grande ». Ses AuM doublent de valeur entre 2016 et 2020, passant de 9 milliard d'euros à 18 milliard d'euros.

- **KPI's par transaction**

On peut estimer la performance de Keytrade Bank en termes de nombre de transaction. Pour ce faire, il est pertinent de comparer les produits nets bancaires et les bénéfices nets avant impôt en fonction du nombre de transaction correspondant à chaque année. Plus le ratio est grand, plus la banque est considérée comme « performante » car la transaction est jugée rentable.

Données

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Produit Net Bancaire / transaction	38	47	40	38	36	37	34	34	32	33
Bénéfice avant impôts / transaction	18	26	25	15	16	22	11	17	14	12

On constate sur la période 2005-2014 les éléments suivants.

- ❖ En 2006, le ratio PNB/transaction a été à son niveau le plus haut ; une transaction rapportait à la banque un revenu net bancaire moyen de 47 euros.
- ❖ En 2013, le ratio PNB/transaction a été à son niveau le plus bas ; une transaction rapportait à la banque un revenu net bancaire moyen de 32 euros.
- ❖ En 2006, le ratio Bénéfice avant impôt /transaction a été à son niveau le plus haut ; une transaction rapportait à la banque un revenu avant impôt moyen de 26 euros.
- ❖ En 2011, le ratio Bénéfice avant impôt /transaction a été à son niveau le plus bas ; une transaction rapportait à la banque un revenu avant impôt moyen de 11 euros.

Interprétation

Les ratios historiques démontrent que l'année durant laquelle les transactions de Keytrade Bank ont été les plus rentables est l'année 2006, c'est-à-dire l'année durant l'acquisition par le Crédit Agricole mais également l'année avant la crise financière. Les transactions de la banque ont été moins rentables après la crise et démontrent, en effet, des ratios au plus bas niveau en 2011 et 2013.

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Produit Net Bancaire / transaction	33	36	35	35	34	34
Bénéfice avant impôts / transaction	12	14	15	15	14	13

On prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

- ❖ En 2016, le ratio PNB/transaction serait à son niveau le plus haut ; une transaction rapporterait à la banque un revenu net bancaire moyen de 36 euros.
- ❖ En 2015, le ratio PNB/transaction a été à son niveau le plus bas ; une transaction rapportait à la banque un revenu net bancaire moyen de 33 euros.
- ❖ En 2017-2018, le ratio Bénéfice avant impôt/transaction serait à son niveau le plus haut ; une transaction rapporterait à la banque un revenu avant impôt moyen de 15 euros.
- ❖ En 2015, le ratio Bénéfice avant impôt/transaction a été à son niveau le plus bas ; une transaction rapportait à la banque un revenu avant impôt moyen de 12 euros.

Interprétation

À long terme, malgré une légère diminution progressive, les transactions restent rentables pour Keytrade Bank, mais ne le sont pas autant que les records de la période avant crise. En 2016, l'acquisition par le groupe Arkéa a permis une légère augmentation de la rentabilité des transactions.

• KPI's par client

On peut estimer la performance de Keytrade Bank en termes de transaction. Pour ce faire, il est pertinent de comparer les produits nets bancaires et les bénéfices nets avant impôt en fonction du nombre de clients correspondant à chaque année. Plus le ratio est grand, plus la banque est considérée comme « performante » car le client est jugé rentable.

Données historiques

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Résultat d'Intérêt / Client	175	225	260	213	183	173	189	169	151	148
Résultat de Courtage / Client	230	277	252	159	168	144	132	93	87	90
Produit Net Bancaire / Client	465	574	563	398	388	335	296	288	260	265
Bénéfice Net / Client	144	210	238	111	121	136	59	101	86	69

On constate sur la période 2005-2014 les éléments suivants.

- ❖ En 2007, le ratio résultat d'intérêt/client a été à son plus haut niveau ; un client rapportait à la banque un revenu d'intérêt moyen de 260 euros.
- ❖ En 2014, le ratio résultat d'intérêt/client a été à son plus bas niveau ; un client rapportait à la banque un revenu d'intérêt moyen de 148 euros.
- ❖ En 2006, le ratio résultat de courtage/client a été à son plus haut niveau ; un client rapportait à la banque un revenu de courtage moyen de 277 euros.
- ❖ En 2013, le ratio résultat de courtage/client a été à son plus bas niveau ; un client rapportait à la banque un revenu de courtage moyen de 87 euros.
- ❖ En 2006, le ratio PNB/client a été à son plus haut niveau ; un client rapportait à la banque un revenu net bancaire moyen de 574 euros.
- ❖ En 2013, le ratio PNB/client a été à son plus bas niveau ; un client rapportait à la banque un revenu d'intérêt moyen de 260 euros.
- ❖ En 2007, le ratio bénéfice net/client a été à son plus haut niveau ; un client rapportait à la banque un revenu d'intérêt moyen de 238 euros.
- ❖ En 2011, le ratio bénéfice/client a été à son plus bas niveau ; un client rapportait à la banque un revenu d'intérêt moyen de 59 euros.

Interprétation

Les ratios historiques démontrent que les années durant lesquelles les clients de Keytrade Bank ont été les plus rentables sont les années 2006 et 2007, soit celles qui précèdent la crise financière. La clientèle de la banque a été moins rentable après la crise et démontre, en effet, des ratios au plus bas niveau en 2011, 2013 et 2014. Le ratio résultat de courtage par client pourrait être expliqué par la baisse du pouvoir d'achat et de la situation délicate des marchés boursiers. Malgré la hausse de l'épargne, la baisse des taux d'intérêt diminue le ratio résultat d'intérêt par client.

Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Résultat d'Intérêt / Client	143	138	132	127	121	114
Résultat de Courtage / Client	88	114	111	108	105	102
Produit Net Bancaire / Client	257	272	261	251	240	230
Bénéfice Net / Client	67	75	79	74	68	63

On prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants.

- ❖ En 2015, le ratio résultat d'intérêt/client a été à son plus haut niveau ; un client rapportait à la banque un revenu d'intérêt moyen de 143 euros.

- ❖ En 2020, le ratio résultat d'intérêt/client serait à son plus bas niveau ; un client rapporterait à la banque un revenu d'intérêt moyen de 114 euros.
- ❖ En 2016, le ratio résultat de courtage/client serait à son plus haut niveau ; un client rapporterait à la banque un revenu de courtage moyen de 114 euros.
- ❖ En 2015, le ratio résultat de courtage/client a été à son plus bas niveau ; un client rapportait à la banque un revenu de courtage moyen de 88 euros.
- ❖ En 2016, le ratio PNB/client serait à son plus haut niveau ; un client rapporterait à la banque un revenu net bancaire moyen de 272 euros.
- ❖ En 2020, le ratio PNB/client serait à son plus bas niveau ; un client rapporterait à la banque un revenu d'intérêt moyen de 230 euros.
- ❖ En 2017, le ratio bénéfice net/client serait à son plus haut niveau ; un client rapporterait à la banque un revenu d'intérêt moyen de 79 euros.
- ❖ En 2020, le ratio bénéfice/client serait à son plus bas niveau ; un client rapporterait à la banque un revenu d'intérêt moyen de 63 euros.

Interprétation

La tendance générale démontre une reprise de la rentabilité client en 2016, excepté pour le résultat d'intérêt qui subit la baisse des taux directeurs. À long terme, la rentabilité client diminue légèrement et reste toujours plus faible que les rentabilités vécues lors de la période avant crise. Les effets néfastes de la crise se font encore ressentir jusqu'en 2020.

g. La valorisation

Il est possible d'estimer la valorisation de Keytrade Bank. Pour ce faire, il est pertinent de fixer la valorisation connue de 2015 à 250 millions d'euros et d'estimer la valorisation des autres années selon leurs montants du bénéfice net, de produit net bancaire et leurs nombre de client. La valorisation moyenne correspond à la moyenne de la somme de ces trois types de valorisation.

• Données historiques

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Valo en termes de bénéfice ne	136 086 669	234 928 518	297 846 047	184 346 256	257 572 681	340 013 814	160 536 209	302 734 301	279 971 541	242 400 790
Valo en termes de PNB	110 944 119	162 652 195	178 340 207	166 801 488	208 655 151	211 107 952	202 248 496	217 532 325	213 023 356	236 080 731
Valo en termes de client	61 518 703	73 009 976	81 669 288	107 982 250	138 668 059	162 621 830	176 116 256	194 678 094	211 061 680	229 559 315
Valorisation moyenne	102 849 830	156 863 563	185 951 847	153 043 331	201 631 964	237 914 532	179 633 654	238 314 907	234 685 526	236 013 612

On constate sur la période 2006-2014 les éléments suivants³⁰.

- ❖ La moyenne historique des valorisations en termes de bénéfice net est de 243.643.683 euros.
- ❖ La moyenne historique des valorisations en termes de produit net bancaire est de 190.738.602 euros.
- ❖ La moyenne historique des valorisations en termes de client est de 143.688.545 euros.
- ❖ La moyenne historique des valorisations moyennes est de 192.690.277 euros.

• Interprétation

Compte tenu des données historiques, la valorisation de Keytrade Bank de 250.000.000 euros en 2015 a été estimée à la hausse. Le Crédit Mutuel Arkéa a acheté la banque digitale durant une année lors de laquelle la valorisation était la plus haute.

• Prévision

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Valo en termes de bénéfice net	250 000 000	348 421 485	400 772 213	408 174 728	413 698 741	417 188 194
Valo en termes de PNB	250 000 000	330 335 406	346 775 227	363 932 834	381 933 626	400 911 158
Valo en termes de client	250 000 000	311 961 482	340 691 969	372 570 449	407 989 574	447 396 467
Valorisation moyenne	250 000 000	330 239 458	362 746 470	381 559 337	401 207 314	421 831 940

On prévoit sur la période 2015-2020 les éléments suivants³¹.

- ❖ La moyenne des valorisations en termes de bénéfice net est de 397.651.072 euros.
- ❖ La moyenne des valorisations en termes de produit net bancaire est de 364.777.650 euros.
- ❖ La moyenne des valorisations en termes de bénéfice net est de 376.121.988 euros.
- ❖ La moyenne des valorisations moyennes est de 379.516.904 euros.

• Interprétation

Le groupe Arkéa a acheté Keytrade Bank durant une année lors de laquelle la valorisation était assez élevée et a donc payé une somme plus importante. Néanmoins, la valorisation de Keytrade Bank tend à augmenter continuellement au fil des années 2017-2020.

³⁰ Détail des calculs en annexe 8.1.11.

³¹ Détail des calculs en annexe 8.1.12.

TROISIÈME PARTIE : BENCHMARK

Cette partie du mémoire s'inscrit dans une démarche financière ayant pour objet l'observation des pratiques d'opérations de fusion/acquisition d'autres banques digitales ainsi que l'analyse des performances atteintes.

Le premier point développe un benchmark sectoriel utilisant les cas d'acquisition d'Alex par BinckBank en 2007, Cortal Consors par Fortuneo (Arkéa) en 2009, Boursorama par la Société Générale en 2015³², et DAB Bank par la BNP en 2015³³. Le second point aura pour but la comparaison de ces cas bancaires avec Keytrade Bank.

1. Analyse d'autres cas de fusion/acquisition du milieu bancaire

Chaque cas d'analyse débutera par une brève présentation des deux banques jouant un rôle dans l'acquisition, suivie de la raison et du déroulement de l'opération. Ensuite, le tableau reprenant l'ensemble des rapports annuels de la banque, soit absorbée soit absorbante, me permettra de commenter les performances atteintes avant et après la période de crise financière et boursière de 2007. Finalement, le résultat de la post-acquisition sera discuté.

a. BinckBank > Alex

- **Présentation**

BinckBank est une banque de courtage en ligne originaire d'Amsterdam. Créée en 2000, elle est issue de la fusion entre Binck Brokers et Amsterdam Option Traders. BinckBank propose des services de trading, d'investissement et d'épargne. Elle compte aujourd'hui 550 collaborateurs présents dans 4 grands pays dans lesquelles la banque est classée première des courtiers en ligne en Belgique ainsi qu'aux Pays-Bas, et troisième en France. Elle vient de s'implanter en Italie depuis 2012. BinckBank est également cinquième au classement européen des courtiers en ligne.

Alex est une banque d'investissement sur Internet fondée en 1999. Elle est considérée comme la première banque en ligne aux Pays-Bas qui permettait aux investisseurs d'investir de façon autonome et

³² Dès la création de Boursorama, la société Générale a toujours eu une part significative de son capital. Dès lors, on considère le cas d'acquisition en 2015 lorsque la Société Générale a acquis l'intégralité du capital de Boursorama.

³³ On considère le cas d'acquisition en 2015 lorsque BNP a acquis l'intégralité du capital de DAB Bank.

indépendante. Alex a provoqué une révolution dans le secteur bancaire par son utilisation d'outils professionnels tels que les cotations en continue à un faible taux mises à la disposition des investisseurs. Les grandes banques traditionnelles ont dès lors été contraintes d'investir à leurs tours dans le *online* afin de réduire leurs tarifs et rester concurrentielles. Ce fut le cas de son (ancien) rival, BinckBank.

- **Raison et explication**

Dès 2005, BinckBank avait l'envie d'étendre son activité principale d'investissement en ligne dans d'autres pays. Cependant, il était nécessaire d'établir une croissance robuste dans son propre marché intérieur. La stratégie d'acquisition d'Alex est donc motivée par l'idée de créer le plus important courtier en ligne hollandais pour les investisseurs privés.

Thierry Schaap, patron de BinckBank, 2007 :

« L'acquisition d'Alex par BinckBank permettrait un mariage de rêve. »

L'opération se justifie par le rapprochement des organisations opérationnelles dans Alex et dans BinckBank, lequel peut apporter une grande efficacité et ainsi engendrer plus facilement des synergies. Dès lors, BinckBank espère déjà en 2007 connaître une croissance sensible de sa base client ainsi que du nombre de transactions.

- **Déroulement**

2003 : Alex a été acquis par Rabobank aux Pays-Bas.

2007 : Rabobank a vendu Alex au plus grand rival de celui-ci, BinckBank, pour le prix de 390 millions d'euros.

Cependant, comme celui-ci ne disposait pas d'une telle somme d'argent, il a financé le montant avec l'émission de 385 millions d'euros d'actions. Ainsi, l'augmentation de capital compte 46 256 105 nouvelles actions. Chaque actionnaire pouvait souscrire trois actions nouvelles au prix de 8,32 euros contre deux actions anciennes. Le prix a été 24% moindre que ce qui avait été estimé par le marché.

- **Principales données**

Tableau 2 : Rapports financiers annuels (2005-2015) de BinckBank et principaux KPI's (cf. page suivante).

	BNCKBANK	x 1,000 €	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Clients	Customer accounts		32 800	54 100	211 000								
					214 000	293 236	373 574	433 538	531 465	518 771	551 970	595 506	606 514
Asset under management			255 886 000	383 543 000	8 165 805 000	6 065 852 540	10 942 742 000	14 124 667 000	13 724 175 000	14 396 491 000	18 271 854 000	18 538 716 000	20 575 397
			1 200 000	2 100 000	6 600 000	7 151 000	9 617 181	8 854 215	9 709 795	7 769 681	8 164 978	8 617 490	9 293 591
Number of transactions			8 276	16 226	28 070	95 500	71 048	60 874	54 625	42 723	33 090	32 126	29 580
			-	2 244	5 441	-	27 223	-	17 287	-	10 699	-	3 856
Interest expense			6 032	10 785	17 945	40 640	43 825	43 587	38 907	32 024	27 686	28 497	25 724
			34 090	54 492	68 606	139 577	172 710	177 058	176 989	144 630	166 373	152 464	155 826
Commission expense			-	11 521	-	22 609	-	43 470	-	30 967	-	26 513	-
			22 569	35 801	45 997	101 181	129 240	126 970	128 447	133 663	137 936	125 951	131 461
Net commission income			-	888	5 504	6 162	9 661	13 599	13 322	11 980	11 049	11 102	10 947
			15 512	15 799	286	1 230	4 353	620	3 167	47	7	351	2 031
Result on investments			-	8	-	1 089	-	857	-	268	-	168	15
			44 105	63 204	68 643	149 008	186 222	184 846	183 575	157 712	176 710	165 733	170 178
Total revenue			16 612	21 394	17 450	38 443	43 185	45 480	50 861	50 057	51 556	56 586	53 015
			8 127	10 633	1 699	31 789	35 939	34 798	35 436	35 231	29 107	27 675	27 253
Depreciation & amortisation			1 575	1 962	14 190	37 316	44 223	44 223	43 800	37 139	53 715	57 124	50 110
			26 314	33 989	33 339	107 548	122 512	124 501	130 124	122 427	134 378	141 385	130 378
Total expenses			17 791	29 215	35 304	41 460	63 710	60 345	53 451	35 285	42 332	24 348	39 800
			-	-	80	520	-	1 466	-	3 580	-	12 674	-
Result from continuing operations			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
			17 791	29 215	35 384	41 980	62 244	58 982	47 603	31 705	29 892	37 022	39 070
Share in profits (losses) of associates			-	4 879	-	8 941	-	15 083	-	8 325	-	5 555	-
			12 912	24 009	30 599	33 039	47 161	44 145	34 090	23 380	18 926	31 467	30 702
Other non operating income			616	-	1 556	106	-	-	-	-	-	-	-
			13 528	24 009	32 155	33 145	47 161	44 145	34 090	23 380	18 926	31 467	30 702
Result before tax			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Income tax expense			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Result after tax from continuing operations			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Result after tax from discontinued operations			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit for the year			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

KPIs	INCOME	57 878	87 405	102 466	242 469	257 772	252 221	248 103	199 380	210 551	196 043	198 399
		13 773	24 201	33 823	93 461	71 550	67 375	64 528	41 668	33 841	30 310	28 221
COST/INCOME		24%	28%	33%	39%	28%	27%	26%	21%	16%	15%	14%
		184	199	84	139	117	101	73	62	50	48	42
Résultat d'opérations / Client		688	662	215	345	346	293	242	258	250	212	217
		542	540	165	141	171	139	101	68	77	41	66
Produit Net Bancaire / Client		412	444	150	113	126	102	64	45	34	53	51
		7,54%	7,62%	0,43%	0,68%	0,58%	0,43%	0,39%	0,25%	0,23%	0,13%	193,43%
Bénéfice avant impôts / Aum		7,54%	7,62%	0,43%	0,68%	0,57%	0,42%	0,35%	0,22%	0,16%	0,20%	189,89%
		55 246	71 289	466 816	477 641	480 359	468 913	469 523	455 221	431 631	440 247	440 248
FONDS PROPRES		24%	34%	7%	7%	10%	9%	7%	5%	4%	7%	7%
		11%	15%	4%	9%	9%	9%	8%	7%	6%	6%	6%

Le tableau 2 ci-dessus reprend les rapports annuels de BinckBank durant les années 2005 à 2014 en termes de milliers d'euros, ainsi que les principaux ratios KPIs. Via l'analyse des données, on peut percevoir les performances de la banque digitale durant la période de crise et durant la période après la crise.

- **Performances au début de la crise**

2007 : L'acquisition d'Alex Bank a permis à BinckBank de connaître plusieurs évolutions, lesquelles sont exposées ci-dessous.

- Le nombre de clients a été multiplié par 2, passant de 54.100 à 211.000.
- Le montant d'actifs sous gestion a été multiplié par 20, passant de 383.543.000 à 8.165.805.000.
- Le nombre de transactions a été multiplié par 3, passant de 2.100.000 à 6.600.000.
- Le produit net bancaire a été multiplié par 1.1, passant de 63.204.000 à 68.643.000 euros.
- Le résultat net avant impôt a été augmenté de 1.2, passant de 29.215.000 à 35.384.000 euros.
- Le résultat net après impôt a été augmenté de 1.3, passant de 24.009.000 à 32.155.000 euros.

2008 : En raison du contexte économique et financier défavorable, la valeur des actifs sous gestion a connu une baisse de 28% par rapport à sa valeur de 2007. Néanmoins, les ouvertures de comptes ont progressé de 37% grâce à la combinaison des activités d'Alex Bank et de BinckBank, et principalement grâce à la crise de confiance des clients envers les grandes banques traditionnelles.

On observe une progression fulgurante du revenu d'intérêt net ainsi que du revenu de commission net en raison de l'effet volume du nombre de dépôts et de transactions ; Le produit net bancaire a donc fortement augmenté (117%). Afin de faire face à la crise, BinckBank a pu profiter de la valeur ajoutée d'Alex pour croître la satisfaction des clients et de ce fait étendre la base clientèle et grossir le nombre de transactions. La banque a, par exemple, développé « Alex Academy » sur Internet pour aider les clients à gérer le risque plus efficacement. Le groupe de BinckBank a à nouveau reçu en 2008 de nombreux *awards* pour récompenser son effort de performance.

Le développement de ses activités a également contribué à l'augmentation de ses charges opérationnelles, passées à 107.548.000 euros.

En conclusion de cette fin d'année 2008, BinckBank est parvenu à un bon bénéfice net avec une progression de 3%, malgré le contexte défavorable du marché. La banque est parvenue à profiter des gains de synergies par l'intégration d'Alex.

2009 : 2009 est l'année record en termes de bénéfice net. Afin de réaliser l'ambition stratégique de BinckBank, une première étape d'expansion en Europe est menée cette année. Après avoir été reconnue en tant que leader du marché hollandais, la banque renforce ses activités en Belgique et s'étend en

France. Par cette expansion, les actifs sous gestion sont montés à presque 11 milliards, soit une progression de 80%. De plus, la force des noms de Binck et d'Alex a permis au groupe de rassembler un peu moins de 100.000 nouvelles ouvertures de comptes et de croître sa base clientèle de 27%.

Les expansions de ses activités ont eu des effets positifs sur le revenu d'intérêt net avec une croissance de 8% et sur le revenu de commission net avec une croissance de 28%. Dès lors, le produit net bancaire a augmenté de 25% par rapport à l'année dernière.

Grâce à une bonne maîtrise de ses coûts, les charges opérationnelles n'ont que faiblement augmenté, avec une croissance de 14%.

L'année fut un exploit pour le résultat net qui a atteint un niveau remarquable de 47.161.000 d'euros, soit une progression de 42%.

- **Performances après la crise**

2010 – 2015 : Afin d'encourager les transactions de sa clientèle et ainsi d'augmenter son bénéfice net, BinckBank a entrepris plusieurs décisions. Dans cette perspective, la banque a élargi la variété de ses produits et a élargi ses marchés boursiers proposés aux investisseurs. Le tarif minimum pour les options a été supprimé en 2010 et en 2012 chez Alex, ce qui a contribué à doubler les charges sur les commissions pour BinckBank entre 2010 et 2015. Le but était de rendre ces instruments financiers plus attractifs pour sa clientèle. BinckBank a également implanté une branche sur le marché de l'Italie au cours de l'année 2012. Dès lors, le revenu des transactions net est passé de 126.970.000 euros à 131.461.000 euros durant les six ans, soit une progression de seulement 4% malgré la faiblesse de la reprise économique.

Grâce à de tels moyens, son nombre de comptes clients est passé de 433.538 en 2010 à 606.514 en 2015, soit une progression de 40% par rapport à 2010. Malgré l'effet volume du nombre de dépôts, on observe une diminution significative du revenu d'intérêt net, passant de 43.587.000 euros à 27.686.000 euros, soit une diminution de 41%. En effet, la période est caractérisée par un niveau de taux d'intérêt extrêmement faible.

De nombreuses autres initiatives et innovations (telles que ProTrader en 2010, des applications mobiles en 2011, Binck360 en 2013, Binck Fundcoach en 2014 et ProRealTime en France en 2015) ont été introduites aux Pays-Bas, en France et en Belgique, ce qui a contribué aux évolutions constantes des charges opérationnelles tout au long de la période entre 2010 et 2015.

La baisse de la marge d'intérêt résultant du contexte économique peu favorable a rendu le bénéfice net de BinckBank de plus en plus faible, passant d'un résultat net de 47.161.000 euros à 30.702.000 euros durant la période 2010 à 2015.

- **Résultat post-acquisition**

Après l'opération d'acquisition, la banque Alex a gardé sa propre marque et a fonctionné de manière indépendante du groupe BinckBank.

BinckBank a pu profiter de l'opération pour compléter ses activités et offrir des produits très convaincants pour chaque type d'investisseurs. De plus, cela a entraîné des avantages et des synergies commerciales considérables. La consolidation a permis la construction d'une base plus solide pour une nouvelle croissance, tant à l'échelle national qu'international.

Au moment de l'acquisition, BinckBank comptait près de 80.000 clients et Alex presque 130.000 clients. Ensemble, ils ont possédé un total d'actifs investis de 8,5 milliards d'euros, ce qui a permis à BinckBank de devenir le leader du marché hollandais tout en gardant des prix assez élevés. Ainsi, le géant néerlandais a pu poursuivre son idée de développement à l'international. En 2008, il est entré sur le marché de courtage français et est rapidement devenu un des courtiers les moins chers du pays.

En 2015, Binckbank est positionné cinquième au classement européen des courtiers en ligne en termes de volume de transactions. Il compte 606 514 comptes, 9 293 591 nombres de transactions effectuées et environ 20 milliards d'euros d'actifs sous gestion.

b. Société Générale > Boursorama

- **Présentation**

La Société Générale est créée en 1864 ; elle est ainsi une des plus anciennes banques traditionnelles françaises. Elle se construit autour d'un modèle de banque universelle en s'adaptant à chaque spécificité locale du pays où elle se développe. Elle propose aujourd'hui un large domaine d'expertise très varié autour de trois grands pôles de métiers. Premièrement, il s'agit d'une banque de détail en France proposant une large gamme de services financiers. Deuxièmement, la Société Générale est également une banque de détail à l'échelle internationale, proposant des services financiers et d'assurances. Finalement, il s'agit d'une banque de financement et d'investissement regroupant banque privée, gestion d'actifs et métier de titres. La banque compte aujourd'hui plus de 148300 collaborateurs appartenant à 121 nationalités différentes et présents dans 76 pays ; ces collaborateurs servent au quotidien 32 millions de clients du monde.

Créé en 1989, c'est réellement en 2007 que Boursorama devient une banque en ligne de référence en France et continue son expansion également en Allemagne, en Espagne et au Royaume-Uni. Son site Internet propose des services bancaires, de courtage et d'informations financières. Elle est considérée en France comme étant en pleine essor et extrêmement innovante. Boursorama compte aujourd'hui

dans son pays pionnier 643 collaborateurs ainsi que 757 000 clients. En septembre 2015, le *Brand Advocacy Index* du BCG la définit comme « la plus recommandée », et, en février 2016, le journal *Le Monde* et le site Internet *Choisirmabanque.com* comme « la banque la moins chère du marché ».

- **Raison et explication**

La Société Générale débute comme un établissement de collecte de dépôts et de crédits. C'est à partir des années 90 que la banque va se développer autour des activités de détail, de gestions d'actif de financement et d'investissement. En effet, c'est en profitant de la croissance encore élevée qu'elle va se lancer dans les stratégies de croissance externe et interne et se développer à l'international.

Après avoir subi les dommages des années de crise et de l'affaire Kerviel³⁴, la banque a à nouveau présenté des résultats financiers en vigueur et délivre son objectif d'une « croissance à moindre coût » dans son programme Ambition SG 2015. Une conquête client a notamment été présentée.

C'est dans cette volonté de développement sur ce marché digital à l'international que la Société Générale a voulu acquérir la totalité du capital de la banque en ligne Boursorama en juin 2015.

- **Déroulement**

1989 : Depuis la création de Boursorama, la Société Générale a toujours détenu une part majoritaire du capital de celui-ci.

2007 : Boursorama acquiert le réseau français de Caixa (créé en 2006) en donnant 20,5% de son capital (soit 17.758.649 titres) à la maison mère Caixa située en Espagne. À cette époque, la Société Générale détenait 56% du capital (soit 48.490.183 titres). Boursorama en détenait 1.5% (soit 1.605.274 titres) et les 22% restant (soit 19.024.596 titres) étaient flottants dans le marché.

2014 : La Société Générale a lancé une OPA³⁵ visant les actions de Boursorama au prix unitaire de 12 euros et a détenu par ce fait 79,5% du capital de celle-ci. Le reste du capital est détenu par la banque Caixa, soit 70.663.069 actions détenues par la Société Générale et 18.208.059 actions détenues par la Caixa Bank.

2015 : La Société Générale a annoncé l'acquisition de l'intégralité de la participation de la banque Caixa dans Boursorama, ce qui la rend seule actionnaire de Boursorama. L'acquisition a été réalisée au même

³⁴ Jérôme Kerviel est un opérateur de marché qui a été jugé responsable des pertes de la Société Générale en 2008 suite à une fraude sur le marché des contrats à terme.

³⁵ L'OPA est une Offre Publique d'Achat.

prix que l'OPA de 2014, soit 12 euros par action. La part de CaixaBank, c'est-à-dire 20.5% du capital de Boursorama, a donc été rachetée à une valeur de 218.496.708 d'euros.

Durant la période, Boursorama a été valorisée à près d'un milliard d'euros (1.066.453.536 euros).

Calcul détaillé :

Soit 70.663.069 actions à 12 euros

Soit 18.208.059 actions à 12 euros

La valorisation = $(70.663.069 + 18.208.059) \times 12 \text{ euros} = 1.066.453.536 \text{ euros}$.

- **Principales données**

Tableau 3 : Rapports financiers annuels (2005-2014) de Boursorama et principaux KPI's (cf. page suivante).

				BOURSORAMA	x 1,000 €				2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Comptes									578 800	558 300	618 780	814 990	949 733	1 040 801	1 179 110	
Actifs sous gestion									13 152 017	9 224 249	11 877 423	14 980 000	14 438 000	16 430 000	18 579 000	
Transactions									6 200 000	5 600 000	6 300 000	6 200 000	6 500 000	5 100 000	5 600 000	
Revenu d'intérêt									135 299	140 341	112 485	108 569	129 367	136 648	153 671	149 483
Charges d'intérêt									50 568	54 405	37 277	34 578	43 247	53 852	65 313	57 546
Revenu d'intérêt net									84 731	85 936	75 208	73 991	86 120	82 796	88 358	91 937
Revenus des titres à revenu variable									34	131	93	44	37	37	4	5
Commissions (produits)									155 368	127 029	138 006	145 642	149 016	87 862	92 804	101 130
Commissions (charges)									54 616	41 829	40 258	45 136	48 505	31 026	37 498	45 706
Commissions net									100 752	85 200	97 748	100 506	100 511	56 836	55 306	55 424
Résultat net des opérations financières											186	53	1 439	15 633	14 627	14 736
Produits des autres activités									31 802	40 718	27 525	31 040	32 926	18 105	17 634	16 688
Charges des autres activités									1 247	2 453	168	1 396	2 352	893	795	70
Revenu net des autres activités									33 049	38 265	27 357	29 644	30 574	17 212	16 839	16 618
Produit net bancaire									218 566	209 532	200 220	204 238	218 681	172 514	175 134	178 720
Frais de personnel									65 261	63 377	56 722	55 008	60 131	44 455	43 269	43 476
Autres frais administratifs									80 357	76 634	69 992	83 615	81 735	43 987	55 024	59 093
Dépréciation									4 727	7 630	5 571	5 359	7 141	4 164	5 124	6 621
Résultat brut d'exploitation									68 221	61 891	67 935	60 256	69 674	79 908	71 717	69 530
Coût du risque									690	576	1 687	2 633	1 465	1 922	2 846	933
Résultat d'exploitation									67 531	61 315	66 248	57 623	68 209	77 986	68 871	68 597
Gains ou pertes sur actif immobilisé									380	7 024	157	14 625	322	5 676	74 359	32 305
Pertes de valeur sur les écarts d'acquisition									-	-	11 000	-	-	-	-	-
Résultat avant impôt									67 151	68 339	55 405	42 456	68 531	72 310	5 488	36 292
Impôt									18 898	18 318	23 548	23 096	26 154	28 042	26 359	25 692
Résultat net									48 253	50 021	31 857	19 360	42 377	44 268	31 847	10 600
KPIs									103 937	98 687	77 703	81 110	94 104	85 771	103 606	103 322
Income									322 503	308 219	278 109	285 295	311 346	242 652	264 113	267 306
Cost/Income ratio									32%	32%	28%	28%	30%	35%	39%	39%
Produit Net Bancaire / Aum									1,66%	2,27%	1,69%	1,36%	1,51%	1,05%	0,94%	
Bénéfice avant impôts / Aum									0,51%	0,74%	0,47%	0,28%	0,47%	0,44%	-0,03%	
FONDS PROPRES									357 310	383 857	469 372	652 118	694 174	775 826	745 316	
Rendement sur Fonds Propres (ROE)									13,50%	13,03%	6,79%	2,97%	6,10%	5,71%	-4,27%	
Résultat d% sur fonds propres									23,71%	22,39%	16,02%	11,35%	12,41%	10,67%	11,86%	
Résultat d'intérêts / Client									146	154	122	91	91	80	75	
Résultat de Courtage / Client									174	153	158	123	106	55	47	
Produit Net Bancaire / Client									378	375	324	251	230	166	149	
Bénéfice Net / Client									83	90	51	24	45	43	27	

Le tableau 3 ci-dessus reprend les rapports annuels de Boursorama durant les années 2007 à 2013 en termes de milliers d'euros, ainsi que les principaux ratios KPIs. Par l'analyse des données, on peut percevoir les performances de la banque digitale durant la période de crise et durant la période après la crise.

- **Performances en début de crise**

2007-2008 : En prenant les données des deux années, on constate une diminution faible du nombre de comptes et du nombre de transactions. La diminution significative de ses actifs sous gestion, passant de 13.152.017 euros à 9.224.249 euros, soit une diminution de 30%, peut être expliquée par la diminution des valeurs de marchés dans le contexte de crise.

Cependant, Boursorama présente un solide bénéfice net en fin d'année 2008 de 50.021.000 d'euros. L'acquisition de la banque française Caixa en 2006 et d'ON Vista en 2007 lui a permis d'étendre sa palette d'activités, aussi bien bancaire que de courtage, de média et d'épargne et ainsi de continuer d'attirer de nombreux clients en France et en Allemagne. Selon SmartAdServer, Boursorama a enregistré des pics d'audience de près de 1.2 millions de visiteurs uniques sur son site Boursorama.com. Sa performance lui a permis de surmonter les crises boursière et financière.

- **Performances après crise**

2009-2013 : La période est caractérisée par des résultats nets comparables à la période d'avant la crise, excepté durant les années 2010 et 2013. Cette performance continue est expliquée par l'excellente activité bancaire française ainsi que par les gains de synergie des activités de ses filiales en Europe. Les ouvertures de comptes suivent un rythme soutenu et excèdent les 1 millions à partir de 2012. De même, le montant des actifs sous gestion ont augmenté jusqu'à 18 579 000 euros, soit plus du double que celui de 2009.

2010 : Le bénéfice net ne valait que 4 892 000 euros, soit une diminution de 89% par rapport à l'année précédente. En plus des frais d'exploitation élevés, Boursorama affiche une perte de valeur sur les écarts d'acquisition importante. Suite à un test de dépréciation réalisé sur l'écart d'acquisition de sa filiale ON Vista en Allemagne, la banque a en effet enregistré une dépréciation complémentaire d'une valeur de 29 792 000 d'euros, ce qui a contribué à la diminution du bénéfice de fin d'année.

2012 : Le groupe connaît un repli de son produit net bancaire causé par une très faible activité de courtage, c'est-à-dire une diminution de 25%. Les dépenses marketing étant par ailleurs moins soutenues cette année-là, le bénéfice net s'est détérioré de seulement 5%.

2013 : Le contexte de la baisse des taux d'intérêts a provoqué une diminution de 48% sur le résultat d'intérêt de Boursorama, tandis que les climats de crise et de croissance peu soutenue ont affaibli le

résultat de courtage de 51%. Malgré une bonne diminution des charges d'exploitation suite à des prises de mesure plus prudentes, le résultat net atteint le faible montant de 18 064 euros, soit une diminution de 61%.

- **Résultats post-acquisition**

La Société Générale a laissé la structure opérationnelle de Boursorama inchangée après la transaction. Boursorama a pu continuer son activité de façon autonome.

La date d'acquisition de l'intégralité du capital se situe durant la période après crise, laquelle est caractérisée par un taux d'intérêt faible et une croissance économique peu soutenue. Néanmoins, Boursorama a contribué au développement de la base clientèle de la Société Générale. En adoptant un nouveau modèle plus relationnel, la banque acquéreuse s'adapte aux comportements digitaux de ses clients.

La Société Générale a prévu de précipiter le développement de Boursorama en profitant de sa position de leader de la banque digitale sur le marché français. En 2015, Boursorama dépassa l'objectif fixé en atteignant les 757 000 clients. Ainsi, le but est d'atteindre 2 millions de clients en l'an 2020.

c. Fortuneo (Arkéa) > Cortal consors (BNP)

- **Présentation**

Fortuneo a été fondée en l'an 2000 en France mais c'est son établissement en Belgique qui a repris Cortal Consors. La filiale belge est active sur le territoire depuis 2007. Le groupe en tant que tel se définit comme une banque en ligne et a été racheté par le Crédit mutuel Arkéa, banque française, en 2006. Il compte aujourd'hui plus de 365 000 clients et près de 11,5 milliards d'euros d'actifs sous gestion. En plus de sa large gamme de produits d'investissement et de placement, la banque fournit sur son site Internet des informations pertinentes sur les marchés et les produits financiers. De ce fait, le groupe Fortuneo a reçu de nombreux trophées pour récompenser sa performance, notamment, en 2016, le trophée de la « meilleure relation client online catégorie Banque-Finance » par Qualiweb, ainsi que le trophée d'or du « meilleur contrat et fonds en euros et Internet » par le magazine Le Revenu.

Cortal consors est depuis 2014 une des filiales de BNP Paribas, déjà décrit précédemment dans le cas d'analyse avec DAB Bank. Ce sont ses activités en Belgique qui ont été reprises au cours de l'opération de consolidation. Cortal a été fondé en France en 1985 et ses activités belges ont été lancées en 1992. La banque possède donc une expérience dans le marché financier de longue date. C'est en 2003 que Cortal a fusionné avec Consors, une banque de courtage en ligne localisée en Allemagne. Finalement, l'activité

de Cortal Consors cessera cette année 2016 après avoir été transférée vers Hello bank !, une filiale de BNP Paribas. Une telle décision d'intégration a été prise suite à une question de rationalisation des structures, en raison de réglementations devenues trop contraignantes et de la création d'Hello Bank !.

- **Raison et explication**

La maison mère de Fortuneo, le Crédit Mutuel Arkéa, a pour projet de projeter sa filiale à la première place des banques en ligne. En 2009, le Crédit Mutuel Arkéa se positionne derrière Boursorama et Cortal Consors quant au nombre de comptes et de parts de marché. En France, la concurrence est plus rude et offre déjà une plus large gamme de produits et services qu'en Belgique, ce qui ne permettait pas à la banque d'atteindre directement son objectif.

Malgré que le marché belge soit significativement plus petit que le marché français, celui-ci est visé dans la stratégie de développement de Fortuneo. En effet, comme les banques en ligne sur le territoire proposent des prix assez élevés, il est intéressant d'attaquer le marché belge par des tarifs plus attractifs. De plus, le contexte économique de l'époque présente l'acquisition comme une belle opportunité d'achat. Fortuneo prévoit en 2015 un nombre de 300.000 clients contre 130.000 au moment de l'acquisition, soit plus du double de sa base clientèle.

Quant à la banque Cortal Consors, celle-ci souhaite concentrer davantage sa stratégie sur les marchés émergents. De plus, son activité boursière étant trop peu développée en Belgique, Cortal Consors a préféré vendre sa filiale à Fortuneo.

- **Déroulement**

2009 : L'activité Cortal Consors en Belgique a été acquise par la filiale belge de Fortuneo. Le prix d'achat a été de 11,5 millions d'euros.

- **Principales données**

Tableau 4 : Rapports financiers annuels (2005-2014) de Fortuneo et principaux KPI's (cf. page suivante).

x 1000 €	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Clients	100 000	115 000	130 000	160 000	180 000	210 000	260 000	310 000
Actifs sous gestion	2 000 000 000	2 500 000 000	4 000 000 000	4 500 000 000	6 000 000 000	7 000 000 000	9 000 000 000	10 000 000 000
Revenu d'intérêt	2 354	11 745	5 928	38 585	59 684	75 375	89 395	95 191
Charges d'intérêt	4 420	352	3 942	26 937	37 417	46 395	54 924	48 344
Revenu d'intérêt net	2 066	11 393	1 986	11 648	22 267	28 980	34 471	46 847
Produits de commissions	56 293	34 761	44 100	46 612	46 668	36 002	39 759	47 205
Charges de commissions	14 478	10 475	16 780	10 925	11 510	8 529	9 557	11 355
Commission net	41 815	24 286	27 320	35 687	35 158	27 473	30 202	35 850
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles assimilés	2 106	3 634	1 468	893	2 266	2 208	954	1 823
Autres produits d'exploitation bancaire	1 272	1 545	967	2 076	2 723	2 566	2 299	2 711
Autres charges d'exploitation bancaire	547	365	583	702	801	527	557	975
Produit net bancaire	42 580	40 493	31 158	49 602	61 613	60 700	67 369	86 246
Charges générales d'exploitation	35 592	30 775	33 978	53 892	54 598	53 399	53 890	67 504
Amortissement et provisions	83	73	146	534	855	919	600	477
Coût du risque	21	70	202	237	685	573	447	496
Résultat d'exploitation	6 884	9 575	3 168	5 061	5 475	5 809	12 432	17 780
Gains ou pertes sur actifs immobilisés	4 241			3		66	1	
Résultat avant impôt	11 125	9 575	3 168	5 058	5 475	5 743	12 431	17 780
Résultat exceptionnel	2	2			538			2
Impôt	29	42	57	9	321	403	1 209	1 120
Résultat net	11 156	9 615	3 111	5 067	4 616	5 340	11 222	16 662

Cost	19 445	11 192	21 305	38 564	49 728	55 451	65 038	60 674
Income	62 025	51 685	52 463	88 166	111 341	116 151	132 407	146 930
Cost/Income ratio	31%	22%	41%	44%	45%	48%	49%	41%
Produit Net Bancaire / Aum	2,13%	1,62%	0,78%	1,10%	1,03%	0,87%	0,75%	0,86%
Bénéfice avant impôts / Aum	0,56%	0,38%	-0,08%	-0,11%	0,09%	0,08%	0,14%	0,18%
Résultat d'intérêts / Client	21	99	15	73	124	138	133	151
Résultat de Courtage / Client	418	211	210	223	195	131	116	116
Produit Net Bancaire / Client	426	352	240	310	342	289	259	278
Bénéfice Net / Client	112	84	24	32	26	25	43	54

Le tableau 4 ci-dessus reprend les rapports annuels du groupe de Fortuneo durant les années 2007 à 2014 en termes de milliers d'euros, ainsi que les principaux ratios KPIs. Par l'analyse des données, on peut percevoir les performances de la banque digitale durant la période de crise et durant la période après la crise.

- **Performances durant la crise**

2007 : Fortuneo Direct Finance est absorbé par Symphonis et le nouveau groupe est renommé Fortuneo. C'est également cette année-là que Fortuneo se lance en Belgique. Les événements ont un impact positif sur le revenu de commissions, lequel constitue la raison principale du niveau élevé du PNB de 42.580.000 euros. Cependant, les investissements engagés pour démarrer l'activité belge et les frais de marketing pour faire connaître le nouveau groupe ont contribué aux charges d'exploitation de 35.592.000 euros. Le résultat net se chiffre dès lors à la hauteur de 11.156.000 euros.

2008 : La banque est touchée par la crise boursière et son revenu de commissions net diminue de 42% suite à la perte de valeur du marché. Grâce à l'augmentation de ses revenus d'intérêt par l'effet volume de ses dépôts, le PNB n'a diminué cependant que de 5% par rapport à l'année précédente. Le bénéfice net aura diminué de 14% mais reste positif malgré la crise.

- **Performances après la crise**

2009 : Fortuneo développe sa banque généraliste en ligne et dirige sa stratégie vers des frais bancaires peu élevés ou même gratuits pour attirer la clientèle. De ce fait, elle supporte pour le lancement de son projet des charges d'intérêts et des charges de commissions conséquentes. L'acquisition des activités belge de Cortal Consors rajoute une nouvelle panoplie à ses services bancaires, ce qui lui permet une croissance positive de ses revenus de commission mais engendre également des charges d'exploitation supplémentaire. En cette fin d'année 2009, la banque réalise une perte de 3.111.000 euros.

2011-2012 : Les quelques points de rencontre ou de vente physique mis à la disposition de sa clientèle disparaissent petit à petit tandis que ses activités Internet s'accroissent, le but de la banque étant la conquête de nouveaux clients en dehors de ses agences. Pour Fortuneo, ces fermetures engendrent une diminution des charges générales d'exploitation étant donné les réductions des charges salariales et de l'entretien du réseau.

2014 : Compte tenu de sa stratégie de développement au fil des années, Fortuneo a finalement séduit 310.000 clients et ses actifs sous gestion ont évolué jusqu'à 10 milliards d'euros. Le PNB a progressé de 28% par rapport à celui de 2013. L'évolution des charges d'exploitation devenant de moins en moins importante, le bénéfice net s'est amélioré de 48% et atteint le résultat de 16 662 000 euros.

- **Résultat post-acquisition**

Fortuneo a repris l'ensemble de la structure de Cortal Consors Belgique et l'a intégrée à sa propre marque. Elle n'a donc pas laissé la banque acquise continuer à gérer ses activités de façon autonome. Cortal Consors employait à l'époque 45 salariés.

Pascal Donnais, président de Fortunéo, 2009 :

« Nous reprenons tout le personnel, le portefeuille clients et les quatre agences belges. »

Avec l'acquisition, Fortuneo a repris les 30 000 clients et les 465 millions d'euros d'actifs sous gestion de Cortal Consors Belgique. Elle gère dès lors en 2009 au total 130 000 clients. Son objectif de détenir 300 000 clients en 2015 fut atteint déjà en 2014.

- d. **BNP > DAB Bank**

- **Présentation**

BNP doit son existence à la création du Comptoir National d'Escompte de Paris (CNEP) en 1848. Elle est considérée comme faisant partie des « Trois Vieilles » banques françaises. BNP Paribas est née de la fusion entre les deux groupes en 2000 et sa valeur est jugée à 14.7 milliards d'euros en 2015. Elle compterait également 189 000 collaborateurs présents dans 75 pays. Ses trois principaux métiers principales sont la banque de détail, la banque d'investissement et la banque *corporate* et institutionnelle, exerçant sur quatre principaux marchés européens (la Belgique, la France, l'Italie et le Luxembourg).

DAB Bank est une banque en ligne fondée en Allemagne en 1994. Elle a été le premier courtier en ligne sur le territoire en proposant des services d'investissement direct et de la gestion d'actifs. La banque compte actuellement environ 606 employés au service des clients privés (offre B2C) mais également des intermédiaires financiers tels que des gestionnaires d'actifs, des courtiers de fonds, conseillers en placements, banques et autres institutions financières (offre B2B). Afin de satisfaire ses besoins, DAB Bank possède plus de 9000 fonds de plus de 200 sociétés d'investissements, ce qui lui prévaut d'être l'une des plateformes de fonds la plus importante pour les investisseurs institutionnels européens.

- **Raison et explication**

BNP Paribas a saisi, en tant que banque, l'intérêt de la digitalisation pour satisfaire les besoins des clients modernes. Par conséquent, elle a premièrement développé son activité digitale en interne avec Hello Bank !. C'est par la suite que la banque a perçu le marché allemand comme un facteur clé dans la

réussite de son développement digitale en Europe. Ayant déjà une présence numérique en Allemagne par Cortal Consors, DAB Bank va lui apporter 567.000 clients allemands supplémentaires ainsi que 67.000 clients autrichiens.

- **Déroulement**

2014 : BNP Paribas acquiert 81,4% de participation dans le capital de DAB Bank en rachetant les parts d'Unicredit et des actionnaires minoritaires volontaires à l'offre. Elle propose 4.78 euros par action. Une partie des parts ayant déjà été transférées pour la signature de l'accord d'achat, BNP contrôle au total 83.417.013 des parts dans DAB Bank, soit 91.69% du capital.

2015 : BNP Paribas évince les actionnaires minoritaires restants par un « squeeze-out under merger » et devient l'unique actionnaire de DAB Bank. Elle propose 4.78 euros par action.

À cet instant, la valorisation de l'ensemble de DAB Bank était près de 435 millions d'euros.

Calcul détaillé :

Soit 91,69% du capital pour 83.417.013 parts à 4.78 euros.
Soit 100% du capital pour 90.977.220 parts (= $(83.417.013 / 91.69) \times 100$) à 4.78 euros.
La valorisation est estimée à 434.871.112 euros (= $90.977.220 \times 4.78$).

2016 : 2016 est l'année de la fusion des activités allemandes de BNP Paribas avec sa filiale DAB Bank par absorption.

- **Principales données**

Tableau 5 : Rapports financiers annuels (2005-2014) de la DAB Bank et principaux KPI's (cf. page suivante).

en 1000 EUR	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
actifs clients	29 630 000	32 820 000	23 160 000	23 300 000	26 030 000	24 260 000	28 380 000	32 490 000	36 370 000
clients						593 435	597 128	620 897	650 549
transactions	10 890 064	11 507 017	9 235 034	6 650 480	4 506 466	5 081 041	4 198 272	4 964 739	5 517 396
Revenu d'intérêt	100 721	150 713	168 993	101 375	70 211	74 854	73 663	64 633	83 196
Charges d'intérêt	57 175	107 832	114 444	36 643	14 523	21 631	23 867	25 993	13 785
Revenu d'intérêt net	43 546	42 881	54 549	64 732	55 688	53 223	49 796	38 640	69 411
Produits de commissions	228 238	280 787	206 679	152 154	141 218	136 872	126 204	143 230	149 619
Charges de commissions	99 648	137 807	98 260	69 242	58 326	51 266	52 023	57 277	63 914
Commission net	128 590	142 980	108 419	82 912	82 892	85 606	74 181	85 953	85 705
Produits des actifs financiers	2 827	949	5	9 009	13 723	631	520	1 042	443
Produits des investissements	16 098	6 942	26 181	2 645	195	-555	14 949	5 340	5 430
Autres revenus/charges d'exploitation net	5 689	6 438	4 223	12 942	-2 841	-853	-659	-701	-1 000
Résultat d'exploitation	164 554	186 306	141 005	172 240	149 657	138 052	138 787	130 274	159 989
Charges de personnel	37 920	41 438	41 149	40 169	36 515	38 268	41 058	39 499	40 873
Autres frais administratifs	82 893	90 980	78 323	69 958	66 111	64 670	56 642	57 674	57 653
Amortissement	8 224	8 601	9 734	9 713	12 652	10 150	13 646	11 560	12 309
Frais administratifs TOTAL	129 037	141 019	129 206	119 840	115 278	113 088	111 346	108 733	110 835
Résultat opérationnelle	35 517	45 287	11 799	52 400	34 379	24 964	27 441	21 541	49 154
Dotations aux provisions		-		3 091	1 671	-1 550	-582	-1 955	-147
Pertes de crédit	511	228	312	2747	4 006	786	-9	369	968
Résultat avant impôt	35 006	45 515	11 487	33 575	28 702	25 728	28 032	19 217	48 333
Impôt	13 035	19 697	3 001	10 265	12 196	7 956	9 907	6 946	16 314
Résultat net	21 971	25 818	8 486	23 310	16 436	17 772	18 125	12 271	32 019
Cost	172 921	252 581	238 890	105 885	75 690	74 305	76 549	83 971	78 699
Income	337 475	438 887	379 895	278 125	225 347	212 357	215 336	214 245	238 688
Cost/Income ratio	51,24%	57,55%	62,88%	38,07%	33,59%	34,99%	35,55%	39,19%	32,97%
Produit Net Bancaire / Aum	0,56%	0,57%	0,61%	0,74%	0,57%	0,57%	0,49%	0,40%	0,44%
Bénéfice avant impôts / Aum	0,12%	0,14%	0,05%	0,14%	0,11%	0,11%	0,10%	0,06%	0,13%
FONDS PROPRES	177 584	181 881	165 189	181 160	168 173	185 436	226 102	247 447	269 977
Passif	3 361 923	4 294 645	3 866 651	3 120 588	3 237 288	3 406 192	4 389 448	5 327 502	5 526 889
Rendement sur Fonds Propres (ROE)	12,37%	14,19%	5,14%	12,87%	9,77%	9,58%	8,02%	4,96%	11,86%
Résultat d'Intérêts / Client	24,52%	23,58%	33,02%	35,73%	33,11%	28,70%	22,02%	15,62%	25,71%
Résultat de Courtage / Client						90	83	62	107
Produit Net Bancaire / Client						144	124	138	132
Bénéfice Net / Client						233	232	210	246
						30	30	20	49

Le tableau 5 ci-dessus reprend les rapports annuels de DAB Bank durant les années 2006 à 2014 quant au nombre de milliers d'euros, ainsi que les principaux ratios KPIs. Par l'analyse des données, on peut percevoir les performances de la banque digitale durant la période de crise et durant la période après la crise.

- **Performances durant la crise**

2008 : Les conditions du marché étant difficiles, les investisseurs furent très restreints dans leurs activités de *trading* et ont exécuté moins de transactions qu'en 2007, année record en termes de transactions (11.507.017 exécutions effectuées). En 2008, DAB Bank a enregistré 9.235.043 transactions pour le compte de leur clients, soit une diminution de 19%. Néanmoins, ce nombre de transactions effectuées reste élevé dans l'historique de la DAB Bank. Le bénéfice net a chuté de 67% par rapport à l'année dernière et affiche un résultat de 8.486 euros.

- **Performances après la crise**

2010 : Après avoir vendu la base clientèle de sa branche d'activité FondsServiceBank (FSB), DAB Bank se concentre uniquement sur les segments B2B et B2C. Les comptes clients ne s'élèvent plus maintenant qu'à 620.652. L'activité de courtage des clients, sans FSB, a dès lors augmenté de 9.6%.

2009-2013 : L'environnement difficile met fin aux années record des bénéfices nets. Bien que les frais administratifs totaux diminuent au fil des années, le bénéfice net de 23.310.000 euros en 2009 s'écroule lentement jusqu'à 12.271.000 euros en 2013, excepté une légère remontée en 2012 grâce à des produits d'investissement favorables. En effet, c'est le produit net bancaire qui a chuté de 172.240.000 euros à 130.274.000 euros, soit une diminution de 24% durant les années 2009 à 2013, en partie en raison de la diminution du résultat d'intérêt. Quant au revenu de commission net, celui-ci est resté quasiment stable.

Les actifs sous gestion ont suivi une tendance soutenue durant la période, allant de 23.300.000.000 euros à 32.490.000.000 euros, soit une progression de 39%. À l'inverse, les comptes des clients ont diminué de 42% en 2013 par rapport au nombre de comptes de 2009.

2014 : Grâce aux nombreux *awards* reçus cette année, DAB Bank attire plusieurs nouveaux clients. Avec l'effet combiné de la valeur de marché, la banque gère 3.880.000.000 euros d'actifs supplémentaire. Malgré la politique des taux d'intérêt bas de la banque central européenne, le résultat d'intérêt net de 69.411.000 euros était largement plus élevé que le résultat de l'année précédente, soit une augmentation de 80%. Malgré l'activité plus importante des clients en termes de transactions, le revenu net des commissions a très faiblement diminué de 0.3%. La surveillance rigoureuse des coûts a maintenu le niveau des dépenses administratives à la même hauteur. Par conséquent, le bénéfice net se chiffre à 32 019 000 euros, soit presque 3 fois le montant de l'an passé.

- **Résultat post-acquisition**

En devenant actionnaire majoritaire de la DAB Bank en 2014, BNP Paribas a doublé son nombre de clients sur ses activités de banque digitale, soit un total de 1.4 million de clients. Elle gère désormais plus de 58 milliards d'euros d'actifs. Son ambition stratégique de se développer en Allemagne lui a été possible avec l'acquisition de DAB Bank et de Consorsbank. En effet, BNP Paribas est classée cinquième en Allemagne en termes de clients et première en termes de transactions exécutés. L'acquisition de DAB Bank lui permet par ailleurs de développer ses activités Retail en Autriche par la filiale direkanlage.at. BNP Paribas a donc recueillis 67 000 clients autrichiens en plus des 567 000 clients allemands de DAB Bank.

François Villeroy de Galhau, Directeur Général Délégué de BNP Paribas, 2014 :

« Nous sommes très heureux d'accueillir les collaborateurs et les clients de DAB Bank dans le Groupe BNP Paribas. Cette acquisition est une initiative stratégique majeure, pour le développement de notre activité en Allemagne comme pour l'essor de notre banque digitale en Europe. Avec déjà plus de 1,3 million de clients digitaux pour Hello bank!, BNP Paribas va devenir l'un des leaders européens dans ce domaine, pour accompagner l'évolution des besoins et des comportements de ses clients »

En 2016, BNP Paribas a pris la décision de fusionner la banque acquise avec sa succursale allemande qui a déjà précédemment intégré Consorsbank. DAB Bank ne gère donc plus ses activités de façon autonome et appartient au groupe rassemblé sous la marque Hello Bank !.

2. Keytrade Bank comparé à ses concurrents

Dans cette partie, Keytrade Bank va être comparé aux quatre concurrents que nous venons de décrire ci-dessus par rapport à leurs tailles, à leurs KPI'S selon le nombre de clients, la valeur des actifs sous gestion et le nombre de transactions, à leurs ratios cost/income et à leurs valorisations établies durant la période d'acquisition. Il est intéressant de porter également une attention sur la comparaison de Fortuneo avec ses autres concurrents. Pour rappel, la banque digitale est une filiale du Crédit Mutuel Arkéa depuis 2006 et dès lors on peut imaginer les résultats futurs que pourraient procurer l'acquisition à Keytrade Bank.

Nous nous basons sur les hypothèses suivantes.

- Les chiffres de Boursorama correspondent à ceux de 2013 étant donné l'indisponibilité du rapport annuel de 2014.

- Les chiffres correspondant au nombre de clients dans BinckBank, Boursorama et DAB Bank sont en réalité le nombre de comptes. On suppose que « 1 client = 1 compte ».

a. La taille

Nous pouvons effectuer une analyse sur la taille en termes de volume de clients, d'actifs sous gestion et de nombres de transactions aux années 2007 et 2014 afin d'estimer la grandeur de chaque banque digitale au début et après la crise.³⁶

	clients			AuM (€)			Transactions (€)		
	2007	2014	progression	2007	2014	progression	2007	2014	progression
Keytrade	69 962	196 652	181%	3 744 005 000	8 200 000 000	119%	991 591	1 578 096	59%
BinckBank	214 000	595 506	178%	8 165 805 000	18 538 716 000	127%	6 600 000	8 617 490	31%
Boursorama	578 800	1 179 110	104%	13 152 017 000	18 579 000 000	41%	6 200 000	5 600 000	-10%
DAB Bank	1 106 322	625 769	-43%	32 820 000 000	36 370 000 000	11%	11 507 017	5 517 396	-52%
Fortuneo	100 000	310 000	210%	2 000 000 000	10 000 000 000	400%	/	/	/
Moyenne	413 817	581 407		11 976 365 400	18 337 543 200		5 059 722	4 262 596	

• Constat

En 2007, DAB Bank est considéré comme la plus grande banque digitale en termes de clients, d'actifs sous gestion et de nombre de transactions parmi les cinq concurrents décrits.

En 2014, Boursorama est considérée comme la plus grande banque digitale en termes de clients parmi les cinq concurrents décrits. Boursorama et BinckBank sont perçues comme les plus grandes banques digitales en ce qui concerne les actifs sous gestion parmi les cinq concurrents décrits. BinckBank est considérée comme la plus grande banque digitale en termes de nombre de transactions.

La meilleure progression du nombre de clients entre 2007 et 2014 est identifiée chez Fortuneo (210%), suivi de près par Keytrade (181%) et BinckBank (178%).

La meilleure progression de la valeur d'actifs sous gestion entre 2007 et 2014 est observée chez Fortuneo (400%).

On remarque la meilleure progression du nombre de transactions chez Keytrade Bank (59%).

³⁶ Graphiques : annexes 8.2.3, 8.2.4, 8.2.5.

• Conclusion

Keytrade Bank est considérée comme la petite banque digitale au vu de la valeur absolue du nombre de clients et de nombre de transactions, et comme la deuxième plus petite au vu de la valeur absolue des actifs sous gestion.

Cependant, sa bonne progression en termes de volume de transactions effectuées nous permet d'opter pour l'hypothèse que Keytrade Bank a la capacité d'assurer une performance aussi bonne que les autres grandes banques proportionnellement à sa taille.

Par ailleurs, l'acquisition par le Crédit Mutuel Arkéa pourrait lui apporter une grandeur en termes de nombre de clients et de valeur d'actifs sous gestion, comme ce fut le cas avec sa première filiale, Fortuneo. En effet, après l'année de son acquisition en 2006, Fortuneo a significativement augmenté à la fois sa base clientèle ainsi que la valeur de ses actifs sous gestion.

b. KPI'S par client

Nous pouvons effectuer une analyse par client du produit net bancaire, des charges opérationnelles et du bénéfice net pour chaque banque digitale selon les rapports annuels de 2007 et de 2014 afin de comparer les performances atteintes au début et après la crise.³⁷

par client (€)	PNB			Charges opérationnelles			Bénéfice net		
	2007	2014	progression	2007	2014	progression	2007	2014	progression
Keytrade	563	265	-53%	199	159	-20%	238	69	-71%
BinckBank	321	278	-13%	148	170	15%	150	51	-66%
Boursorama	378	88	-77%	252	59	-76%	83	15	-82%
DAB Bank	168	256	52%	120	157	32%	23	15	-34%
Fortuneo	426	278	-35%	356	218	-39%	112	54	-52%
Moyenne	371	233		215	153		121	41	

• Constat

En 2007, le PNB par client (563 euros/client) et le bénéfice net par client (238 euros/client) de Keytrade Bank sont les plus élevés ; les charges opérationnelles par client de DAB Bank sont les plus faibles (59 euros/client).

En 2014, les PNB par client de BinckBank et de Fortuneo sont les plus élevés (278 euros/client), suivis de très par celui de Keytrade (265 euros/client) et celui de la DAB Bank (256 euros/client) ; les charges

³⁷ Graphiques : annexes 8.2.6, 8.2.7.

opérationnelles par client de Boursorama sont les plus faibles (59 euros/client) ; le bénéfice net par client de Keytrade est le plus élevé (69 euros/client).

• Conclusion

La crise financière a causé la chute du PNB par client pour toutes les banques en ligne, excepté DAB Bank (banque en ligne allemande), ainsi qu'une diminution du bénéfice net par client. Cependant, il est important de noter que, d'après les rapports annuels de la DAB Bank, le nombre de clients diminue de 1.106.322 en 2007 à 625.769 en 2014, ce qui explique la progression.

Malgré sa petite taille en termes de valeur absolue du nombre de clients, Keytrade performe autant que les grandes banques. Elle démontre un meilleur record que ses concurrents en termes de PNB par client et de bénéfice net par client en 2007. En 2014, on peut se représenter qu'un client moyen lui procure un montant de 265 euros dans son PNB et un montant de 69 euros dans son bénéfice net, ce qui qualifie la base clientèle de Keytrade comme rentable par rapport à ses quatre concurrents cités.

Fortuneo, le nouveau frère de Keytrade, performe également et réalise de très bons résultats par client en 2007 et en 2014. Par conséquent, on suppose que l'acquisition par le Crédit Mutuel Arkéa ne peut être que bénéfique pour Keytrade Bank. Cependant, on note que les performances de Fortuneo demandent de grandes charges opérationnelles. On imagine en 2014 qu'un client moyen lui demande un coût d'acquisition de 218 euros. Le client moyen de Fortuneo est rentable mais est cher.

c. KIP's par AuM

Nous pouvons effectuer une analyse par AuM du produit net bancaire, des charges opérationnelles et du bénéfice net pour chaque banque digitale selon les rapports annuels de 2007 et de 2014 afin de comparer les performances atteintes au début et après la crise.³⁸

par AuM (€)	PNB			Charges opérationnelles			Bénéfice net		
	2007	2014	progression	2007	2014	progression	2007	2014	progression
Keytrade	1,05%	0,64%	-40%	0,37%	0,38%	3%	0,44%	0,22%	-51%
BinckBank	0,84%	0,89%	6%	0,39%	0,61%	58%	0,39%	0,17%	-57%
Boursorama	1,66%	0,56%	-66%	1,11%	0,38%	-66%	0,37%	0,10%	-73%
DAB Bank	0,57%	0,44%	-23%	0,40%	0,27%	-33%	0,08%	0,09%	12%
Fortuneo	0,34%	0,17%	-50%	1,78%	0,68%	-62%	0,56%	0,17%	-70%
Moyenne	0,89%	0,54%		0,81%	0,46%		0,37%	0,15%	

³⁸ Graphiques : annexes 8.2.8, 8.2.9.

- **Constat**

En 2007, le PNB par AuM de Boursorama est le plus élevé (1.66%), suivi de près par celui de Keytrade Bank (1.05%) ; les charges opérationnelles par AuM de Keytrade Bank sont les plus faibles (0.37%) ; le bénéfice net par AuM de Fortuneo est le plus élevé (0.56%), suivi de près par celui de Keytrade Bank (0.44%).

En 2014, le PNB par AuM de BinckBank est le plus élevé (0.89%), suivi par celui de Keytrade Bank (0.64%) ; les charges opérationnelles par AuM de la DAB Bank sont les plus faibles (0.27%), suivies par ceux de Keytrade Bank (0.38%) et Boursorama (0.38%); le bénéfice net par AuM de Keytrade Bank est le plus élevé (0.22%).

- **Conclusion**

À nouveau, on constate que la crise financière a fait chuter le PNB par AuM des banques digitales, excepté pour BinckBank, ainsi que le bénéfice net par AuM, excepté pour DAB Bank (banque en ligne allemande) qui connaît une belle remontée de 12%. Pour rappel, nous avons pu constater dans la deuxième partie du mémoire (cf. Deuxième partie : Cas pratique. Keytrade Bank. 1. Le secteur bancaire européen. a) Le panorama macroéconomique actuel) que l'Allemagne bénéficie en effet de certaines conditions financières et d'un marché de l'emploi fort par rapport aux autres pays d'Europe, ce qui aurait pu lui permettre de connaître une croissance économique plus élevée influençant son bénéfice net.

Malgré sa petite taille en valeur absolue d'actifs sous gestion, Keytrade Bank performe autant que les grandes banques, tant en début de crise ou après la crise financière. Elle démontre le meilleur record en termes de bénéfice net par AuM en 2014 par rapport aux quatre autres concurrents pris en exemple. En effet, on imagine qu'une unité d'actif sous gestion représente 0.22% de son bénéfice net.

Le PNB par AuM de Fortuneo est le plus faible en 2007 et en 2014. La banque ne performe pas aussi bien compte tenu de sa taille en AuM. Les charges opérationnelles par AuM de Fortuneo sont les plus élevées en 2007 et en 2014. La gestion d'une unité d'actifs sous gestion représente respectivement 1.78% et 0.68% des charges opérationnelles, ce qui est assez conséquent. Le bénéfice net par AuM est le plus élevé en 2007 et le deuxième plus élevé en 2014. La gestion d'une unité d'actifs sous gestion participe grandement à son bénéfice net. À la vue de différentes données de Fortuneo, on devient douteux quant aux bénéfices que pourrait apporter l'acquisition par le Crédit Mutuel Arkéa à Keytrade Bank.

d. KPI'S par le nombre de transactions effectuées

Nous pouvons effectuer une analyse par nombre de transactions effectuées du produit net bancaire, des charges opérationnelles et du bénéfice net pour chaque banque digitale selon les rapports annuels de 2007 et de 2014 afin de comparer les performances atteintes au début et après la crise.³⁹

Notons, en remarque, que le cas d'analyse de Fortuneo a dû être écarté étant donné que nous ne disposons pas de son volume de transactions effectuées.

par transaction (€)	PNB			Charges opérationnelles			Bénéfice net		
	2007	2014	progression	2007	2014	progression	2007	2014	progression
Keytrade	40	33	-17%	14	20	41%	17	9	-49%
BinckBank	10	19	85%	5	13	175%	5	4	-25%
Boursorama	35	19	-47%	23	12	-47%	8	3	-59%
DAB Bank	16	29	79%	12	18	55%	2	6	159%
Moyenne	25	25		13	16		8	5	

• Constat

En 2007, le PNB par transaction de Keytrade Bank est le plus élevé (40 euros/transaction); les charges opérationnelles par transaction de BinckBank sont les plus faibles (5 euros/transaction) ; le bénéfice net par transaction de Keytrade est le plus élevé (17 euros/transaction).

En 2014, le PNB par transaction de Keytrade reste le plus élevé (33 euros/transaction) malgré une diminution de 17% par rapport à 2007; les charges opérationnelles par transaction de Boursorama sont les plus faibles (12 euros/transaction) ; le bénéfice net par transaction de Keytrade reste le plus élevé (9 euros/transaction) malgré une diminution de 49% par rapport en 2007.

• Conclusion

La crise financière a fait chuter le PNB par transaction des banques digitales, excepté pour DAB Bank et pour BinckBank dont le PNB a vu par ailleurs ses charges opérationnelles grimper à grande allure. Les bénéfices nets par AuM ont également fortement diminué par rapport à 2007, excepté pour DAB Bank qui connaît une belle remontée de 12%. On suppose qu'elle tire son avantage dans la solidité des banques allemandes.

Malgré sa petite taille en termes de volume de transaction, Keytrade Bank réalise de meilleures performances que les grandes banques, tant en début ou après la crise financière. Elle exerce la meilleure performance en termes de PNB et de bénéfice net par transaction en 2007 et en 2014. En effet, on imagine que chaque transaction effectuée lui a procuré 40 euros dans son PNB et 17 euros dans son bénéfice net en 2007, et 33 euros dans son PNB et 9 euros dans son bénéfice net en 2014.

³⁹ Graphiques : annexes 8.2.10, 8.2.11.

Par ce constat, on considère Keytrade Bank comme étant la banque digitale préférée des investisseurs pour exécuter leurs opérations boursières.

e. Cost/income ratio

Nous pouvons ensuite effectuer une analyse du cost/income pour chaque banque digitale selon les rapports annuels de 2007 et de 2014 afin de comparer l'efficacité des différents business model au début et après la crise.⁴⁰

	2007			2014		
	COST	INCOME	COST/INCOME	COST	INCOME	COST/INCOME
Keytrade	24 326 859	63 712 550	38%	28 652 435	80 789 880	35%
BinckBank	33 823 000	102 466 000	33%	30 310 000	196 043 000	15%
Boursorama	61 513 000	161 889 000	38%	61 513 000	161 889 000	38%
DAB Bank	252 581 000	438 887 000	58%	78 699 000	238 688 000	33%
Fortuneo	19 445 000	62 025 000	31%	60 674 000	146 930 000	41%
Moyenne	78 337 772	165 795 910	40%	51 969 687	164 867 976	33%

• Constat

En 2007, Fortuneo a le ratio cost/income le plus faible avec 31%. Le revenu généré demande 31% de ses ressources ; Keytrade a un ratio cost/income de 38%. Le revenu généré demande 38% de ses ressources. Fortuneo est le plus efficace en termes de gestion bancaire.

En 2014, BinckBank a le ratio cost/income le plus faible avec 15% ; Le revenu généré demande 15% de ses ressources ; Keytrade a un ratio cost/income de 35%. Le revenu généré demande 35% de ses ressources. BinckBank est le plus efficace en termes de gestion bancaire.

• Conclusion

On constate que la crise financière a entraîné des mesures de gestion plus prudentes afin de connaître une meilleure maîtrise des coûts. Chaque banque digitale voit son ratio *cost/income* se stabiliser ou diminuer, excepté pour Fortuneo.

C'est l'acquisition de Cortal Consorts en 2009 qui a fait perdre à Fortuneo la maîtrise de ses coûts.⁴¹ Après une diminution du ratio durant l'année 2008 (ratio cost/income = 22%), celui-ci croit fortement à l'année d'acquisition (ratio cost/income = 41%). On suppose que ce sont les décisions de management de

⁴⁰ Graphiques : annexe 8.2.12.

⁴¹ Graphiques : annexe 8.2.13.

Fortuneo concernant sa filiale qui n'ont pas été très efficaces. Le revenu généré mobilise un plus grand volume de ressources qu'auparavant.

Par rapport à ses concurrents, le niveau de maîtrise des coûts de Keytrade est situé dans la moyenne. Son business model peut être considéré comme efficace.

f. Conclusion générale des KPI's

De manière générale, ce qui ressort de ce benchmark est l'élément suivant : Keytrade Bank est considéré comme une petite banque par rapport à ses concurrents.

Malgré ses volumes réels estimés en dessous de la moyenne, les clients de la banque, ses actifs sous gestion ainsi que ses transactions sont jugés rentables en termes de produit net bancaire, de charges opérationnelles et de bénéfice net. La rentabilité de ces éléments est estimée au-dessus de la moyenne générale.

Cependant, le ratio cost/income était meilleur en 2007 (et ainsi en dessous de la moyenne) qu'en 2014, où le ratio s'élève très légèrement au-dessus de la moyenne. Une telle constatation traduit une moins bonne maîtrise des charges par rapport à la période précédente.

g. La valorisation

Nous pouvons ensuite effectuer une analyse de la valorisation estimée pour chaque banque digitale sur base de leurs prix d'acquisition afin de comparer leurs valeurs.⁴²

Notons, en remarque, que les cas d'analyse de BinckBank et Fortuneo ont été écartés car la valorisation doit être comparée aux données des banques acquises, Alex Bank et Cortal Consors, dont nous n'avons pas récolté les rapports annuels.

• Hypothèse

Malgré que la valorisation de Keytrade Bank fût établie en 2016, celle de Boursorama en 2015 et celle de DAB Bank en 2015 pendant leurs opérations d'acquisition, nous avons comparé la valorisation aux dernières données disponibles soit, respectivement, celles de 2013 et 2014.

⁴² Graphiques : annexes 8.2.14, 8.2.15, 8.2.16, 8.2.17.

	Valorisation (€)	Année d'acquisition	/ Client	/ AuM	/ Transaction	/ PNB	/ Bénéfice net	/ Fond propres
Keytrade	250 000 000	2016	1 271	3,05%	158	5	18	1,69
Boursorama	1 066 453 536	2015	904	5,74%	190	10	59	1,43
DAB Bank	434 871 112	2015	695	1,20%	79	3	14	1,61
Moyenne			957	3%	143	6	30	1,58

Le tableau ci-dessus reprend la valorisation de Keytrade, Boursorama et DAB Bank selon leurs nombres de clients, leurs valeurs d'actifs sous gestion, leurs nombres de transaction, leurs valeurs du PBN, du bénéfice net et des fonds propres.

• Constat

En termes de client, la banque Keytrade est 29% mieux valorisée que Boursorama et 45% mieux valorisée que DAB Bank. La banque est au-dessus de la moyenne estimée.

En termes d'actifs sous gestion, la banque Keytrade est 88% moins bien valorisée que Boursorama mais 61% mieux valorisée que DAB Bank. La banque est au niveau de la moyenne estimée.

En termes de transaction, la banque Keytrade est 20% moins bien valorisée que Boursorama mais 50% mieux valorisée que DAB Bank. La banque est au-dessus de la moyenne estimée.

En termes de bénéfice net, la banque Keytrade est 220% moins bien valorisée que Boursorama mais 26% mieux valorisée que DAB Bank. La banque est en dessous de la moyenne estimée.

En termes de fonds propres, Keytrade est 15% mieux valorisée que Boursorama et 4% mieux valorisée que DAB Bank. La banque est au-dessus de la moyenne estimée.

• Conclusion

Keytrade Bank a une valorisation plus importante que ses deux concurrents en termes de nombre de clients (1.271 euros/client) et de fonds propres (1.69 euros/fonds propres).

La valorisation de cette banque est située entre celle de Boursorama et DAB Bank en termes d'actifs sous gestion, de transaction et de bénéfice net. Par conséquent, Keytrade Bank n'est pas « mal » valorisée.

Pierre Masset, annexe 8.3.4, 2016 :

« Les facteurs qui pourraient expliquer l'échec d'une acquisition sont :

- Un prix qui a été surestimé pour l'acquéreur ('winner's curse')»

La théorie de la *winner's curse*, rappelée par Pierre Masset, pourrait être liée à notre cas d'acquisition. Bien que l'on ne connaisse pas la réelle valeur de Keytrade Bank, cette banque a été achetée par le Crédit Mutuel Arkéa à une valorisation en termes d'actifs sous gestion, de transaction et de bénéfice net supérieure à ses concurrents. Ce constat peut être dû au fait que la projection financière de Keytrade Bank⁴³ révèle des prévisions sur les rendements attendus assez élevées, augmentant ainsi sa valorisation.

⁴³ Cf. Deuxième partie : Cas pratique. Keytrade Bank. 3. Présentation de Keytrade. c) Projection personnelle.

QUATRIÈME PARTIE : MES RECOMMANDATIONS POUR KEYTRADE

Cette dernière partie du mémoire propose des recommandations pour atteindre les objectifs de Keytrade Bank décrits tout au long de la partie « Projection personnelle » (Cf. Deuxième partie : Cas pratique. Keytrade Bank. 3. Présentation de Keytrade. c) Projection personnelle). Pour rappel, les recommandations sont émises à titre subjectif et personnel, et se basent donc uniquement sur mes propres hypothèses.

Le premier chapitre reprend les objectifs financiers que je prévois pour Keytrade Bank sur base de ma projection réalisée dans la deuxième partie. Le deuxième chapitre décrit les recommandations basées sur le benchmark réalisé dans la troisième partie.

1. La projection financière

La projection de Keytrade Bank a révélé les objectifs financiers atteignables pour un budget 2015-2020. Cependant, il est important de noter que différentes hypothèses peuvent être prises en compte dans la projection, et de ce fait, changer les objectifs atteignables.

a. Les objectifs

Pour rappel, les objectifs potentiels pour Keytrade Bank décrits dans la deuxième partie de ce mémoire seraient d'atteindre en 2020 :

- 383.000 clients ;
- 11.8 milliards d'euros de titres ;
- 6.5 milliards d'euros de dépôts clients ;
- 16.9 milliards d'euros d'actifs sous gestion ;
- 2.5 millions de transactions ;
- 43.8 millions d'euros de produit d'intérêts net ;
- 38.9 millions d'euros de résultat de commission net ;
- 88 millions d'euros de produit net bancaire ;
- 50 millions d'euros de charges administratives ;
- 3.4 millions d'euros d'amortissement ;
- 24 millions d'euros de bénéfice net.

- **La prévision de ce plan de croissance est certes ambitieuse...**

En effet, le contexte dans lequel Keytrade Bank fonctionne aujourd'hui est fondamentalement différent d'il y a 8 ans. Comme décrit dans la deuxième partie, le climat de crise persiste, le cadre réglementaire devient contraignant, le concept de la banque digitale est devenu mûr mais exposé à des risques technologiques et de cybercriminalité, la concurrence augmente et d'autres contraintes freinent le développement de la banque.

- **... mais réalisable !**

Le plan de croissance que j'ai imaginé est possible seulement si Keytrade Bank se procure des moyens importants. L'acquisition par le Crédit Mutuel Arkéa lui permettrait ainsi de se développer. En effet, je me suis basée, dans la projection durant l'année 2016, sur les hypothèses suivantes :

- une croissance supplémentaire de 15.72% de la base clientèle ;
- une augmentation des prix et des coûts de commissions, passant respectivement de 14 euros à 19 euros et de 3 euros à 4 euros ;
- un effort de recrutement de 4 employés supplémentaires, ce qui augmente les charges administratives ;
- une augmentation des coûts d'acquisition à 118 euros ;
- une augmentation des provisions de 320%.

Ces facteurs sont explicatifs de la performance de l'opération d'acquisition. En effet, lorsqu'on examine le ratio cost-income, celui-ci diminue lors de l'année d'acquisition. On suppose un ratio de 31% en 2016 et on espère encore une amélioration continue de l'efficacité de la gestion bancaire allant jusqu'à un ratio de 26% en 2020.

Néanmoins, les indicateurs clefs de la performance démontrent une légère diminution dans leurs ratios. Les actifs sous gestion, les transactions et les clients deviennent de moins en moins rentables, malgré une légère hausse en 2016. Cette moindre rentabilité est expliquée par la taille de la banque devenant subitement trop « grande ». Ses AuM, clients et transactions connaissent des valeurs entre 2016 et 2020 qui progressent respectivement de 56%, 43% et 28%, soit des croissances plus importantes sur la même période que le résultat d'intérêt de 19%, le résultat de commission de 28%, le produit net bancaire de 21% et le bénéfice net de 20%. Seul le résultat de commission évolue en parallèle avec le nombre de transactions, soit de 28% chacun, ce qui permet de qualifier les transactions comme rentables pour Keytrade Bank.

b. Les scénarios

Premièrement, la projection financière de Keytrade Bank que j'ai réalisée n'a pas toujours tenu compte des conséquences de la crise financière de 2008 et de la crise de la dette en Europe de 2011. Étant donné les grandes variations qui seraient engendrées, les moyennes historiques sur lesquelles se basent les transactions, le taux de revenu d'intérêt, le taux des frais d'intérêt et le coût d'acquisition sont calculés sur la période 2011 à 2014. Un scénario alternatif tenant compte, pour la moyenne de ces éléments, de la période complète de 2005 à 2014 dévoilerait un scénario plus pessimiste dont Keytrade Bank pourrait tenir compte également en parallèle.

Deuxièmement, les hypothèses prises pour déterminer le compte de résultat de la banque peuvent baser leurs valeurs sur différents calculs. En effet, dans ma projection, la base clientèle, par exemple, est dépendante de la croissance économique. Ainsi, le nombre de clients augmente lorsque l'économie s'améliore. Une dépendance alternative serait de démontrer que le taux de croissance de la clientèle est la résultante du produit du budget marketing et du prix d'acquisition. Quant au prix d'acquisition par client, il serait dérivé par l'efficacité du marketing mix et du media mix. Ainsi, au plus l'effort d'acquérir le client est important, au plus le nombre de clients augmente. Il est d'autant plus vrai que l'image de la banque Arkéa reste encore inconnue en Belgique. De ce fait, l'hypothèse selon laquelle l'association avec Keytrade Bank ne va pas permettre d'attirer plus de client (en comparaison avec le label « Groupe Crédit Agricole » qui jouissait d'une plus grande notoriété) est confirmée.

Une autre hypothèse prise en compte a été de supposer que la croissance économique participe à l'augmentation de la valeur des titres. Une autre référence valable serait le taux de croissance des indices boursiers.

Ces constats reflètent l'imperfection du modèle. Il est utile pour Keytrade Bank de se baser sur une multitude de scénarios optimistes et pessimistes pour se positionner de façon financièrement plus juste dans l'avenir.

2. Mes recommandations

Les deux recommandations pour Keytrade Bank suivantes se basent sur le benchmark analysé dans la troisième partie de ce mémoire. Une première recommandation se penche sur le cas d'une banque ayant été décrite tandis que la deuxième se base la constatation de la réussite des cas d'acquisition en général.

a. Fusion avec Fortuneo

On démarre du constat que le rapprochement avec le Crédit Mutuel Arkéa a permis à Keytrade Bank d'accroître sa taille par rapport à ses concurrents mais, néanmoins, on prévoit que ses transactions, ses actifs sous gestion et ses clients deviennent de moins en moins rentables au fil des années 2015 à 2020 étant donné des charges générales de plus en plus lourdes.

L'idée serait une fusion de ses activités avec Fortuneo, l'autre filiale belge du Crédit Mutuel Arkéa, et donc le nouveau frère de Keytrade Bank. En 2016, les deux banques digitales appartenant désormais au même groupe bancaire fonctionnent de manière totalement indépendante l'une de l'autre. Pourtant, dans l'analyse des cas, on s'aperçoit qu'elles ont des compétences et des expertises semblables. Le mariage pourrait apporter une base plus solide pour assurer la croissance de son développement ainsi qu'une plus grande efficacité des activités.

Yves Courtois, annexe 8.3.2, 2016 :

« Par ailleurs, l'acquéreur peut choisir de laisser vivre sa nouvelle entreprise acquise de façon totalement autonome, et ainsi favoriser le succès de la fusion/acquisition, mais cela n'a de sens que si les activités sont très complémentaires (ce qui n'est souvent pas le cas dans le domaine de la banque privée) ou encore si elles recouvrent des zones géographiques différentes. »

Auparavant, en 2009, Fortuneo avait repris dans son ensemble la structure de Cortal Consors Belgique et l'a intégrée à sa propre marque. La réussite de l'intégration de ses activités a permis l'obtention de nombreux prix et récompenses. Ce fut également le cas, en 2016, de BNP Paribas qui a pris la décision de fusionner la DAB Bank avec sa succursale allemande, qui avait déjà précédemment intégré Consorsbank.

Yves Courtois, annexe 8.3.2, 2016 :

« On peut mesurer le succès des fusions/acquisitions principalement par le taux d'attrition. »

Si on reprend l'analyse comparative, Fortuneo, qui détenait un client moins rentable que Keytrade Bank en 2007, détient en 2014 un client plus rentable. Les charges générales par client de Fortuneo ont diminué de 39% entre 2007 et 2014 contre une diminution de seulement 20% pour Keytrade. Finalement, la crise financière a eu des répercussions sur les bénéfices nets par client de 52% pour Fortuneo contre 71% pour Keytrade. Par ailleurs, on note que les charges générales par AuM sont devenus nettement moins lourdes par Fortuneo (-62% entre 2014 et 2007) tandis qu'elles ont augmenté de 3% pour Keytrade Bank. On tend à penser que la fusion de des activités de Fortuneo avec sa filiale Cortal Consors a amélioré la performance du groupe en lui procurant un gain de synergie des activités.

b. Intégration culturelle

Pour espérer la réussite de toute fusion ou acquisition, il est nécessaire de veiller à l'intégration de la banque absorbée vers la culture d'entreprise de la banque absorbante.

Vincent Dircks, annexe 8.3.6, 2016 :

Le facteur humain explique principalement le succès ou l'échec perçu des fusions/acquisitions. L'entreprise absorbante doit, à tout prix, veiller à l'intégration culturelle de la nouvelle équipe

Il est primordial que les nouveaux dirigeants identifient les différences de cultures organisationnelles et mettent en œuvre des plans d'intégration. Dès lors, ceux-ci pourraient :

- ❖ définir les comportements menant à la réussite et les actions « non négociables » ;
- ❖ réaliser des enquêtes en ligne afin de partager anonymement les différentes perspectives sur la nouvelle collaboration (les résultats pourraient indiquer les actions à entreprendre) ;
- ❖ former de nouvelles équipes avec des membres des deux banques fusionnées afin de mélanger les cultures.

On peut également se baser sur les conseils de notre intervenant :

Marc Formisani, annexe 8.3.3, 2016 :

« Je pense que les facteurs déterminant le succès des fusions/acquisitions sont :

- La compréhension de la culture de l'entreprise, c'est-à-dire comprendre comment la banque a l'habitude de fonctionner, l'organisation commerciale, la relation clientèle (par exemple, il faut identifier si tel banquier s'occupe généralement de la gestion du client et/ou de la gestion du portefeuille) et enfin les valeurs de la banque.

- L'intégration de la nouvelle équipe au sein du groupe. Par exemple au niveau interne, on pourrait redistribuer le portefeuille des clients équitablement avec l'équipe intégrante et s'assurer que les équipes soient réorganisées afin d'intégrer les collaborateurs de la nouvelle équipe. »

CONCLUSION

Au terme de la lecture de ce mémoire sur les stratégies de fusions et acquisition dans le secteur des banques digitales, nous pouvons conclure et retenir certains constats.

Premièrement, les méthodes de valorisation sont essentielles pour calculer une valeur (et ainsi un prix de référence) d'une banque en vue de l'acquérir. Elles peuvent se baser sur de multiples techniques dont certaines ont fait l'objet d'analyse dans la première partie du mémoire. La valorisation d'une banque, se basant ainsi sur des principes théoriques, reste hypothétique dans la réalité. C'est lors de la phase de négociation entre les candidats acheteurs et le vendeur du prix d'acquisition que la réalité prend le pas sur la théorie. Des éléments extérieurs et spécifiques peuvent contribuer à la valorisation de la banque aux yeux de l'acheteur potentiel. C'est ainsi qu'a été développé le concept de la *winner's curse*. Ce phénomène économique irrationnel remet en cause la théorie selon laquelle les vendeurs et acheteurs agissent de façon optimale sur les marchés. La littérature ne pouvant pas théoriser le phénomène, on comprend l'importance de la valeur de la pratique des fusions/acquisitions. Le récit des expériences de nos experts en la matière est exemplaire à tout point de vue : les hypothèses théoriques de valorisation ne sont même pas l'objet des négociations, seuls les rapports de force comptent.

Deuxièmement, outre les principes théoriques, la valorisation d'une banque est dépendante, en pratique, du contexte du moment à court terme. Il est opportun pour un acquéreur d'examiner la situation du marché. L'exemple le plus marquant est celui du contexte de la crise économique et financière de 2008 diminuant les opérations de fusion/acquisition de 46 % en valeur, selon une étude du Mergermarket. Ceci n'est pas sans rappeler la chute de valeurs due à l'éclatement de la bulle Internet au cours de l'année 2001. Le magazine « Business&Marchés » rappelle en 2009 « les quelques grandes opérations qui se sont déroulées ont été rendues nécessaires par le changement brutal des conditions économiques et financières. La banque belgo-néerlandaise Fortis a été découpée en plusieurs ensembles, dont un est revenu, à la rentrée 2008, à BNP Paribas. Barclays et la banque japonaise Nomura ont, pour leur part, repris des activités de Lehman Brothers. »

Ce constat nous force à réfléchir sur les hypothèses prises en compte au cours de la projection financière personnelle réalisée pour Keytrade Bank sur une période 2015-2020. Le contexte économique ayant son importance, il serait intéressant de revoir la projection en suivant des scénarios plus optimistes ou, par ailleurs, plus pessimistes.

Troisièmement, le mémoire s'est penché sur les opérations de fusions et acquisitions des cas spécifiques des banques, et encore plus spécifiquement des banques digitales. À travers les divers chapitres, les banques se sont avérées être des entreprises à part entière mais démontrant une caractéristique particulière : la structure de leur passif, avec un ratio d'endettement important - même si c'est à vis de leurs clients déposants - les rend très dépendantes d'un environnement stable et favorable. Or, cet

environnement a été particulièrement chahuté. D'une part, la crise financière de 2008 suivie de la crise de la dette en 2010 dans la plupart des pays développés d'Europe ont grandement fragilisé la structure économique des banques au cours de ces dernières années. D'autre part, les obligations réglementaires devenant de plus en plus sérieuses au vu du contexte ont contribué à pénaliser le secteur bancaire. C'est la « double punition » selon les termes des spécialistes du secteur. Par conséquent, la santé financière fragile et la pression de la réglementation justifient la complexité des fusions et acquisitions des banques. Dans un communiqué de presse 2013 de PwC, Hervé Demoy révèle que « globalement, les opérations de fusions-acquisitions bancaires ont progressivement diminué au cours de ces dernières années, tant en nombre qu'en valeur. Le recul des fusions-acquisitions observé ces trois dernières années dans le secteur bancaire – ou au cours des cinq dernières années si l'on ne tient pas compte des transactions réalisées sous l'impulsion des états – traduit plus qu'un ralentissement conjoncturel. Des changements durables s'opèrent. »

Quatrièmement, il est pertinent de se pencher sur la motivation des acquéreurs des banques digitales. La deuxième partie du mémoire parle d'une réelle « révolution digitale » donnant une opportunité de croissance rapide et immédiate aux banques classiques. En effet, la technologie permet un développement efficace de ses activités au-delà des frontières et un aspect essentiel de l'expérience client. Néanmoins, derrière le concept séduisant, l'acquisition d'une banque digitale est en réalité motivée principalement par la rentabilité conséquente qu'elle parvient à générer par rapport aux banques traditionnelles. Cette réalité se confirme à travers l'exemple de l'acquisition de Cortal Consors par Fortuneo. Cette dernière déjà digitalisée a perçu la grandeur des actifs sous gestion de Cortal Consors comme une belle opportunité d'achat. Il est donc pertinent de constater qu'une banque traditionnelle est attirée par le ratio de rentabilité meilleur qu'éprouve une banque digitale. En effet, cette dernière à l'avantage de séduire de nombreux clients en engendrant peu de coûts, comparée aux banques traditionnelles qui doivent compter des frais de réseaux d'agences physiques. Dès lors, la stratégie d'acquisition d'une banque digitale a pour objectif principal de croître ses actifs sous gestion.

En conclusion, le mémoire démontre à la fois la richesse des scénarios de fusions et acquisitions mais également la complexité de rentabiliser ces opérations dans un contexte financier inédit (taux négatifs). Cette complication provient d'une part du degré d'intégration à réaliser (ou non) entre l'acquéreur et la cible, et d'autre part des marchés financiers. Les motivations et les réussites des fusions et acquisitions, en constante évolution, vont probablement générer des situations complètement nouvelles dans les 10 prochaines années. La survenue d'événements très significatifs, tels que le Brexit ou d'autres à venir (élections américaines, changement de politique monétaire de la Chine), va très certainement déclencher une nouvelle vague de fusions et acquisitions dans des configurations (transfrontalières) ou des proportions (méga-fusions) inédites. Ces événements exogènes imprévisibles peuvent aussi grandement affecter les fusions en cours.

Pol-Henry Bonte, annexe 8.3.5, 2016 :

« 'L'effet papillon' nous démontre qu'il faut essayer de tout prendre en compte dans la valorisation et de se méfier des changements économiques qui peuvent nous paraître insignifiants de premier abord. Donc, le risque majeur des banques dans les opérations de couvertures est qu'une imperfection soudaine finit par coûter plus cher que la mise de départ. »

J'espère que mon mémoire, à la croisée de la théorie et de la pratique des affaires, a contribué à éclairer les facteurs qui se trouvent à la source d'une fusion stratégique et à mieux appréhender les facteurs de réussite ou d'échec des opérations de fusion/acquisition. Au-delà d'un contexte qui va forcément évoluer, et qui est par définition imprévisible, je pense que les fondamentaux scientifiques et les cas que j'ai analysés fournissent une grille d'analyse qui restera pertinente pour ceux qui me suivront.