

Haute Ecole
Groupe ICHEC – ISC St-Louis – ISFSC



BRUSSELS MANAGEMENT SCHOOL

Enseignement supérieur de type long de niveau universitaire

**En quoi les acquisitions de Fintech par les banques diffèrent
elles des acquisitions traditionnelles en termes de motivations
et de performances ?**

Mémoire présenté par
Elie Popp

Pour l'obtention du diplôme de
Master en Gestion de l'Entreprise

Année académique 2020-2021

Promoteur :
Monsieur Luc Vlaminck

Boulevard Brand Whitlock – 1150 Bruxelles

Haute Ecole
Groupe ICHEC – ISC St-Louis – ISFSC



BRUSSELS MANAGEMENT SCHOOL

Enseignement supérieur de type long de niveau universitaire

**En quoi les acquisitions de Fintech par les banques diffèrent
elles des acquisitions traditionnelles en termes de motivations
et de performances ?**

Mémoire présenté par
Elie Popp

Pour l'obtention du diplôme de
Master en Gestion de l'Entreprise

Année académique 2020-2021

Promoteur :
Monsieur Luc Vlaminck

Boulevard Brand Whitlock – 1150 Bruxelles

Remerciements

Je voudrais profiter de cette occasion pour remercier toutes les personnes qui ont contribué d'une manière ou d'une autre à la réalisation de ce mémoire.

Je tiens tout d'abord à remercier mon promoteur, Monsieur Luc Vlaminck, qui a supervisé et encadré l'avancement de mon mémoire, pour ses conseils utiles, ses commentaires perspicaces et le temps qu'il a mis à ma disposition.

Je tiens ensuite à remercier Maxime Vlamynck, Quentin Dupont, Constantin Wolfrom, Cédric Portugaels et Reginald de Wasseige, d'avoir répondu à mes questions et d'avoir partagé avec moi leur expertise durant nos interviews.

Je souhaite également remercier mes parents pour leur soutien et leurs encouragements indéfectibles.

Je tenais aussi à remercier Marcelle, Isabelle et mon frère Sébastien pour la relecture de ce mon mémoire.

Enfin, je tiens à remercier ma sœur, Léa, mon frère, Nicolas et mes amis, pour m'avoir soutenu durant tout mon parcours à l'ICHEC Brussels Management School.

Engagement Anti Plagiat du Mémoire

« Je soussigné, Popp, Elie, 2020-2021, déclare par la présente que le Mémoire ci-joint est exempt de tout plagiat et respecte en tous points le règlement des études en matière d'emprunts, de citations et d'exploitation de sources diverses signé lors de mon inscription à l'ICHEC, ainsi que les instructions et consignes concernant le référencement dans le texte respectant la norme APA, la bibliographie respectant la norme APA, etc. mises à ma disposition sur Moodle.

Sur l'honneur, je certifie avoir pris connaissance des documents précités et je confirme que le Mémoire présenté est original et exempt de tout emprunt à un tiers non-cité correctement. »

Dans le cadre de ce dépôt en ligne, la signature consiste en l'introduction du mémoire via la plateforme ICHEC-Student.

Table des matières

INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE I : L'évolution du marché financier	3
1. Facteurs stimulant l'innovation du marché financier.....	4
1.1 La crise financière	4
1.2 La transformation digitale.....	5
1.3 La génération des natifs numériques (« digital natives »).....	11
1.4 L'évolution du cadre régulateur et juridique	13
1.5 L'externalisation de certains services bancaires.....	16
2. Les prestataires de services financiers.....	18
2.1 Les banques traditionnelles	18
2.2 Les Fintech	20
2.3 Les géants digitaux (« BigTech »)	21
2.4 Les opérateurs de réseau mobile.....	22
3. Les métiers des Fintech.....	25
3.1 Les paiements digitaux.....	25
3.2 La gestion de patrimoine	26
3.3 Les crédits	26
3.4 Les néobanques	28
3.5 Les assurances.....	29
3.6 La conformité réglementaire	29
CHAPITRE II : Les acquisitions de Fintech par les banques (« Buy Strategy ») et autres stratégies de réponse face à la concurrence des Fintech.....	31
1. Développement de services offerts par la Fintech au sein des banques (« Build Strategy »).....	31
2. Collaboration entre banques et Fintech (« Ally Strategy »).....	32
3. Les acquisitions de Fintechs par les banques (« Buy Strategy »).....	33
3.1 Définition d'une acquisition.....	33
3.2 Les différents types d'acquisition	34
3.3 Les étapes d'une acquisition.....	35
3.4 Les acquisitions traditionnelles.....	36
3.5 Les acquisitions de Fintech par les banques	37

4. L'évolution des stratégies des banques vis-à-vis des Fintechs : « Buy, Build or Ally »	38
CHAPITRE III : Etude sur les différences entre acquisitions de Fintech par les banques et acquisitions traditionnelles.....	41
1. Méthodologie de la recherche et de la formation d'hypothèses	41
2. Données	41
2.1 Un échantillon de 31 acquisitions de Fintech par des banques.....	41
2.2 L'interview du CEO de la Fintech Pumpkin acquise par Crédit Mutuel Arkéa	42
2.3 Les interviews de consultants en M&A chez Deloitte et chez un investisseur (« VC ») spécialisé en Fintech	42
3. Les différences dans les motivations des acquisitions.....	43
3.1 Les motivations des acquisitions traditionnelles	43
3.2 Les motivations des acquisitions de Fintech par les banques	45
3.3 Les principales différences dans les motivations entre acquisitions traditionnelles et acquisitions de Fintech.....	52
4. Les indicateurs de performance (KPI) du succès des acquisitions.....	57
4.1 Les indicateurs de la performance financiers	57
4.2 Les indicateurs de performance commerciaux.....	59
4.3 La performance d'intégration	61
4.4 La pérennité de l'acquisition.....	61
4.5 Résumé des indicateurs de performance pour évaluer motivations et objectifs d'une acquisition	62
5. Les principales différences de performances entre les acquisitions traditionnelles et les acquisitions de Fintech.....	62
5.1 Les différences en termes de performance financière	62
5.2 Les différences en termes de performance commerciale	64
5.3 Les différences en termes de performance d'intégration	66
5.4 Les différences en termes de la pérennité de l'acquisition	68
CONCLUSION.....	70
COMMENTAIRES ET RECHERCHES FUTURES.....	72
BIBLIOGRAPHIE	73
GLOSSAIRE.....	87

Liste des figures

Figure 1 : L'effondrement de la confiance.....	89
Figure 2 : Application Programming Interface (API) Economy.....	90
Figure 3 : Extrait de Big Data Infrastructure Taxonomy.....	90
Figure 4 : Transactions financières avec organe central de contrôle vs Blockchain sans organe central de contrôle.....	9
Figure 5 : Types d'externalisation et couverture des prestataires externes.....	91
Figure 6 : Evolution du nombre des agences bancaires en Europe et aux Etats-Unis.....	91
Figure 7 : Les clients se tournent de plus en plus vers la banque numérique.....	92
Figure 8 : Services financiers internationaux offerts par les géants digitaux (« BigTech »).....	92
Figure 9 : Evolution du paysage mondial de l'argent mobile (« mobile money »).....	93
Figure 10 : Prêt participatif (P2P) via une plate-forme en ligne d'une société Fintech.....	93
Figure 11 : Fusions et acquisitions au niveau mondial depuis 1985.....	94
Figure 12 : Répartition selon le type de partenariat entre banques et Fintech.....	94
Figure 13 : Les motivations des acquisitions de Fintech par les banques.....	47
Figure 14 : Les motivations des Fintech de se faire acquérir par les banques.....	95
Figure 15 : Les 10 plus grandes acquisitions de Fintech récentes.....	95
Figure 16 : Croissance commerciale de la Fintech Pumpkin.....	65
Figure 17 : Le cycle de vie de la consolidation de l'industrie en 4 phases.....	96
Figure 18 : La pérennité de 26 acquisitions de Fintech réalisées entre 2014 et 2018 : Situation en mai 2021.....	69

Liste des tableaux

Tableau 1 : Aperçu d'acquisitions de Fintech en Europe de l'Ouest et du Nord depuis 2014.....97

Tableau 2 : Corrélation entre indicateurs de performance et motivations et objectifs des acquéreurs & des cibles lors d'une acquisition.....63

INTRODUCTION

La finalité du présent mémoire est d'établir, au moyen de critères et d'indicateurs précis, s'il existe, ou pas, des différences en termes de motivations et de performances entre les acquisitions traditionnelles et les acquisitions de **Fintech** par les banques.

Dans le cas d'une acquisition traditionnelle, l'acquéreur et la société acquise sont des entreprises de tout type de secteur économique qui opèrent souvent sur des marchés matures. Pour les acquisitions de **Fintech** par les banques, les acquis sont des sociétés « high-tech », souvent de jeunes startup, spécialisées dans l'innovation numérique dans le secteur de la finance.

Pour élaborer notre réponse à la question posée dans notre mémoire, nous avons scindé le travail en trois chapitres. Les deux premiers abordent la question posée de façon théorique, en s'attelant à synthétiser la littérature déjà publiée sur le sujet, le troisième sur des recherches et analyses empiriques permettant de valider ou d'inflimer ces mêmes présupposés théoriques.

Dans le premier chapitre, nous développons comment les **Fintech** ont pu s'imposer dans le secteur bancaire, un des secteurs les plus réglementés qui semblait pendant très longtemps impénétrable et résistant à toute innovation concurrentielle. Si la transformation digitale semble être un facteur clé qui a permis aux **Fintech** d'entrer sur le marché, nous détaillerons également les autres raisons qui ont secoué le secteur bancaire.

Nous analyserons aussi dans ce chapitre les différents métiers qu'exercent les **Fintech** et les produits et services qu'ils proposent et nous démontrerons que les facteurs qui ont donné naissance aux **Fintech** ont aussi permis à d'autres acteurs d'entrer sur ce marché. Face à toute cette panoplie de nouveaux concurrents, on se souviendra de la prédiction de Bill Gates qui, déjà en 1994, disait : « *Banking is necessary, banks are not* ».

Face à ce constat, les banques furent donc obligées de réagir. Pour cette raison, nous analyserons dans le deuxième chapitre les différentes stratégies que les banques possèdent pour répondre au défi posé par cette nouvelle concurrence et détaillerons les acquisitions des **Fintech** comme une stratégie de réponse. Nous comparerons ensuite les avantages et inconvénients de chacune de ces stratégies et expliquerons dans quelles circonstances les banques tendent à opter pour celle de l'acquisition de **Fintech**.

En chapitre trois, nous préciserons la méthodologie que nous utilisons pour analyser les différences entre acquisitions traditionnelles et acquisitions de **Fintech**. Nous détaillerons ensuite les données sur lesquelles notre analyse empirique est basée et dont une source importante provient des contacts que nous avons pu établir avec des spécialistes dans les « *fusions & acquisitions* » durant notre stage chez Deloitte.

Nous poursuivrons ensuite avec un résumé des différentes motivations dans le cadre des acquisitions traditionnelles, avant de les comparer avec celles des **Fintech** par les banques. Nous tracerons ensuite les principales différences entre ces deux types d'acquisitions en termes de motivations.

De manière similaire, nous analyserons par la suite les différents indicateurs de performance post-acquisition et évaluerons lesquels conviennent le mieux pour mesurer à quel degré les différentes motivations et objectifs fixés lors des acquisitions ont été atteints. Ceci nous amènera nécessairement à questionner la pertinence de mêmes indicateurs de performance pour deux types d'acquisition répondant à des motivations différentes.

Nous terminerons alors le présent mémoire par l'analyse des principales différences, en termes de performances, entre les deux types d'acquisitions, tout en détaillant les limites de notre analyse qui sont notamment dues à la quantité de données dont nous disposons. Données qui, si elles permettaient de démontrer certaines tendances, n'étaient néanmoins pas suffisantes pour extrapoler nos conclusions sur l'ensemble du marché des **Fintech** et sur tous les continents.

CHAPITRE I : L'évolution du marché financier

Le secteur des services financiers a résisté pendant longtemps à des changements profonds du marché. Les banques concentraient l'ensemble de l'offre des produits et services financiers pour les clients.

Selon De Vauplane (2015), ce « monopole bancaire » était dû entre autres à l'obligation de posséder une licence bancaire qui est encore aujourd'hui une barrière réglementaire d'entrée sur le marché. L'objectif de ces barrières réglementaires imposées par les autorités monétaires est d'assurer la pérennité des établissements bancaires et de protéger le dépôt des clients. Ce cadre réglementaire est devenu encore plus contraignant après la crise financière de 2008 avec de nouvelles conventions comme les accords de Bâle III qui ont imposé aux prestataires de services financiers de nouvelles lois pour mieux encadrer, limiter et contrôler leurs activités. Le but était d'assurer une bonne adéquation entre les avoirs des banques et les risques pris sur les marchés.

Il est d'autant plus étonnant que malgré ces barrières réglementaires un nouvel acteur est apparu sur le marché après 2008, les **Fintech**, souvent des jeunes startup qui offraient des produits financiers innovants caractérisés par l'utilisation du digital dans la relation client.

Dans l'histoire des **Fintech**, on peut considérer la société SWIFT (Society For Worldwide Interbank Financial Telecommunications) en quelque sorte comme un prédecesseur en matière de digitalisation des services de paiements internationaux (Swift, 2021). SWIFT fut créé dans les années 1970, par 239 banques de différents pays, dans le but de faciliter les transactions de paiement transfrontalier, tout en les sécurisant mieux. La différence avec les **Fintech** d'aujourd'hui était que l'initiative fut lancée par les banques elles-mêmes afin de répondre à des besoins qui leur étaient propres.

La première **Fintech** avec des fondateurs du secteur privé non-bancaire fut la société *PayPal*, créée en 1998, qui reste, jusqu'à aujourd'hui, un des leaders dans le secteur de paiement digitalisé (Mirchandani, Gupta et Ndiweni, 2020).

Mais le vrai lancement de startups dans le nouvel écosystème des **Fintech** a commencé après la crise financière en 2008. Les progrès accomplis dans le domaine de la technologie de l'information et de communication (ICT) s'avéraient être la condition préalable pour la création et la réussite de nouvelles entreprises dans le secteur financier, comme dans d'autres secteurs dont celui de la vente au détail, l'hôtellerie, l'audio-visuel et les transports avec l'apparition de sociétés comme Amazon, Airbnb, Netflix et Uber (Mohan, 2020).

Le business model des nouvelles **Fintech** reposait alors sur la scission de l'ensemble des services offerts par les banques traditionnelles, en services limités et spécifiques avec des coûts inférieurs et un meilleur service, davantage orienté vers le client. (Navaretti, Calzolari et Pozzolo, 2017)

Cette désintermédiation bancaire est renforcée depuis une bonne dizaine d'années par la volonté du législateur d'ouvrir ce marché à d'autres acteurs et de le rendre plus concurrentiel. En Europe, l'exemple le plus important est la directive sur les paiements (DSP) qui a comme objectif de supprimer le cloisonnement bancaire et d'augmenter la concurrence sur le marché financier en le rendant plus accessible à d'autres acteurs sans pour autant compromettre la sécurité des données des clients (Banque Nationale de Belgique, 2019).

1. Facteurs stimulant l'innovation du marché financier

1.1 La crise financière

Même s'il y avait des signes précurseurs aux Etats-Unis déjà à partir de 2007 avec la crise des subprimes provoquée par l'explosion des défauts de paiement de prêts hypothécaires à risque, il est généralement considéré que c'est la faillite spectaculaire de la banque d'investissement américaine Lehmann Brothers, le 15 septembre 2008, qui a déclenché la dernière crise financière mondiale. Bien que d'autres banques confrontées à de grandes difficultés similaires aient pu éviter ce sort soit par l'acquisition par d'autres banques, soit par leur nationalisation par l'injection de sommes publiques colossales, l'ensemble du secteur bancaire dans le monde s'est trouvé fortement ébranlé par cette crise qui durera jusqu'en 2012.

Le fait aussi que de très nombreuses banques impactées par les activités frauduleuses d'un seul homme, Bernard Madoff, directeur d'une société d'investissement, qui n'était plus en mesure de rembourser ni ses clients bancaires ni ses clients privés après l'effondrement des marchés financiers, a contribué à la perte de confiance des particuliers dans le monde des banques, auquel ils avaient jusque-là une grande confiance concernant la gestion de leur argent comme le montre le graphique (Voir Annexe 1 : Liste des Figures : *Figure 1*) suivant un sondage réalisé aux Etats-Unis par l'institut « US General Social Survey ». (Guiso, 2010)

Cette perte de confiance dans le secteur bancaire traditionnel est généralement considérée comme une des causes qui explique la montée du marché des **Fintech**. Ils sont sans doute sortis des cendres de la crise financière mondiale de 2008 avec des particuliers qui ont commencé à chercher ailleurs des services financiers. De l'autre côté, la crise financière a également eu comme conséquence le licenciement de personnel compétent dans les secteurs de la finance et de la technologie qui était maintenant disponibles pour utiliser leur savoir-faire afin de contribuer au lancement des nouvelles startups (Arner, Barberis et Buckley, 2015). Un exemple que donne

Braileanu (2021) est Nik Storonsky, le fondateur de la plus grande société Fintech du Royaume-Uni, Revolut, qui était précédemment trader chez Lehman Brothers.

1.2 La transformation digitale

Si la perte de confiance « loss of trust » dans le secteur des banques traditionnelles suite à la crise financière s'est révélée comme l'une des causes du démarrage du marché des **Fintech**, l'autre facteur qui a permis à de jeunes startup de se lancer, fut la transformation digitale, « the digital disruption » (Organisation for Economic Co-operation and Development, 2020). Les **Fintech** qui sont, en général, des jeunes startup ont ainsi pu s'appuyer sur les technologies digitales, les smartphones, l'intelligence artificielle et autres innovations de l'informatique pour proposer des services financiers ciblés de sous-domaines bancaires souvent plus efficaces et moins chers.

1.2.1 Smartphones

Selon Arner (2016), la crise financière des subprimes aux Etats-Unis qui débutait en juillet 2007 coïncidait avec l'apparition des smartphones et la commercialisation du premier iPhone avec écran tactile en juin 2007.

Une étude américaine menée par Carlin, Olafsson et Pagel (2017) montre que l'utilisation d'un logiciel de gestion des finances personnelles, qui était avant uniquement disponible sur ordinateur, a augmenté de manière significative après l'introduction d'une application mobile. Un constat qui montre que la disponibilité de nouvelles technologies sur smartphones a largement contribué à simplifier l'accès des consommateurs à leurs données privées et à la réalisation de transactions financières

La **Fintech** britannique *Revolut* était bien consciente de ce constat, puisque ses clients utilisaient depuis la création de l'entreprise en 2015 uniquement des applications mobiles sur smartphones pour leurs transactions financières. C'est seulement depuis décembre 2020 que l'application « Revolut Web App » est maintenant également disponible sur ordinateur (Mcgrath, 2021).

Notons que selon Fox et Van Droogenbroek (2017), les smartphones ont contribué de manière substantielle à l'inclusion financière d'une population non-bancarisée dans les pays en voie de développement comme en Afrique et qui, maintenant, a accès à des services financiers grâce à une offre qui repose sur la collaboration de sociétés **Fintech** avec des opérateurs télécom.

1.2.2 Application Programming Interfaces (APIs)

Une API est une interface de programmation applicative formalisée qui permet une communication transparente entre les applications logicielles. Les API permettent aux applications innovantes des **Fintech** d'avoir accès aux applications bancaires et aux données de

leurs clients avec le consentement des consommateurs. L'existence d'API qui est soutenue par le législateur (cf. infra p.13) est une condition indispensable pour la création de services améliorés centrés sur le client par les **Fintech**.

A titre d'exemple, les API ont permis des paiements plus rapides et ont facilité le dégroupage de services financiers permettant aux **Fintech** de lancer des offres ciblées par sous-domaines bancaires. Les API ont permis de partager des données entre applications dites de banque ouverte « Open Banking » et ont facilité l'accès aux données bancaires à d'autres acteurs comme les **Fintech**, les sociétés du commerce électronique ou les opérateurs de télécom (OECD, 2020).

Comme illustré sur le graphique (Voir Annexe 1 : Liste des Figures : *Figure 2*), il n'est pas étonnant que le secteur financier dispose du nombre d'APIs le plus élevé sur le marché ensemble avec le secteur du commerce électronique (« e-commerce »).

1.2.3 Cloud Computing

Le terme Cloud Computing est apparu en 2006, lorsque le directeur de Google, Eric Schmidt, a estimé lors d'une conférence que dans le futur « (...) the data services and architecture should be on servers. We call it cloud computing—they should be in a “cloud” somewhere. » (cité par Regalado, 2011, para.8). Le « public cloud provider » fournit des services comme l'infrastructure informatique (serveurs, unités de stockage et bases de données y compris l'extraction et l'analyse des données) et des applications via Internet à des clients « business » (B2B) ou privés (B2C).

Selon l'OECD (2020), les banques traditionnelles étaient réticentes à migrer des parties de leur infrastructure digitale dans le « Cloud » pour des raisons de sécurité, parce que, historiquement, les données des clients étaient stockées sur des grands ordinateurs (mainframes) dans leurs propres centres informatiques, mais également pour des raisons liées au coût important de transition et à la conformité réglementaire. Un exemple est la gestion des contrats des clients via un « Cloud provider » qui est soumise aux mêmes exigences réglementaires, notamment par rapport à la protection de la vie privée et des données, que les contrats stockés en interne, dans un centre informatique d'une banque. Contrairement aux **Fintech** qui ne dépendaient pas de cette «legacy» informatique et pour qui le cloud computing présentait un grand avantage, vu qu'ils ne devaient pas investir dans un service informatique généralisé, mais pouvaient développer des solutions financières innovantes sur mesure sur des plateformes accessibles via Internet.

Mais les **Fintech** n'étaient pas seulement clientes d'un service offert via le Cloud Computing, elles devenaient également « Cloud Providers », par exemple en offrant des services au secteur bancaire via une plate-forme B2B personnalisée pour les banques de détail (Mohan, 2020).

1.2.4 Big Data Analytics

Le concept de « Big Data » est apparu au début des années 2000, quand Google était obligé d'assurer non seulement le stockage et l'accès à de très grandes quantités de données, mais également l'extraction et l'analyse de ces données via un outil informatique que la société a développé elle-même (« MapReduce » qui a évolué ensuite vers « Apache Hadoop »). Les autres géants d'Internet étaient contraints de suivre ce développement, mais le terme « Big Data » s'est répandu seulement dans les années 2010 (Beer, 2016).

Selon Goes (2014), Le « Big Data » se caractérise par 4 V's, le grand volume des données, la vitesse d'accès aux données, souvent en temps réel notamment dans le secteur financier, leur variété et leur véracité ou fiabilité (Voir Annexe 1 : Liste des Figures : *Figure 3*).

Dans le domaine financier, le besoin d'utilisation de « Big Data Analytics » est omniprésent. Il va de l'analyse de la solvabilité des demandeurs de crédit à la gestion du patrimoine et la détection de fraude, de l'optimisation de l'acquisition de nouveaux clients à leur fidélisation et l'expérience client améliorée. Un exemple est la **Fintech** allemande *Kreditech* qui n'utilise pour l'analyse de solvabilité pas seulement le credit scoring traditionnel basé sur des données comme le revenu, mais également toute une série d'autres informations comme le comportement d'un client en ligne, sur des sites d'e-commerce et sur les réseaux sociaux, le but étant de rendre l'analyse plus rapide, moins couteuse et plus fiable (« know your customer » - KYC). Pour Nicoletti (2017), il devient évident que pour l'obtention de ce type d'informations, l'analyse de données doit inclure également des données non-structurées comme les photos ou vidéos sur les réseaux sociaux.

1.2.5 Intelligence Artificielle

L'évaluation de risques liés à l'octroi d'un crédit basé sur des algorithmes d'analyse comme ils sont utilisés par la **Fintech** *Kreditech* nécessite que les ordinateurs soient capables d'exécuter des opérations qui peuvent normalement être effectuées uniquement par des humains, telles que le raisonnement, la reconnaissance de formes sur une photo ou de la parole. Cette simulation de l'intelligence humaine sur ordinateur est appelée « intelligence artificielle » (« artificial intelligence » - AI). On associe à l'AI également le « machine learning », à savoir l'apprentissage automatique d'un ordinateur, qui lui permet d'apprendre à réaliser des tâches sans avoir été explicitement programmé pour cela (Mohan, 2020).

Il est évident que les grandes **Fintech** comme *Ant Financial* créée par Jack Ma, le fondateur du géant chinois de l'e-commerce Alibaba, n'ont pas seulement un avantage dû à la quantité et la qualité des données sur leurs clients dont ils disposent, mais également du fait de leurs capacités

« high-tech » leur permettant de développer des algorithmes de l'intelligence artificielle dont ils peuvent se servir, par exemple, lors de l'attribution de petits crédits (OECD, 2020).

La gestion des risques lors de l'attribution d'un crédit, la gestion des fraudes et l'interaction avec les clients via une chatbox sans interaction humaine sont seulement quelques exemples de l'utilisation de l'intelligence artificielle dans le secteur financier.

Dans le domaine de la gestion d'un portefeuille d'actifs, on trouve aussi une autre application basée sur de l'intelligence artificielle, la « robo-advisory », à savoir des conseillers de finance numériques, qui génèrent de manière automatique des conseils en investissement en fonction du profil des clients (OECD, 2020).

On estime que l'intelligence artificielle comme source d'innovation et de différenciation dans le secteur des **Fintech** est un marché qui devrait accroître de manière significative de 1,27 milliards de dollars en 2017 à 7,28 milliards de dollars en 2023. (Mohan, 2020, p46)

1.2.6 Blockchain

En 2008, une personne ou un groupe de personnes a publié sous le pseudonyme de Satoshi Nakamoto un article intitulé « Bitcoin : un système de monnaie électronique de pair à pair » (« Bitcoin: A Peer-To-Peer Electronic Cash System »). Quelques mois plus tard, un programme « open source » était publié sur Internet et pouvait être téléchargé par tout le monde pour effectuer désormais des paiements en ligne avec le Bitcoin qui s'est rapidement popularisé depuis lors.

Le Bitcoin est basé sur une technologie appelée « Blockchain ». La Blockchain est un registre numérique de transactions, par exemple des transactions financières. Le principe est que les nouvelles données qui arrivent, sont stockées dans un nouveau bloc. Une fois qu'un bloc est rempli de données, il est enchaîné sur le bloc précédent dans un ordre chronologique. Les blocs sont ensuite dupliqués et distribués à l'ensemble des participants. Puisqu'ils ont tous la possibilité de contrôler ce registre, la Blockchain est une base de données décentralisée à l'opposé d'une base de données classique avec instance de contrôle centralisée. Les transactions Bitcoin sont ainsi contrôlées par l'ensemble des propriétaires de la monnaie virtuelle, tandis que celles en Euro sont contrôlées par la ou les banques impliquées dans la transaction (Conway, 2020).

Cette différence est illustrée sur la figure 4. Le système traditionnel avec une base de données centralisée qui contient l'ensemble des transactions effectuées via cette institution financière est représenté sur la partie gauche de la figure. Sur la partie droite de la figure 4, les transactions se font sur Internet de pair à pair (« peer-to-peer ») et la base de données est par conséquent décentralisée et distribuée chez les participants, l'autorisation de la transaction par une institution financière n'est plus nécessaire. Selon Crosby, Nachiappan, Pattanayak et Vignesh

(2016), la Blockchain enregistre et valide les transactions entre utilisateurs qui sont encryptées et regroupées par blocs. L'historique des transactions est stocké de manière distribuée sur Internet.

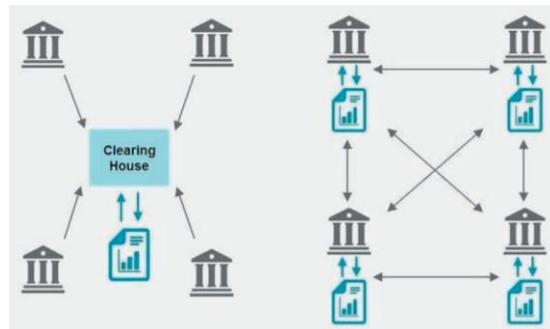


Figure 4 : Transactions financières avec organe central de contrôle vs Blockchain sans organe central de contrôle

Source : Trautman, L. J. (2016). Is Disruptive Blockchain Technology the Future of Financial Services?. 69 *The Consumer Finance Law Quarterly Report* 232, p 238. Récupéré de <https://ssrn.com/abstract=2786186>

Dans la finance, la technologie Blockchain est aujourd'hui utilisée dans plusieurs domaines :

1. Les paiements internationaux

Les paiements internationaux traditionnels reposent depuis quarante ans largement sur le système de transport de messagerie financière sécurisée de SWIFT qui est un intermédiaire des banques sur ce marché. Dans les pays où la population est peu bancarisée, c'était surtout l'opérateur Western Union, un client de SWIFT, qui offrait des services de paiements internationaux à ses clients moyennant une commission déduite du montant de chaque transaction. (Swift, 2021)

Mais avec l'arrivée de la Blockchain, les paiements transfrontaliers sont devenus plus rapides et moins chers qu'avec les systèmes traditionnels. Ainsi les coûts des transactions de paiements ont diminués et représentent maintenant seulement 2 à 3% du montant total, contre 5 à 20% retenus avant par des sociétés tiers traditionnelles. De plus, le processus de paiement transfrontalier s'est considérablement accéléré, puisque la Blockchain ne nécessite plus l'autorisation d'une transaction par un organe central (FintechNews, 2019, para.3).

La société **Fintech** la plus importante sur ce marché est l'entreprise américaine Ripple qui met à disposition de ses clients une plateforme basée sur la technologie Blockchain appelée « RippleNet », sur laquelle les banques et d'autres institutions financières peuvent se connecter via une passerelle logicielle (API) pour effectuer des paiements internationaux à faible coût et avec une grande rapidité transactionnelle via la crypto-monnaie Ripple (également appelé XRP)

et des monnaies fiduciaires traditionnelles (Rella, 2020). L'offre de Ripple se positionne donc clairement comme concurrent du leader sur le marché des paiements internationaux, SWIFT, qui a développé comme réponse à « RippleNet » le « SWIFT gpi » qui est une amélioration de son système de paiement international classique. Notons néanmoins qu'aux 300 institutions financières clients de Ripple s'opposent aujourd'hui les 11000 clients de SWIFT, dont 4000 qui utilisent le « SWIFT gpi ». Il serait intéressant de suivre cette évolution, également par rapport à la question, si SWIFT proposait dans le futur une solution basée sur Blockchain (Ripple, 2021, para.1)(Swift, 2020, p.14)

2. Les systèmes d'identification digitaux des clients

La sécurité est un aspect très important pour une banque en ligne et des transactions comme des paiements doivent être sécurisées et validées. Pour chaque institution financière il est donc crucial de contrôler l'identité de l'utilisateur avant de lui donner accès à ses comptes en ligne.

La technologie Blockchain peut simplifier ce contrôle en donnant aux utilisateurs le choix de choisir le moyen de s'identifier et avec qui ils acceptent de partager leur identité. Une fois qu'ils ont enregistré leur identité sur la Blockchain, ils ne doivent pas répéter cet enregistrement et peuvent réutiliser en toute sécurité la vérification d'identité pour d'autres opérations. L'identification numérique en utilisant la technologie Blockchain pourrait faciliter également l'accès aux services financiers à la population non bancarisés dans le monde.

Un exemple est la **Fintech Cambridge Blockchain** qui fournit à l'échelle mondiale des identités numériques fortes et répond aux obligations de plus en plus strictes en matière de confidentialité des données (CambridgeBlockchain, 2020).

3. Le financement du commerce

Dans le secteur du financement du commerce, à savoir les activités financières liées au commerce et au commerce international, la Blockchain peut rationaliser l'ensemble des processus commerciaux en se débarrassant de la paperasse et de la bureaucratie (Cai, 2018). Liés au financement du commerce sont les « Smart contracts », des contrats intelligents qui permettent d'automatiser les tâches qui aujourd'hui doivent en général être effectuées manuellement.

4. Les investissements dans les marchés boursiers

Une société qui opère sur le marché des investissements dans des actions, des fonds d'actions, des options et des crypto-monnaies sans frais est la **Fintech Robinhood**, citée par le magazine économique Forbes comme l'une des sociétés **Fintech** les plus innovantes de 2019.

Les clients peuvent à partir d'une application mobile placer leurs investissements et acheter ou vendre des crypto-monnaies comme Bitcoin, Litecoin, Ethereum, Ethereum Classic, Bitcoin Cash

et Dogecoin. *Robinhood* a eu un très grand succès aux Etats-Unis immédiatement après son lancement et était valorisé en 2019 à 5,6 milliards de dollars (Stulz, 2019, p.90).

5. Les audits

Avec la technologie Blockchain, les rapports financiers et processus d'audit peuvent être rationalisés. Aujourd'hui, les différentes sources d'information pour un auditeur, à savoir, les rapprochements de comptes, les soldes de vérification, le journal des entrées, les extraits du sous-grand livre et les fichiers de feuille de calcul de support sont disponibles sous format électroniques et sur papier. Cela implique à un auditeur d'investir beaucoup de temps pour effectuer un audit.

Grâce à la Blockchain, l'audit est simplifié, et les enregistrements se font directement dans le grand livre, le stockage et la mise à jour des données sont donc optimisés. Les auditeurs ont la possibilité d'accéder à toutes les données en temps réel. De cette manière, la Blockchain réduit le temps des audits et leur coût. (Cai, 2018).

1.3 La génération des natifs numériques (« digital natives »)

La connaissance de l'âge des consommateurs permet au Marketing de s'adresser à chaque génération pour laquelle le profil est à prendre en considération dans le choix des produits et services proposés, du type de message véhiculé et des médias de distribution de ce message. Le profil d'une génération varie selon le pays, ses caractéristiques culturelles, identitaires et démographiques et le type d'études (Marketing ou sociologie) mené pour établir une classification. Un exemple est significatif quand on compare la génération des baby-boomers aux Etats-Unis où la pointe était franchie avant 1950, tandis qu'en Allemagne le pic était atteint seulement début des années 1960, quand le taux de natalité aux Etats-Unis était déjà en chute libre (Gilleard et Higgs, 2008).

Puisque le Marketing, contrairement à la sociologie, s'intéresse surtout aux consommateurs, il prend peu en considération la génération silencieuse née avant 1946 et la génération Alpha nés après 2012, mais se focalise principalement sur les quatre générations suivantes (Williams et Page, 2011) :

- Les Baby Boomers nés entre 1946 et 1964 qui sont soit à la retraite soit s'en rapproche ;
- La génération X née entre 1965 et 1977 dont la majorité possède une longue expérience professionnelle ;
- Les millennials ou génération Y, nés entre 1977 et 1994, ils sont jeunes, sur le marché du travail et appelés également les « natifs numériques »

- La génération Z, également des « natifs numériques », nés entre 1994 et 2010 et qui sont soit adolescents, soit jeunes adultes.

Chaque génération reflète l'époque durant laquelle elle a grandi. Les expériences formatives comme des évènements politiques et économiques, le progrès technologique, l'évolution du rapport avec l'argent marquent une génération et influencent également leur manière de consommation (Williams *et al.*, 2011).

Il est évident que l'âge est automatiquement lié à une phase de la vie financière d'une personne et caractérisée par le niveau de revenus, la composition du ménage et l'affectation du revenu à différents types de dépenses.

Un autre point important est l'âge auquel une génération est entrée dans l'ère du numérique à travers son premier contact avec Internet, puisqu'il détermine largement son rapport avec les médias et la publicité et ce qu'elle utilise comme principales sources de consommation de l'information. Il n'est, par conséquent, pas étonnant que les millennials, les « natif numériques », semblent être la tranche d'âge qui représente la partie la plus importante de la clientèle des sociétés **Fintech** spécialisées dans le domaine du « everyday banking » ou « personal finance management ». Comme exemple pour étayer ce constat est la composition des utilisateurs de la plateforme mobile de la société **Fintech** islandaise *Meniga* qui permet de gérer l'ensemble de ses comptes bancaires avec une application. Elle comptait, deux ans après son introduction, 52% de millennials, 41% de la génération X et 27% des Baby-Boomers parmi ses clients (Carlin *et al.*, 2017, p.3).

Ce constat est également confirmé par des statistiques sur l'âge des clients de plusieurs sociétés **Fintech** européens qui opèrent dans ce même marché du « personal finance management ». Les **Fintech** britanniques *Revolut* et *Monzo* indiquent tous que les millennials représentent la tranche d'âge la plus importante parmi leurs clients avant la génération Z (Bradford, 2020).

Les statistiques de la **Fintech** allemande *N26* en France montrent néanmoins que :

- 25% de leurs clients ont entre 18 et 15 ans
- 37% entre 25 et 35 ans
- 38% sont âgés de plus de 35 ans (*N26*, 2021).

Cela prouve également qu'il y a un potentiel pour les **Fintech** d'acquérir des clients plus âgés qui n'ont pas les mêmes besoins que les générations plus jeunes. Ainsi, selon CB Insights (2021), il y a un nombre croissant de sociétés **Fintech** qui s'adresse spécifiquement aux retraités et aux seniors pour leur proposer des services comme l'assurance santé, la planification successorale, etc.

1.4 L'évolution du cadre régulateur et juridique

1.4.1 La régulation bancaire

Une des conséquences de la crise financière de 2008 était un renforcement de la législation réglementaire dans le secteur bancaire, parce que des lacunes dans le cadre réglementaire étaient identifiées comme une des causes de la crise. A ce but, l'Union Européenne a créé dans l'espace économique européen l'union bancaire européenne et plusieurs institutions, notamment le Système Européen de Supervision Financière (SESF) dont font partie l'Autorité Bancaire Européenne (EBA) et l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et le Conseil européen du risque systémique (CERS) qui dépend de la Banque Centrale Européenne (Mudimu, L. 2020).

Nous présentons ci-dessous une liste non-exhaustive de différentes réglementations européennes (European Banking Authority, 2018), de l'OECD (2021), des Etats-Unis et du Basel Committee on Banking Supervision, une institution créée en réponse à la crise financière de 2008 (Bank for International Settlements, 2020), mais également une importante directive européenne sur la protection des données des personnes (Goddard, 2017). Les banques sont désormais obligées à se conformer à ces nouvelles réglementations :

- La « Markets in Financial Instruments Directive 2 » (MiFID2) : une directive de l'Union Européenne de 2018 pour une meilleure protection des investisseurs et pour une plus grande transparence dans toutes les classes d'actifs
- La 5^e directive de l'Union Européenne contre le blanchiment d'argent de 2018 (AMLD5 - Anti-money laundering and counter terrorist financing)
- La directive européenne « fonds propres réglementaires » (Capital Requirements Directive ou CRD5) est la translation en droit européen des règles du comité de Bâle (Bâle III) sur la constitution de fonds propres des institutions financières
- Le standard numéro 239 du Basel Committee on Banking Supervision's (BCBS 239) qui oblige les plus grandes banques du monde (Global Systemically Important_Banks ou G-SIBs) de respecter des règles strictes concernant la qualité de leurs données
- La « Foreign Account Tax Compliance » (FATCA), une loi américaine pour lutter contre l'évasion fiscale de citoyens américains dans le monde
- La « Common Reporting Standard » (CRS), approuvé par le Conseil de l'OECD en 2014 a comme but que les juridictions des pays membres puissent obtenir des informations auprès des banques qui sont obligées d'établir des rapports dans un format standardisé sur leurs comptes pour faciliter l'échange de données avec les juridictions
- Le règlement général de protection des données (RGPD) de l'Union Européenne qui requiert :

- le consentement explicite et « positifs » des individus,
- la transparence sur la manière dont leurs données seront traitées,
- le renforcement des droits des personnes physiques (droit d'accès aux données personnelles, suppression des données personnelles, récupération des données fournies à une entreprise),
- la responsabilisation des entreprises dans le traitement des données à caractère personnel (obligation de nommer un Data Protection Officer « DPO », obligation de documenter les procédures de sécurité des données, « privacy by design », etc.)

La conséquence fut que les efforts des institutions financières pour se conformer à ce nouveau cadre réglementaire ont augmenté de manière significative notamment dans les domaines de la lutte contre le blanchiment d'argent, de la protection des données, du reporting réglementaire, de la gestion des risques et de la gestion des actifs. Pour répondre à ce besoin de conformité réglementaire, de nouvelles sociétés spécialisées dans ce domaine sont apparues en fournissant aux banques des solutions basées sur des nouvelles technologies comme l'intelligence artificielle, le « Big Data » ou le « Cloud Computing » (KPMG, 2019).

1.4.2 La directive de l'Union Européenne sur les services financiers (DSP 2)

Un facteur qui a contribué de manière significative au lancement du marché des **Fintech** est l'adoption de la première directive de l'Union Européenne sur les services financiers (DSP 1) par la Commission Européenne en 2007 qui était traduit en lois nationales des membres de l'Union Européenne au plus tard en novembre 2009.

Un premier objectif de la DSP 1 était la suppression du cloisonnement du système bancaire des différents états membres et la « réalisation d'un marché unique des services de paiement » (Directive 2007/64/CE, article 60) reposant sur l'IBAN et le prélèvement automatique, permettant des transactions financières inter-frontalières simplifiées au sein de l'Union Européenne (Single Euro Payments Area, SEPA), de l'Islande, la Norvège et le Liechtenstein.

Un deuxième objectif de la DSP 1 était d'augmenter la concurrence sur le marché financier et d'autoriser des institutions non-bancaires de proposer leurs propres solutions de paiement (Directive 2007/64/CE, chapitre 2, article 28). Cela donnait la possibilité à d'autres acteurs que les banques d'offrir leurs propres moyens de paiement aux clients. Avant la DSP 1, seules les banques avaient le droit de réaliser des transactions financières, tandis que cette directive a permis à d'autres prestataires de services de paiement (PSP) d'entrer sur le marché financier.

La DSP 1 n'est plus en vigueur depuis janvier 2018 et a été remplacé par la directive (UE) 2015/2366 (DSP 2) qui est entièrement en application depuis septembre 2019, notamment pour

pallier les failles de la DSP 1 en matière d'insécurité juridique, de la sécurité des paiements et de la protection des consommateurs (Directive (UE) 2015/2366, article 4).

Afin de lutter contre des activités frauduleuses et pour réduire le risque d'hameçonnage (« phishing »), la DSP 2 impose notamment une « authentification forte » (Directive (UE) 2015/2366, article 4, (30)) qui oblige les prestataires de services de paiement de vérifier l'identité d'une personne sur base d'au moins deux des trois éléments suivants avant de donner accès à un compte bancaire :

- La connaissance: une information que seule l'utilisateur connaît, par exemple un mot de passe, un code PIN, la réponse à une question secrète, etc.
- La possession: un objet que l'utilisateur est seul à posséder, par exemple un téléphone portable, une montre connectée, etc.
- L'inhérence, également appelée authentification biométrique: un trait biologique de l'utilisateur, par exemple, ses empreintes digitales, sa voix, son visage, etc.

Mais le changement majeur de cette nouvelle directive consiste à obliger les banques à offrir des passerelles logicielles (Application Programming Interface, API) pour permettre à des prestataires de services de paiement (PSP) tiers, comme les **Fintech**, d'accéder de manière facile, standardisée et sécurisée aux données de paiement des clients des banques. Les API remplacent la capture de données d'écran « screen scraping », utilisée jusque-là par les prestataires de paiement et considérée par cette directive DSP 2 comme insuffisamment sécurisée avec un risque trop important de fraude (La finance pour tous, 2021).

Ces API doivent être mises à disposition de deux types de prestataires de paiement (PSP), appelés également « Third Party Providers » (TPP) (Center for Finance Technology and Entrepreneurship, 2021) :

- des prestataires de services d'initiation de paiement (PSIP)
- des prestataires de services d'information sur les comptes (PSIC) ((Directive (UE) 2015/2366, (69)).

Un prestataire de services d'initiation de paiement (PSIP) peut effectuer un paiement à la place du client après son consentement à partir d'un de ses comptes bancaires vers un bénéficiaire. Il n'est donc plus nécessaire de se connecter sur le compte en ligne de sa banque pour payer une facture. Il est impératif que le PSIP établisse des accords avec de multiples banques et de nombreux commerces afin de lui permettre de procéder facilement à des paiements sur internet pour des produits commandés par un client (Publications Office of the European Union, 2015).

Selon la finance pour tous (2021), les prestataires de services d'information sur les comptes (PSIC), aussi appelés agrégateurs d'informations, offrent la possibilité aux clients de regrouper

leurs comptes bancaires, de gérer leur budget, de configurer des alertes, par exemple, en cas de dépassement d'un budget, etc.

La DSP 2 créera un nouvel écosystème bancaire ouvert (« Open Banking ») favorable aux Fintech et d'autres Third Party Providers grâce aux API. L'authentification forte des clients (« SCA » - « strong customer authentication ») en deux étapes doit être implémentée pleinement par les institutions financières en Belgique au plus tard le 18 mai 2021 (BNB, 2019).

1.5 L'externalisation de certains services bancaires

L'externalisation « outsourcing » de services bancaires est le processus classique - utilisé de manière similaire également dans d'autres secteurs économiques - par lequel une organisation financière délègue certaines de ses opérations à des sociétés tiers. La banque signe un contrat avec un tiers pour une durée déterminée dans lequel sont spécifiées les prestations qui sont externalisées à un fournisseur de services. Il y a différentes raisons pour lesquelles l'externalisation de services bancaires est pratiquée, notamment pour :

- réduire les coûts opérationnels,
- transférer les tâches quotidiennes qui ne font pas partie du cœur de métier (« core business ») de la banque à un sous-traitant,
- accéder à de nouvelles compétences technologiques pour lesquelles il est difficile de trouver de la main-d'œuvre (Gonzalez, Gasco et Llopis, 2010).

Il existe plusieurs types d'externalisation :

1. L'externalisation informatique (« IT outsourcing »)

L'externalisation informatique (« IT outsourcing ») implique la gestion de l'infrastructure de serveurs et de réseaux, de bases de données et d'applications d'une institution financière par un fournisseur de services externe, mais elle inclut également le développement de nouveaux logiciels pour permettre aux banques de répondre aux besoins des consommateurs et pour élargir leur offre de produits. La tendance de transférer des services informatiques vers le cloud computing comme décrit dans le chapitre 1.2.3 (cf.supra p.6) est aussi une forme de l'externalisation informatique qui prend de l'ampleur aujourd'hui. Les principales raisons pour les migrations vers le cloud sont la concentration des banques sur leur métier de base (core business), la difficulté d'accès à un personnel hautement qualifié dans des domaines souvent très spécifiques, une plus grande flexibilité dans l'adaptation du système informatique en fonction de l'évolution des besoins et la réduction des coûts parce qu'elles ne doivent plus mettre en place des systèmes informatiques avec un cycle de vie souvent assez court, même s'il faut prendre en considération aussi le coût non-négligeable de la migration vers le cloud (PriceWaterhouseCoopers et Finleap, 2018).

Par contre, dans la littérature on ne retrouve pas le terme «IT outsourcing» pour évoquer les relations entre banques et **Fintech**. Différents modèles de collaboration entre banques et **Fintech** sont évoqués (cf. infra p.31), mais le terme « IT outsourcing » n'est, en général, pas utilisé pour décrire leurs relations économiques.

2. L'externalisation des processus métiers («business process outsourcing»)

Les processus métiers couvrent la comptabilité, les finances, le service client (le « CRM », le « customer relationship management »), les ressources humaines et d'autres services internes d'une banque. L'externalisation des processus métiers a l'objectif de réduire les processus opérationnels internes inefficaces et impliquer plutôt un tiers pour gérer l'ensemble d'un processus métier. Un exemple est l'externalisation d'un centre d'appel (« call center ») à un fournisseur de service (PwC *et al.*, 2018).

D'autres exemples de cette externalisation des processus métiers dans le secteur bancaire sont:

- Les banques ont externalisé depuis plus de quarante ans leur système de paiements internationaux à la société SWIFT qui était désormais responsable du transport de messagerie financière et qui remplaçait les Telex utilisés avant pour effectuer des paiements entre banques (Swift, 2021).
- En 1992, la société American Express a externalisé son unité de traitement de transactions, anticipant la banalisation de l'activité de traitement des transactions.
- En 2014, la société SWIFT lance le registre « Know Your Customer » qui est utilisé par plus de 3000 banques pour être conforme aux exigences réglementaires en termes de connaissance des clients et pour mutualiser les coûts des banques dans ce domaine (Deloitte, 2017).

3. L'externalisation de produits à part entière (« Full-Fledged Product Outsourcing »)

Une tendance présentée par PwC *et al.* (2018) est le concept d'externalisation de produits bancaires à part entière, à savoir l'externalisation du métier de cœur (« core business ») d'une banque à une société **Fintech**. Ainsi, on voit en Europe des institutions financières conclure des accords de partenariat avec des **Fintech** agréées pour externaliser des produits bancaires à part entière.

Un exemple est la **Fintech** allemande *Solarisbank* qui détient une licence bancaire et qui offre via des passerelles logicielles « API », la possibilité aux banques de lancer rapidement de nouveaux produits. Les banques maintiennent donc la responsabilité de la définition du produit et l'interface avec le client, mais à l'arrière-plan c'est un fournisseur de service qui développe le produit tout en étant responsable pour la conformité du produit proposé sur le plan réglementaire.

La banque néerlandaise ABN Amro s'est associée à *SolarisBank* en Allemagne pour lancer un produit de crédit à tempérament immédiat pour un montant de 1000€ à 35000€. L'interface utilisateur digitalisé vient d'ABN Amro, mais à l'arrière-plan c'est *SolarisBank* qui a intégré via des API l'analyse de solvabilité des clients et la décision sur l'attribution du crédit. Ce processus d'attribution de crédit peut être complété en 7 minutes, sans utilisation de papier. *SolarisBank* se positionne donc comme un fournisseur de « Banking-as-a-Service » « BaaS » qui ne propose pas de produits bancaires à des particuliers, mais qui veut faciliter le lancement de ces produits en agissant comme intermédiaire entre la banque et le client final. Le « Banking-as-a-Service » de *SolarisBank* est, par conséquent, une solution « Whitelabel » (produit blanc) qui ne change pas la relation entre la banque et ses clients, parce qu'ils ne se rendent pas compte que certains services de la banque sont mis en place par un fournisseur qui possède également une licence bancaire (Voir Annexe 1 : Liste des Figures: *Figure 5*) (PwC et al., 2018).

2. Les prestataires de services financiers

2.1 Les banques traditionnelles

Le terme banque traditionnelle fait référence à la présence physique des banques à proximité de leurs clients. La grande majorité des Belges est toujours cliente chez ces banques traditionnelles, notamment auprès des quatre grandes institutions ING, BNP Paribas Fortis, KBC et Belfius (Samois, 2020).

L'agence avec ses conseillers est, en général, considérée comme la principale caractéristique d'une banque traditionnelle où les clients privés ou professionnels se rendent pour un rendez-vous personnel. Une autre caractéristique est la présence des guichets automatiques qui permettent de retirer de l'argent liquide. Ces guichets automatiques déployés par une banque peuvent être accessibles à tout client en possession d'une carte bancaire d'une quelconque institution financière. Mais il existe également des terminaux à l'intérieur d'une agence bancaire et qui, par conséquent, sont uniquement accessibles aux clients de la banque et qui permettent, en outre du retrait d'argent liquide, d'effectuer d'autres opérations comme le dépôt d'argent, les virements, etc. En plus des agences et les guichets automatiques, les banques traditionnelles peuvent également être contactées par téléphone via leurs centres d'appel.

Selon le Boston Consulting Group (2021), les agences et les guichets automatiques ainsi que le service de centres d'appel font partie du « Front office » d'une banque traditionnelle qui est le plus grand différentiateur en comparaison aux autres prestataires de services financiers. Par contre, chaque banque traditionnelle permet à ses clients aujourd'hui aussi de consulter leur solde ou d'effectuer des transactions via le « online banking » et le « mobile banking ». Ces services « online » et la gestion de produits et des ventes représentent le « Middle office » d'une

banque, tandis que les opérations, le service informatique et les fonctions de support (comme le traitement des informations financières, le risk management, le département juridique et réglementaire) forment le « Back Office ».

Toujours selon le BCG (2021), le potentiel de diminution de coût est le plus important dans la gestion du réseau des agences. L'annonce d'ING en décembre 2020 de fermer 62 agences en Belgique en 2021 illustre que les banques sont bien conscientes de ce constat, mais les fermetures des agences, même si elles ne datent pas d'hier, s'accélèrent aujourd'hui, également, suite aux restrictions liées à la pandémie du Covid-19, à cause du changement de comportements des clients après le succès du mobile banking et, en ce qui concerne ING, suite au passage de nombreux clients au compte digital « Lion Account » après l'augmentation du coût annuel du compte classique d'ING (Breny, 2020). (Voir Annexe 1 : Liste des Figures : *Figure 6*)

Une étude menée par Erlebach, Pauly, Jongh, et Strauß (2021) dans 30 pays pendant la crise du Covid-19 en 2020 montre que, les visites dans les agences pendant cette période ont diminué de 12%, les retraits d'argent aux guichets automatiques de 5%, tandis que le « online banking » et le « mobile banking » ont respectivement augmenté de 26% et 34%. Cette étude met également en évidence que l'utilisation de canaux digitaux de services bancaires est plus importante chez les jeunes. Selon cette étude, la tendance vers la digitalisation où les clients ne considèrent la banque plus comme un bâtiment, mais comme une application, devrait se confirmer aussi après le Covid-19. (Voir Annexe 1 : Liste des Figures : *Figure 7*)

Selon une étude menée par de Dhaem, Bodequin, Romont et van Gastel (2018), les banques belges estiment que leur capacité de conversion vers une banque digitale est une faiblesse, parce que leur infrastructure informatique de longue date (« legacy IT infrastructure ») ne les avantage pas en comparaison avec les startups digitales. Par contre, les points forts des banques traditionnelles sont leur large base de clients établie qui les considère toujours comme un partenaire de confiance qui maîtrise la gestion des risques et la réglementation du secteur bancaire et qui a les ressources financières pour innover.

Le conservatisme des Belges, la petite taille du marché belge et l'existence des virements digitaux et du système Bancontact depuis très longue date a donc comme conséquence que les banques traditionnelles dominent toujours le marché en Belgique, beaucoup plus que dans certains autres pays (Samois, 2020). D'après un sondage d'Ernest & Young (2019, p.7) auprès de 27000 consommateurs dans 27 pays, le taux d'adoption des **Fintech** a atteint 64% en moyenne en 2019. La Chine et l'Inde sont en tête avec 87%, suivis de la Russie et l'Afrique du Sud (82%), les Pays-Bas (73%), le Royaume-Uni (71%) et Irlande (71%). La Belgique et le Luxembourg ont, par contre, un des plus faibles taux d'adoption des **Fintech** avec seulement 42%.

2.2 Les Fintech

Les facteurs décrits dans le chapitre 1 qui ont stimulé l'innovation du marché financier ont finalement brisé le monopole des banques depuis plusieurs décennies durant lesquelles elles n'avaient pratiquement aucune concurrence. Les banques traditionnelles pouvaient facturer des commissions et frais sur les produits comme sur le compte courant et le consommateur n'avait pendant cette période pas d'autres choix que d'accepter cette politique de facturation, puisqu'il n'existe pas d'offres concurrentielles à moindre prix (Mohan, 2020).

En référence à la classification d'Erlebach *et al.* (2021), les **Fintech** ont un modèle de coût plus avantageux par rapport aux banques, parce qu'elles ne possèdent pas de canaux physiques comme les agences ou les distributeurs d'argent et leurs canaux à distance (« remote channels ») se limitent dans la plupart des cas à une assistance à distance, par exemple via chat, souvent sans l'existence d'un centre d'appel ou seulement limité à un numéro de téléphone rouge, entre autre pour signaler la perte ou le vol d'une carte bancaire.

Les canaux digitaux, le « online banking » et le « mobile banking », deviennent le principal mode d'interaction avec le client. Les **Fintech** sont des entreprises de haute technologie avec un personnel hautement qualifié dans certains domaines informatiques qui proposent des solutions souvent plus innovantes que les banques.

Une autre différence est la segmentation des services bancaires par les **Fintech** en proposant des solutions spécifiques et optimisées par domaine (Cf. infra p.41) qui ne couvrent plus l'éventail complet proposé par les banques. En opérant dans des segments uniques et presque non réglementés de l'industrie et en essayant de rester à l'écart de la réglementation bancaire, le business modèle des **Fintech** est à l'opposé de celui de la banque universelle (Navaretti *et al.*, 2017).

EY (2016) résume les caractéristiques des **Fintech** comme suit. Elles sont :

- Centrées sur le client (« customer-centric ») avec des produits et services simples, faciles à utiliser, conçues pour répondre à des besoins spécifiques des consommateurs,
- Libres d'anciens systèmes (« legacy-free ») comme un service informatique encombrant qui a évolué lentement pendant des décennies, des responsabilités réglementaires, des produits historiques, etc.,
- Des sociétés à structure légère (« asset light ») avec un actif fixe léger,
- Évolutives (« scalable ») concernant leur capacité d'adaptation de l'offre aux besoins du client. Les exigences en matière de capitaux sont faibles,
- Simples avec des offres claires et ciblées,
- Innovatives concernant les produits et les canaux de communication et

- Faiblement réglementées (« compliancy light »).

2.3 Les géants digitaux (« BigTech »)

Contrairement aux **Fintech** qui sont dans la plupart des cas des jeunes startups avec une couverture en capital relativement faible, il y a un autre challenger des banques traditionnelles, les géants digitaux ou « BigTech ». Les « BigTech » les plus connus sont un groupe de géants américains appelé GAFAM, à savoir Google, Amazon, Facebook, Apple et Microsoft. Un groupe de géants équivalent en Chine est connu sous le nom de BATX et comprend les sociétés d'Internet Baidu, Alibaba, Tencent, et Xiaomi.

Les géants digitaux ont des avantages par rapport aux banques, mais également par rapport aux **Fintech**. Leur personnel IT est de l'avant-garde et hautement qualifié dans les nouvelles technologies de pointe décrites dans le chapitre 1.2. (Cf supra p.5) La taille des « Bigtech » est à l'échelle des plus grandes banques mondiales qui dépasse largement celle de la plupart des banques européennes. Les « Bigtech » n'ont pas l'héritage informatique et organisationnel des banques qui les empêcheraient de lancer rapidement de nouveaux systèmes digitaux sur le marché. Mais leur atout principal est probablement la grande quantité de données sur leurs clients, leur profil, leurs habitudes d'achat, etc., les biens qu'ils possèdent, un atout que ni les banques ni les Fintech disposent. (Stulz, 2019).

Un aperçu des services financiers proposés par les géants digitaux est présenté dans la figure 8. (Voir Annexe 1 : Liste des Figures : *Figure 8*)

Mais le poids des géants digitaux sur le marché financier est différent et dépend du continent.

2.3.1 Les géants digitaux d'Asie

En Chine, les paiements mobiles via les plateformes des géants digitaux chinois représentent 16% du produit national brut. Ils sont également très présents dans les secteurs du crédit et du dépôt. Une des raisons du succès des « BigTech » chinois est le cadre réglementaire beaucoup moins contraignant qu'aux Etats-Unis et qu'en Europe. (Valverde et Fernandez, 2020, p.5).

La plus grande plateforme d'e-commerce chinois, Alibaba, gère également le plus grand fonds de placement de Chine (Yu'e Bao de Ant Financial, la filiale d'Alibaba) et l'application de messagerie sociale chinoise WeChat facilite de gros volumes de transferts d'argent et de paiements (WeChat de Tencent). Les quatre géants digitaux Baidu, Alibaba, Tencent et JD.com sont présents avec leurs produits financiers sur quasiment l'ensemble du marché financier chinois.

L'autre marché financier en Asie qui grandit très rapidement avec des produits des géants digitaux est celui de l'Inde. Un exemple est la société d'e-commerce indienne Paytm avec 280 millions de clients qui possèdent un portefeuille mobile (« mobile wallet ») (Citibank, 2018, p.38).

2.3.2 Les géants digitaux des Etats-Unis

Malgré la domination du marché international par les géants digitaux américains et contrairement à la Chine, les paiements mobiles via leurs plateformes représentent seulement 1% du produit national brut aux Etats-Unis. Valverde *et al.* (2020) estiment que les « BigTech » américains ont la capacité de se diversifier et de proposer d'autres produits financiers que des applications de paiement, mais force est de constater qu'ils ne sont jusqu'à présent pas devenus des banques et qu'ils ne disposent pas d'une large offre, entre autres à cause des réglementations bancaires (par exemple, les exigences en matière d'assurance-dépôts et de solvabilité).

Une raison est certainement aussi le fait que les clients des banques de détail aux États-Unis font – malgré la crise de confiance dans le monde bancaire après 2008 – toujours plus confiance à leur banque principale qu'aux géants digitaux pour la gestion de leur argent.

2.3.3 Les géants digitaux, une menace pour les banques européennes ?

Suite à la DSP 2, une directive européenne sur les services de paiements entrée en vigueur en 2019 (Cf. supra p. 12) qui a comme objectif de créer un nouvel écosystème bancaire ouvert, les géants digitaux deviendront la plus grande menace pour les banques européennes, parce qu'ils leur ouvrent la porte sur le marché européen selon un sondage auprès de 89 banques. Dans ce même sondage, les « BigTech » avec leurs grandes bases de données sur leurs clients, leur capacité d'innovations technologiques et leurs bases financières solides, sont considérés comme une menace beaucoup plus grande pour les banques que celle venant des **Fintech** (Citibank, 2018).

Il n'est donc pas étonnant que le législateur européen essaie d'agir sur le plan réglementaire avec des initiatives comme la « Regulation of the European Parliament and of the Council on Promoting Fairness and Transparency for Business Services of Online Intermediation Services » afin d'éviter le scénario de la mainmise des géants digitaux sur le système européen des banques (Valverde *et al.*, 2020).

2.4 Les opérateurs de réseau mobile

Le « mobile banking » se définit comme un service financier électronique accessible via un téléphone mobile. Son succès est lié au remplacement du téléphone mobile classique par des

smartphones et à l'évolution des réseaux mobiles du 3G vers le 4G et désormais du 4G vers le 5G qui a considérablement augmenté la bande passante disponible pour effectuer des opérations bancaires en ligne. Mais le rôle des opérateurs de réseau mobile (MNO – « mobile network operators ») dans le « mobile banking » fut, durant une longue période dans les pays développés, limité à la gestion du réseau et ce n'est que depuis quelques années que certains opérateurs mobiles ont acquis une licence bancaire pour offrir leurs propres produits financiers.

Mais dès l'entrée en jeu, nous insistons sur la grande différence dans ce domaine entre pays développés et pays en voie de développement.

2.4.1 Le « mobile banking » dans les pays développés

Une condition préalable pour avoir accès à des services de « mobile banking » est l'existence d'un compte bancaire. Dans les pays développés, la très grande majorité de la population adulte est cliente auprès d'une institution financière et possède ainsi un compte bancaire qui lui permet d'accéder aux informations sur son compte ou d'effectuer des paiements.

En Europe, les opérateurs mobiles se sont lancés tardivement dans le secteur bancaire et pour l'instant encore à petite échelle. La plus grande banque mobile en Europe est Orange Bank, une filiale de l'opérateur mobile Orange qui a été lancée sur le marché français en 2017, sur le marché espagnol en 2019 et qui veut étendre son offre dans toutes ses filiales européennes d'ici 2025. Son offre comprend un compte bancaire en ligne et une carte bancaire (gratuits ou payants), un crédit de consommation et un livret d'épargne (Orange Bank, 2021).

2.4.5 Le « mobile money » dans les pays en voie de développement

Contrairement au « mobile banking », le terme « mobile money » (argent mobile) offre des services financiers aux clients via leur téléphone mobile, mais ne requiert pas de compte bancaire. Puisque le taux de la population non-bancarisée est très élevée dans beaucoup de pays en voie de développement, dès 2007, les opérateurs de réseau mobile ont commencé à proposer, en Afrique, des services financiers digitaux sur téléphone mobile sans l'obligation d'être client d'une banque en Afrique. Le « mobile money » offre donc des services financiers liés à la carte SIM du téléphone mobile, le compte électronique y est associé et le « mobile wallet » (portefeuille mobile) est protégé par le code PIN.

On divise les services financiers du « mobile money » en deux sous-catégories :

- Le paiement mobile (également connu sous le nom de «m-commerce») est un service permettant à un client d'acheter ou de vendre avec son téléphone mobile des produits

ou services sur place chez un commerçant ou à distance en utilisant son portefeuille mobile plutôt qu'avec de l'argent liquide

- Le « mobile transfer » (le transfert d'argent mobile de « personne à personne» ou «P2P») permet à un utilisateur de téléphone mobile d'envoyer ou de recevoir de petites sommes d'argent vers toute autre personne, même si elle est cliente d'un autre opérateur mobile. Ce service fonctionne à l'intérieur d'un pays, mais également au niveau international à condition qu'un opérateur est présent dans plusieurs pays ou qu'il existe des accords entre opérateurs (ACP, 2014).

Il n'est, par conséquent, pas étonnant que l'on trouve une très grande offre de services « mobile money » proposés par des opérateurs mobiles particulièrement en Afrique. Des exemples sont l'offre pionnier dans ce domaine « M-PESA » des opérateurs Safaricom et Vodafone qui est maintenant disponible dans plusieurs pays d'Afrique, « MTN Mobile Money » disponible dans 15 pays africains, « Airtel Africa » présent dans 14 pays africains et « Orange Money » présent dans 7 pays africains (Chironga, De Grandis et Zouaoui, 2017, p.2).

Le succès du « mobile money » à travers le monde, mais surtout en Afrique est illustré sur la figure 9 (*Voir Annexe 1 : Liste des Figures : Figure 9*)

Il y a plusieurs modèles de fonctionnement pour offrir des services mobiles comme le « mobile banking » ou « mobile money » :

- Le « Telco-led model » où ce sont les opérateurs télécoms qui gardent le contrôle des services offerts aux clients en mobile banking. Comme décrit dans ce chapitre, ce modèle est prédominant en Afrique subsaharienne avec un très grand nombre d'opérateurs mobiles avec des offres de « mobile money », mais il y a également une minorité d'opérateurs mobiles en Europe qui offre des services financiers à leurs clients mobiles. (Fox *et al.*, 2017).
- Le « bank-led model ». C'est le modèle prédominant dans les pays développés où les banques maintiennent le contrôle des services offerts aux clients en mobile banking. La banque est toujours responsable du « marketing, de commercialisation et de gestion de sa clientèle » (Fox *et al.*, 2017).
- Le « Fintech-led model ». Dans ce modèle, la **Fintech** qui est l'opérateur d'argent mobile ne détient pas de dépôts et ne fournit pas non plus l'infrastructure mobile de télécommunications. La **Fintech** agit comme une plate-forme via laquelle ses partenaires du monde financier et télécom offrent divers services à valeur ajoutée, tels que des produits financiers. Un exemple d'une Fintech, opérateur « mobile money », est la société

ougandaise MicroPay (Kengelbach *et al.*, 2019). En Europe, la majorité des **Fintech** avec des offres de « mobile banking » fonctionne selon ce modèle.

3. Les métiers des Fintech

3.1 Les paiements digitaux

Selon une étude d'ING, une tendance que l'on observe depuis plusieurs années et que le coronavirus a accentuée, montre que près de 6 Belges sur 10 déclarent qu'ils utilisent moins d'argent liquide en 2020 que l'année dernière. (Dechamps, 2020)

3.1.1 *Les systèmes de service de paiement digitaux*

Une conséquence directe de ce constat est l'augmentation des paiements digitaux, à savoir des paiements via Internet ou réseaux de télécommunication avec un smartphone ou un ordinateur. Il n'est pas étonnant que les **Fintech** se soient imposées avec leurs systèmes de paiement mobile en remettant en question le rôle d'intermédiaire joué par les banques traditionnelles (Mohan, 2020). Mais Arslanian et Fischer (2019) relativisent en démontrant que le modeste succès d'Apple Pay en comparaison aux paiements par carte bancaire aux Etats-Unis prouve que la digitalisation du paiement ne profite pas automatiquement aux sociétés **Fintech**, parce que les paiements sont le point de départ du parcours bancaire typique d'un client et la relation la plus fréquente avec sa banque, en quelque sorte la pierre angulaire de cette relation banque – client.

La plus grande **Fintech** sur ce marché est la société *PayPal* qui doit son succès à sa grande présence sur les sites d'e-commerce. Sa filiale Venmo, uniquement présente aux Etats-Unis, utilise un réseau social pour faciliter le paiement entre personnes via smartphone, le paiement « Peer-to-Peer » (P2P) mobile qui est très populaire chez les millennials et la génération X (Wewege, Lee et Thomsett, 2020).

En Belgique, l'application mobile Payconiq de Bancontact, également utilisée au Luxembourg et aux Pays-Bas, fonctionne selon ce même principe comme Venmo et est utilisé par 1,9 millions de Belges pour payer dans les nombreux magasins affiliés, pour rembourser un ami ou pour payer une facture (Samois, 2020).

3.1.2 *Les transferts d'argent internationaux*

Un autre secteur d'activité dans le domaine des paiements digitaux est le transfert d'argent international. Si les virements à l'intérieur de la zone Euro peuvent être effectués de manière facile via le système bancaire classique, il reste que la durée et le coût des paiements internationaux hors Europe restent élevés. Puisqu'un important pourcentage de la population

vivant en Europe est d'origine non-européenne, les **Fintech** ont proposé des solutions pour faciliter le paiement notamment entre consommateurs vivant sur différents continents. Deux des plus grandes **Fintech** européennes, TransferWise et Worldremit, permettent de payer ainsi le destinataire au taux de change réel et avec une commission nettement inférieure que celle des opérateurs classiques comme Western Union. Si le destinataire de TransferWise a toujours besoin d'un compte bancaire, celui de Worldremit peut recevoir l'argent transféré aussi comme argent mobile, comme recharge sur son téléphone mobile ou en espèces (TransferWise, 2021) (Worldremit, 2021).

3.2 La gestion de patrimoine

Les **Fintech** ont développé aussi des applications digitales pour fournir un conseil financier aux clients notamment via des « robots-conseillers » (« robo-advisors »), des systèmes informatiques automatisés dans la gestion de patrimoine (« asset and wealth management »). Ces robots-conseillers utilisent des algorithmes pour fournir des solutions d'investissement adaptées au profil du client et pour diminuer les frais liés au conseil d'investissement (Mohan, 2020).

Plus récemment, ce sont également des outils de l'intelligence artificielle qui ont fait leur entrée sur ce marché, via l'analyse prédictive (« predictive analytics ») qui est une forme de l'analyse de données (« data analytics ») et qui permet, sur base d'informations existantes, de prédire des résultats futurs (Witherspoon, 2019).

La société belge *Investsuite*, qui se trouve à la 80^{ème} place dans le classement des Top 100 des plus grandes **Fintech** de 2019 établi par H2 Ventures et KPMG (H2 Ventures et KPMG, 2019), fournit des solutions digitales d'investissement aux banques, courtiers et conseillers financiers pour mieux servir leurs clients. La solution d'*Investsuite* est basée sur des passerelles de programmation (API) qui permettent à un conseiller d'accéder via Internet ou un logiciel dédié aux bases de données des « market data providers » et des institutions financières pour optimiser un portfolio d'investissement (*Investsuite*, 2021).

Une autre **Fintech** belge, la société *PaxFamilia*, a développé une application qui permet d'inventoriser l'ensemble des éléments du patrimoine (biens mobiliers, immobiliers, produits financiers, assurances, etc.) d'une famille, de faire des projections dans le futur pour optimiser ce patrimoine et de procéder à des calculs successoraux. *PaxFamilia* a, entre autres, un partenariat avec BNP Paribas Fortis qui propose *PaxFamilia* comme solution pour la gestion de patrimoine à ses clients (*L'Echo*, 2018).

3.3 Les crédits

Un autre secteur où les **Fintech** sont actives est le marché du crédit. Un premier domaine où les **Fintech** ont connu un grand succès en Europe est le prêt participatif (« Peer-to-Peer (P2P) lending » ou « crowdlending »). Le prêt de particulier à particulier ou aux entreprises (P2P) est un phénomène apparu comme une nouvelle tendance avec l'apparition des **Fintech** qui a permis aux particuliers et aux entreprises d'emprunter entre eux. Contrairement aux crédits des banques, les **Fintech** jouent l'intermédiaire entre emprunteurs et prêteurs et perçoivent une somme modique pour eux-mêmes, mais ne sont pas les prêteurs. En contrepartie de son investissement, le prêteur est rémunéré comme l'épargnant avec un taux d'intérêt qui fait partie des mensualités du crédit remboursé par l'emprunteur (Mohan, 2020).

Le spectre des types de prêts des **Fintech** comprend aujourd'hui également des prêts hypothécaires, des prêts étudiants, les financements dans les magasins et les crédits de consommation, mais également les crédits pour les PME. La principale différence du prêt participatif des **Fintech** est que l'expérience client via Internet est digitale et que le processus d'approbation de prêt est simplifié (Bertsch et Roenvinge, 2019).

Le principe du prêt participatif est illustré sur la figure 10 (Voir Annexe : Liste des Figures : *Figure 10*).

Un exemple d'une **Fintech** belge avec une offre dans le « P2P lending » est la société *Look&Fin*. Notons que les trois principaux marchés du prêt participatif en ligne sont la Chine qui devance de loin les Etats-Unis et la Grande-Bretagne avec des **Fintech** comme *LuP2P* (Chine), *LendingClub & FundingCircle* (Etats-Unis) et *Zopa* (UK) (Bertsch *et al.*, 2019).

Le « P2P ou crowdlending » qui est un prêt avec intérêts ne doit pas être confondu avec un autre domaine dans lequel les **Fintech** sont actives et qui jouit d'une grande popularité, le « crowdfunding » ou financement participatif. Si les investisseurs sont remboursés via le paiement de mensualités pour un prêt avec intérêts dans le cadre du « crowdlending », le « crowdfunding » est un financement d'un projet soit via dons (« donation-based crowdfunding ») soit via récompense (« reward-based crowdfunding »), par exemple, en recevant un avantage commercial sur un nouveau produit, ou via une entrée en capital d'une société startup (« equity-based crowdfunding ») (Lee et Shin, 2018). La mise à disposition de plateformes sur Internet comme *GoFundMe* ou *KissKissBankBank* sont des exemples de **Fintech** actifs dans le secteur du « crowdfunding ». Selon une étude menée par Statista (2019), en France en 2018, le « crowdfunding » via dons est de loin sa forme la plus populaire.

Notons enfin qu'une étude menée en Europe en 2017 par Accenture (2017) a montré que les Fintech qui fournissent uniquement les technologies aux banques qui leur permettent d'automatiser la gestion d'un prêt comme l'évaluation de crédit (« credit scoring »), le non-

remboursement d'un crédit (« nonperforming loan »), des obligations réglementaires, etc. sont plus nombreuses et plus profitables que celles qui deviennent elles-mêmes prêteuses aux clients.

3.4 Les néobanques

Nous avons décrit dans les chapitres précédents des business model de sociétés **Fintech** qui reposaient sur le dégroupage des différents services offerts par les banques traditionnelles (« unbundling the banking business model ») en se spécialisant sur certains domaines comme le paiement digital, la gestion de patrimoine et les crédits avec une offre mieux ciblée sur les attentes des clients (CB Insights, 2021).

Néanmoins, d'autres **Fintech** ont opté pour un autre business modèle qui, à première vue, ressemble beaucoup plus à celui des banques traditionnelles avec une offre intégrant l'ensemble des produits financiers, tenant compte de l'habitude de la majorité de la population de s'adresser à une seule institution, leur banque, pour l'ensemble des produits financiers dont ils avaient besoin (Arslanian *et al.*, 2019).

On appelle ces **Fintech**, avec une offre groupée de produits financiers comme les banques traditionnelles, des néobanques ou banques digitales, « challenger banks » ou banques virtuelles.

La différence entre les néobanques et les banques traditionnelles est que l'offre de leurs produits est entièrement digitale, parfois uniquement accessible via smartphone. Les néobanques ne disposent donc ni d'agences ou de distributeurs de billets, ni de centres d'appel à grande échelle. Mais cela ne veut pas dire que les néobanques ont créé l'ensemble de leur offre au sein de leur propre entreprise. La néobanque allemande N26 a ainsi créé des partenariats pour offrir des solutions de paiements internationaux via la **Fintech Transferwise** et des produits d'assurance via la société Allianz.

En Grande-Bretagne, on a constaté en 2018 que seulement 20% des clients de la néobanque Monzo faisait verser leur salaire sur ce compte. D'où la conclusion que la majorité des clients des néobanques gardait leur compte principal dans une banque traditionnelle, mais utilisait leur compte dans une néobanque uniquement pour des besoins spécifiques (Arslanian *et al.*, 2019, p.45). La confiance des clients est certainement liée aussi à la garantie bancaire. Souvent les clients utilisent les néobanques pour créer un deuxième compte bancaire, par exemple pour protéger des dépôts dépassant la garantie bancaire. Les dépôts de la néobanque allemande N26 sont ainsi protégés à hauteur de 100 000€, parce qu'elle possède une licence bancaire depuis 2016 (N26, 2021), tandis que d'autres néobanques n'ont pas de licence ou, comme la plus grande néobanque, la britannique Revolut avait une licence bancaire européenne via sa filiale

lituanienne depuis 2018, mais a introduit sa demande en Grande-Bretagne seulement en janvier 2021 (Spezzatti, 2021).

3.5 Les assurances

Il est étonnant qu'un autre secteur avec une réputation très conservatrice et proche du secteur bancaire, celui des assurances, est un domaine où les innovations des **Fintech** sont très nombreuses avec un business model très différent de celui des assurances classiques. Les **Fintech** dans le domaine des assurances, appelées aussi « *InsurTech* », ont ainsi lancé des produits fondamentalement nouveaux.

Les assurances traditionnelles se caractérisent par la protection d'un grand nombre de personnes contre une grande variété de sinistres pour une durée déterminée et elles ne s'adaptent pas ou très peu au changement de risques. Elles sont également réactives en indemnisant l'assuré après un sinistre, mais elles ne sont pas proactives pour éviter qu'un accident arrive.

Les « *Insurtech* », au contraire, offrent des produits qui permettent d'être proactifs, par exemple en connectant des objets de la maison à Internet comme des détecteurs de fumée (« *Internet of Things* » - « *IoT* ») qui confirment que la batterie est chargée ou qu'il faut prévenir les pompiers en cas d'alerte. Leurs produits s'adaptent aussi de manière flexible aux clients, comme l'assurance santé Vitality qui encourage un mode de vie sain et qui récompense ses clients avec des ristournes en mesurant leur activité physique via des outils « *IoT* » comme Apple Watch (Arslanian *et al.*, 2019).

Une « *InsurTech* » belge qui s'inscrit dans cette logique d'adaptation rapide aux besoins et au comportement du client est la société bruxelloise *Qover* qui vient d'annoncer son accord avec la néobanque *Revolut* pour offrir ses produits sous l'enseigne de la **Fintech** britannique (Samois, 2021).

3.6 La conformité réglementaire

Pour être conforme au nouveau cadre légal mis en place après la crise financière de 2008 (cf. supra p.13), les banques ont dû renforcer de manière significative leurs activités dans ce domaine, en renforçant leurs équipes de conformité réglementaire et juridique. Si les coûts liés à ces activités étaient importants pour toute institution financière, ils étaient relativement plus grands pour les petites banques régionales ou les coopératives de crédit que pour les grandes banques (Arslanian *et al.*, 2019).

Pour faire face à ce défi de la conformité réglementaire, des « RegTech », à savoir des entreprises spécialisées dans la technologie de réglementation sont apparues sur le marché pour donner des outils aux institutions financières capables de répondre à ces nouvelles exigences. KPMG (2019) divise les activités des « RegTech » en plusieurs domaines :

- la lutte contre le blanchiment d'argent en utilisant des technologies d'identification du client (« Know-Your-Customer » ou « KYC ») et en surveillant les opérations financières
- la protection de données suivant le règlement général de la protection de données (RGPD) et la DSP 2 (cf. supra p.12)
- la gestion de la conformité réglementaire
- la veille réglementaire avec une base de données réglementaire et la surveillance du changement réglementaire
- la gestion de risque de non-conformité et du risque opérationnel
- la gestion des actifs.

Toujours selon KPMG (2019), la majorité des « RegTech » européens est actif dans le secteur de la lutte contre le blanchiment d'argent (37%) suivi des « RegTech » spécialisés dans la gestion de la Conformité (22%) et les reportings réglementaires (14%).

CHAPITRE II : Les acquisitions de Fintech par les banques (« Buy Strategy ») et autres stratégies de réponse face à la concurrence des Fintech

Une banque a trois stratégies à sa disposition pour accélérer son évolution vers le digital banking, les stratégies « Build », « Ally » ou « Buy ». Elle doit évaluer laquelle ou lesquelles parmi les trois stratégies face à la concurrence des **Fintech** conviennent le mieux pour atteindre ce but.

1. Développement de services offerts par la Fintech au sein des banques (« Build Strategy »)

Les banques qui possèdent un système informatique historique de longue date avec un personnel compétent dans ce domaine doivent considérer la stratégie « Build In-House » comme option qu'elles possèdent pour faire évoluer leurs infrastructures et ses applications digitales avec leurs propres moyens. Puisque les compétences nécessaires pour le développement de nouvelles solutions digitales sont souvent différentes de celles pour l'informatique traditionnelle, beaucoup de banques ont aujourd'hui instauré des « innovation labs » (Portugaels, 2021), qui sont, en quelque sorte, des centres de compétences avec un profil similaire à celui des **Fintech**. Dans la plupart des cas, la construction d'une offre **Fintech** en interne oblige les institutions financières à créer un espace physique séparé où de nouvelles idées peuvent fleurir et où règne une culture différente de celle qui domine au sein de l'institution financière (Arslanian *et al.*, 2019).

Des avantages de cette stratégie sont l'internalisation des capacités de développement, la possession de la propriété intellectuelle, la mise en place de solutions sur mesure qui répond exactement aux besoins commerciaux et la plus grande réversibilité de cette décision par rapport à une acquisition. Les inconvénients sont la durée de la mise en place de nouvelles solutions, un « time-to-market » plus élevé, la difficulté de trouver la main-d'œuvre avec les compétences requises sur le marché du travail et le coût plus élevé de cette main-d'œuvre, du développement « in-house » et de manière générale le coût du département R&D (Pollari et Raisbeck, 2017).

Arslanian *et al.* (2019) montrent de nombreux exemples où des banques aux Etats-Unis ont créé leurs propres produits digitaux et ont concurrencé avec succès des sociétés **Fintech** comme dans le domaine de la gestion de patrimoine où des banques ont développé elles-mêmes des solutions basées sur la « robo-advisory » qui leur ont permis de profiter de leurs noms de marque, leurs bases de client existants et leurs canaux de vente établis pour se développer plus rapidement que les **Fintech**.

La directive de l'Union Européenne sur les services financiers (DSP 2) qui oblige les banques à offrir des passerelles de programmation (API) favorise l'apparition de « open digital banking

platforms » qui ne nécessitent plus que l'ensemble d'une application bancaire soit développé par une seule organisation, mais qui permettent que les différents modules de cette application soient mis en place aussi bien « in-house » que via des partenaires externes comme les Fintech. Par conséquent, cette évolution de plateformes modulaires permet aux banques de choisir un portfolio mixte dont une partie de la solution digitale est développée en interne, tandis que d'autres sont achetées sur le marché auprès de partenaires externes (Wewege *et al.*, 2020).

2. Collaboration entre banques et Fintech (« Ally Strategy »)

Après l'apparition des **Fintech**, les banques voulaient d'abord apprendre comment elles pouvaient innover comme elles en leur attribuant des investissements de démarrage qui permettaient d'observer les produits digitaux mis en place, mais également d'avoir une vue sur le fonctionnement et la culture des **Fintech**. Ce premier modèle de collaboration était le modèle dominant entre 2010 et 2016 et était appelé « accelerator programme » (Mohan, 2020).

Un défi auquel est confronté quasiment l'ensemble des **Fintech** est le financement de démarrage, puisque le manque de rentabilité et aussi les très faibles revenus les accompagnent souvent pendant les premières années après la création d'entreprise. L'obtention d'un financement en capital-risque (« venture capital ») est donc primordiale pour les **Fintech** et les banques ont, pour cette raison, mis en place des fonds de démarrage pour soutenir ce secteur qui était en même temps concurrentiel et complémentaire pour les institutions financières traditionnelles (Mohan 2020).

L'investissement d'une banque en tant qu'actionnaire minoritaire dans une **Fintech** est donc une forme de partenariat avec un faible niveau d'intégration qui permet à la **Fintech** de rester très indépendante avec sa culture d'entreprise tout en pouvant s'appuyer sur la base de client existante de la banque, son infrastructure historique, sa licence bancaire et ses connaissances du marché (Deloitte, 2021).

Un autre modèle de collaboration est la vente de produits et services de **Fintech** à des banques afin de les intégrer dans leurs plateformes digitales. L'avantage pour les banques est qu'elles doivent investir peu de capitaux et de temps dans une nouvelle offre et que le résultat est facilement mesurable en termes d'appréciation par les clients. Un exemple est l'intégration du système de transfert d'argent international de la **Fintech TransferWise** sous le nom de « Wise » dans l'offre de plusieurs banques comme celle de la Banque populaire et à la Caisse d'épargne française BPCE (TransferWise, 2021).

Un modèle prédominant dans ce secteur est le partenariat entre banques et **Fintech** où ces dernières sont des fournisseurs de solutions digitales qui s'intègrent dans le portfolio de produits de la banque donnant aux clients l'impression qu'il s'agit d'un service de la banque, alors que la

fourniture de ce service a été sous-traité à une **Fintech**. Ce modèle appelé également « Software-as-a-Service » (SaaS) consiste à louer une application digitale à une banque qui lui permet de le proposer comme son propre produit en marque blanche (Enriques et Ringe, 2020).

Un exemple de ce type de collaboration est le partenariat entre ING et la société suédoise *Minna Technologies* qui offre aux clients la possibilité de gérer ses abonnements via une plate-forme de la banque sans que les utilisateurs se rendent compte que ce service ait été développé par une **Fintech**. Ce partenariat est une suite de la participation de *Minna Technologies* au programme d'ING Labs Bruxelles, où la **Fintech** a pu démontrer dans un « proof of concept » sa capacité à gérer les abonnements dans le Benelux pour ING (ING, 2020).

Le but de ces laboratoires d'innovation comme celui d'ING, est d'analyser le marché dans la recherche de technologies digitales utilisables pour les banques, raison pour laquelle ces « innovation labs » existent aujourd'hui dans beaucoup de banques afin de créer des partenariats avec des Fintech, pour les acquérir ou pour faciliter le développement de solutions digitales internes (Arslanian et al., 2019).

Un autre modèle de collaboration est le « Banking-as-a-Service » dont le principe est qu'un titulaire d'une licence bancaire loue sa licence en tant que service permettant ainsi à ses partenaires de fournir des services financiers conformes au cadre réglementaire. Des **Fintech** peuvent ainsi proposer des offres financières à leurs clients sans être en possession d'une licence bancaire, généralement via l'utilisation de passerelles logicielles (API). Cela permet aux **Fintech** d'élargir leurs offres de services financiers sans que leurs clients doivent nécessairement être clients de la banque sous-jacente. Mais notons que ce modèle est également utilisé par des **Fintech** comme *Solaris*, *Fidor* ou *Revolut* qui ont acquis une licence bancaire et qui offrent leurs services via des API à d'autres **Fintech** (Enriques et al., 2020).

3. Les acquisitions de Fintechs par les banques (« Buy Strategy »)

3.1 Définition d'une acquisition

Avant toute chose, il est important de bien comprendre ce qu'est une acquisition. Une acquisition est une combinaison d'entreprises. Le principe est qu'une entreprise acquérante prend le contrôle d'une autre entité par le biais d'un achat d'une majorité de parts dans une société cible. Selon Johnson, Whittington, Regnér, Scholes et Angwin (2017), le plus souvent, les acquisitions se font de manière amicale, c'est-à-dire que la direction de l'entreprise acquise conseille à ses actionnaires d'accepter l'opération. Toutefois, il arrive que les acquisitions deviennent hostiles lorsque la direction de la société acquise rejette l'offre de l'acheteur. Dans ces circonstances, l'acquéreur s'adresse directement aux actionnaires de la société cible pour acquérir la propriété des actions. Mais de nombreux gouvernements nationaux s'opposent à ce type d'acquisitions. La première option est généralement préférée par les acquéreurs parce que cette manière favorise une meilleure intégration des deux sociétés.

Depuis la fin du XIX^e siècle, les acquisitions ont été assez cycliques, caractérisées par des hausses et des baisses marquées. Les cycles d'acquisition sont en majeure partie liés aux transformations de l'économie mondiale, mais sont aussi conditionnés par les nouvelles réglementations, les performances des marchés boursiers, les perturbations technologiques et l'offre des entreprises cibles disponibles. (Jonhson *et al.*, 2017)

A noter que l'acquisition se différencie d'une fusion, car une acquisition requiert le contrôle d'une entité par le biais d'un achat d'action, tandis qu'une fusion est la combinaison de deux organisations auparavant séparées pour former une nouvelle société.

3.2 Les différents types d'acquisition

Le concept d'acquisition ayant été développé, il est intéressant de détailler les quatre principaux types d'acquisition qui existent. Une distinction a été mise en évidence dans les travaux de Bunel, Duhautois et Gonzalez (2009), qui permet de mieux identifier les objectifs recherchés par l'acquéreur.

Tout d'abord, il y a les acquisitions horizontales, qui sont des opérations qui se produisent entre deux entreprises actives dans le même secteur. Ce cas se produit le plus souvent, lorsque la concurrence a tendance à être forte entre les entreprises opérant dans le même secteur. Ce qui signifie que les synergies et les gains potentiels de parts de marché sont beaucoup plus importants, quand deux entreprises n'en forment plus qu'une après une acquisition. Ce type d'acquisition se produit fréquemment avec de grandes entreprises qui tentent de créer des économies d'échelle plus efficaces.

Une deuxième sorte d'acquisitions est ce qu'on appelle une acquisition verticale, qui à l'inverse d'une acquisition horizontale, a lieu lorsque des entreprises de différentes parties de la chaîne d'approvisionnement se regroupent pour rendre le processus de production plus efficace ou plus rentable. Les entreprises qui effectuent ce genre d'acquisitions sont généralement des sociétés qui veulent obtenir un meilleur contrôle des processus d'approvisionnement et étendre leurs opérations. L'intégration verticale permet souvent de réaliser des économies, d'accroître la productivité et l'efficacité.

Un autre type d'opération sont les acquisitions concentriques qui se produisent lorsque deux entreprises ont les mêmes clients dans un secteur spécifique, mais qu'elles offrent des produits et des services différents. Pour qu'une acquisition soit considérée comme concentrée, les produits ou services doivent se compléter. Cette complémentarité de produits et de services pourrait, dans le cadre d'une fusion-acquisition concentrée, permettre à l'acquéreur de regrouper les deux produits et de les proposer aux consommateurs, ce qui augmenterait les ventes des deux produits. Une telle opération pourrait également permettre à l'acquéreur de diversifier ses activités au sein du secteur et d'augmenter ainsi ses bénéfices.

Enfin, le dernier type d'opération observée est l'acquisition conglomérat. Celle-ci est une acquisition d'entreprises exerçant des activités commerciales totalement distinctes. Ces acquisitions ont généralement lieu entre entreprises appartenant à des secteurs différents ou situées dans des régions différentes ayant comme objectif de diversifier les sources de revenus tout en diminuant les risques commerciaux et industriels.

3.3 Les étapes d'une acquisition

Le processus pour réaliser une acquisition comporte de nombreuses étapes et peut souvent prendre des mois voire plusieurs années. Cependant, il peut aussi être mené à bien de manière très rapide. Selon Johnson *et al.* (2017), le processus d'acquisition comprend cinq grandes étapes allant de la définition d'une stratégie d'acquisition à son intégration.

Ces cinq étapes sont expliquées sur base du livre de Johnson *et al.* (2017).

Dans un premier temps, il y a la phase de recherche d'une cible qui correspond au mieux aux besoins de l'acquéreur. Ensuite vient le processus de négociation de la transaction : il s'agit de s'entendre sur les modalités et le prix adéquat. Pour finir, les dirigeants devront décider de la manière dont les deux entreprises devront être intégrées, ce qui influera considérablement sur le temps nécessaire pour qu'une acquisition crée de la valeur.

Target Choice:

Dans le cadre d'une acquisition, il convient de bien définir le but recherché par l'opération ainsi que le profil de la société recherchée. Le but d'une acquisition pour une entreprise peut être de se diversifier, de croître, d'acquérir des compétences, etc., tandis que le profil de la société se réfère à d'autres éléments tels que sa localisation, son activité, sa marge bénéficiaire. C'est uniquement au moment où la stratégie d'acquisition a été définie que l'acquéreur peut commencer à faire ses recherches sur les différentes cibles potentiellement intéressantes.

Négociation :

Ensuite vient le processus de négociation de la transaction : il s'agit de s'entendre sur les modalités et le prix adéquat. Le processus de négociation en matière d'acquisitions est un élément essentiel pour aboutir à un accord à l'amiable, notamment car si les dirigeants ne sont pas capables de s'entendre sur un prix, sur certaines conditions ou si les points de vue sur l'intégration de la cible divergent, aucun deal ne sera conclu. Le prix est un élément essentiel à déterminer lors des négociations, s'il est trop bas, l'offre sera rejetée et en revanche s'il est trop élevé, il est très peu probable que l'entreprise soit en mesure de faire des bénéfices suite à cette acquisition. Les acquéreurs disposent de plusieurs techniques d'évaluation afin de déterminer le prix d'acquisition. Ces méthodes seront développées plus en détail dans le chapitre 3.

Selon en règle générale, les acquéreurs ne se contentent pas de payer la valeur marchande actuelle de la cible, mais doivent payer une prime d'acquisition, qui correspond à la différence

entre la valeur réelle estimée d'une entreprise et le prix réel payé pour l'acquérir. Cette prime d'acquisition représente l'augmentation du prix d'achat de la société cible au moment de l'acquisition. Dans de nombreux cas, cette prime est supérieure d'environ 30% à la valeur marchande actuelle des actions de la cible. Si la cible résiste à l'offre initiale, ou si d'autres acheteurs se présentent avec de meilleures offres, cette prime est susceptible d'augmenter et le prix de l'offre peut rapidement être supérieur à la valeur économique réelle de la cible (Johnson *et al.*, 2017, p.347).

Un exemple assez connu est la concurrence de la Royal Bank of Scotland avec Barclays pour l'acquisition de la banque néerlandaise ABN AMRO en 2007. La Royal Bank of Scotland (RBS) a surenchéri l'offre de Barclays pour près de 70 milliards d'euros. Cette surenchère de la Royal Bank of Scotland a conduit la banque à de grosses difficultés financières, parce qu'elle a eu du mal à digérer cette acquisition. « (...) le « Mega deal » a surtout marqué le début de la descente aux enfers de Fortis et de RBS. En témoigne l'évolution boursière des titres depuis le retrait d'ABN AMRO de la cote. Un coup de trop pour deux groupes désireux de se faire une place dans la cour des grands. » (Ramadier, 2009, para.6)

Due Diligence :

La Due Diligence est considérée comme une étape très importante et est sans doute la plus délicate en termes de questions juridiques et de négociation, car elle doit souvent être très détaillée. Elle permet de dresser un bilan complet et précis de la société cible afin de vérifier s'il comporte des informations susceptibles d'entraîner la résiliation de la transaction. Les opérations de Due Diligence sont généralement effectuées par des cabinets d'audits ou d'autres experts externes. Une fois que l'opération de Due Diligence a été réalisée et qu'un accord a été trouvé, la transaction proprement dite peut commencer.

Intégration :

La capacité à générer de la valeur à partir d'une acquisition dépendra en grande partie de la manière dont elle est intégrée chez l'acquéreur. L'intégration est couramment problématique en raison de problèmes d'adaptation organisationnelle. Par exemple, il peut exister de fortes différences culturelles ou des systèmes financiers ou informatiques non compatibles. Une mauvaise intégration peut entraîner l'échec des acquisitions. Il est donc primordial de trouver la bonne approche pour l'intégration des entreprises acquises.

3.4 Les acquisitions traditionnelles

Le phénomène des fusions et acquisitions (F&A) est apparu à la fin du IX^{ème} siècle aux Etats-Unis dans une première vague qui était caractérisée par des fusions horizontales dont une large majorité impliquait plus de cinq entreprises du même secteur manufacturier. La deuxième vague débutait après la Première Guerre mondiale et durait jusqu'à la fin des années 1920. Elle était de nouveau limitée aux Etats-Unis, mais elle englobait non seulement les fusions et acquisitions

horizontales, mais également verticales dans les secteurs primaires, secondaires et pour la première fois aussi tertiaires, notamment avec des acquisitions de sociétés de services à la population. La troisième vague, qui allait de pair avec la croissance économique après la Seconde Guerre mondiale, démarrait de nouveau aux Etats-Unis avec la création de conglomérats horizontaux suivie par des fusions et acquisitions en Europe pendant la période entre 1958 et le début des années 1970 dans des secteurs très divers (Briciu et Nivoix, 2009).

Si, jusqu'ici, les fusions et acquisitions étaient surtout nationales, dans les années 1980 et 1990, elles sont devenues plus internationales, avec des cibles plus grandes dans un but de consolidation avec de nombreuses opérations hostiles, notamment aux Etats-Unis (Briciu *et al.*, 2009).

Un fait marquant est que la vague de fusions et acquisitions s'arrête avec l'arrivée de crises économiques comme celle de 1929, la première crise pétrolière de 1973, le krach boursier après l'éclatement de la bulle Internet en 2000 et la crise des subprimes en 2008.

Sur la figure 11 sont présentés le nombre et la valeur des fusions et acquisitions au niveau mondial depuis 1985. (Voir Annexe 1: Liste des Figures : *Figure 11*)

Notons que, selon une étude menée par Accenture (2017) en 2017, les 1100 cadres supérieurs d'entreprise de 7 pays industrialisés ont estimé que la principale raison pour des F&A serait désormais de devenir plus compétitifs dans le domaine des technologies digitales. Nous pouvons ainsi conclure que le souci de pouvoir faire face aux nouveaux défis de la digitalisation ne se limite pas au seul secteur bancaire.

3.5 Les acquisitions de Fintech par les banques

Jusque dans les années 1980, le secteur bancaire était régulé très fortement au niveau national en Europe. Il n'est par conséquent pas étonnant que la majorité des fusions et acquisitions dans le secteur financier avait lieu à l'intérieur des différents pays européens. Les cas de F&A internationales dans le secteur bancaire augmentaient à partir des années 1990 et la banque centrale européenne (ECB) constate dans ce même temps, une augmentation des conglomérats entre banques et assurances ou d'autres institutions financières au niveau national et international. Les principales raisons des F&A par les banques étaient des objectifs en termes d'économies d'échelle, de poids sur le marché, de rationalisations et en ce qui concerne les conglomérats de la diversification des risques et des revenus (European Central Bank, 2000).

Les **Fintech**, par contre, sont aujourd'hui devenues une alternative de croissance pour les banques et leur acquisition est apparue comme une réponse aux attentes des consommateurs et des entreprises vis-à-vis d'une offre digitale des services bancaires, mais également pour augmenter la capacité technologique dans le domaine de la finance des banques (« Fintech

capabilities »). Dans un sondage mené auprès de membres de la direction de banques, des sociétés d'investissement privées et de capital de risque (venture capital) en Amérique du Nord, en Europe et en Asie en 2019 (RopesGray, 2019), les principales raisons évoquées pour l'acquisition d'une **Fintech** étaient :

- l'acquisition de nouvelles technologies,
- l'expansion de l'offre de produits,
- la transformation du business model,
- l'amélioration de l'expérience client (par exemple avec des applications mobiles),
- la protection contre les menaces, les risques et la fraude.

Après l'acquisition d'une **Fintech** par une banque, le modèle opérationnel idéal doit être choisi en trouvant un équilibre entre la capacité à stimuler la croissance et les risques d'intégration, de cultures et de revenus. Dans le modèle opérationnel, appelé « on the edge », la **Fintech** reste une division séparée tout en profitant du support et du backoffice de la banque. Ce modèle a l'avantage de prendre en considération la différence souvent très grande entre les cultures d'entreprise de l'acquéreur et de l'acquis tout en permettant de faire valoir des synergies entre les deux entités. Dans l'autre modèle opérationnel, appelé « integrated », la **Fintech** est entièrement intégrée dans l'organisation de la banque y compris les produits, ce qui résulte un gain supérieur en termes de synergies par rapport au premier modèle. Par contre, le risque est que la perte de culture de la **Fintech** ait un effet négatif sur ses performances et que ses capacités d'innovation « get lost in the crowd », notamment suite au départ de ses meilleurs talents (Deloitte, 2021).

4. L'évolution des stratégies des banques vis-à-vis des Fintechs : « Buy, Build or Ally »

L'apparition des **Fintech** a obligé les banques à revoir leur business model et de développer des stratégies de transformations digitales. Skinners (2021) insiste sur le fait qu'indépendamment de la stratégie choisie entre le développement de capacités d'innovation digitale interne, des partenariats avec des **Fintech** ou leurs acquisitions, une clé du succès est la capacité de transformer la banque traditionnelle existante en banque digitale. Il n'est pas suffisant d'acquérir des **Fintech** qui continuent souvent à opérer de manière relativement indépendante de la banque acquéreuse, de créer des « innovation labs » à l'intérieur de la banque ou des néobanques comme Hello Bank fondée par BNP Paribas. Selon Skinners (2021), seulement les banques qui réussissent leur transformation digitale dans cette décennie survivront : « Every bank has to transform as if you don't, you die. You will be acquired. You won't survive ».

Il semble donc évident que la transformation d'une banque traditionnelle en banque digitale n'est pas envisageable sans le développement de capacités internes pour acquérir des compétences dans l'analyse de données, la cybersécurité, le « cloud », la création des API, etc.

La stratégie « Build » permet aux institutions financières de définir le périmètre de leur innovation, de concevoir des produits sur mesure et de susciter l'adhésion des utilisateurs sur le déroulement de l'initiative d'innovation. A l'avantage de cette stratégie de sa facilité d'intégration culturelle s'oppose l'inconvénient de la longue durée de mise en place, le personnel disponible en nombre limité avec les compétences requises pour réaliser les innovations et son coût élevé. Si le pilier « in-house development » doit faire partie des fondations de la transformation digitale, les banques doivent également évaluer en quelle mesure les stratégies « Buy » et « Ally » peuvent contribuer à atteindre cet objectif (Pollari *et al.*, 2017).

Les partenariats entre banques et **Fintech** pouvant prendre plusieurs formes étaient toujours très répandus. Dans une première forme de partenariat, les **Fintech** recherchent à vendre des licences de leurs applications financières aux banques, par exemple pour intégrer un logiciel de « credit scoring » pour évaluer la solvabilité d'un client. L'approche de partenariat a l'avantage d'un accès plus rapide au marché de solutions innovatrices qui ne doivent pas être développées par la banque et qui sont moins couteux et ne nécessitent pas la mise en place de ressources internes. Cette forme de partenariat ne nécessite aucune participation dans le capital de la **Fintech**. Un investissement minoritaire d'une banque via du capital à risque (« venture capital ») aux **Fintech** ou un financement d'un programme d'accélérateur pour stimuler la croissance des jeunes startups en technologie financière restent néanmoins possible.

Les acquisitions de **Fintech** par les banques restent largement inférieures comme le démontre la figure 12 où les acquisitions de **Fintech** ne représentent que 10% par rapport aux autres types de stratégies (Voir Annexe 1 : Liste des Figures : *Figure 12*).

Borah et Tellis (2014) font effectivement le constat que les stratégies « Build » et « Ally » sont souvent gagnantes premièrement, parce qu'elles sont plus réversibles et flexibles que celle de l'acquisition. Deuxièmement, il y a de nombreux problèmes après une acquisition comme le choc des cultures, la difficulté d'intégration et la rétention des employés. Une autre raison est que le prix de la cible peut être surévalué soit parce qu'il y a plusieurs autres concurrents intéressés dans l'achat ou, en ce qui concerne les Fintech, qu'il est souvent difficile d'évaluer la vraie valeur d'une startup sur base de leurs situations financières historiques. Pour que l'acquisition et l'intégration de sociétés de technologie financière dans une banque réussissent, de nombreux facteurs sont à prendre en considération comme la culture, la gouvernance, la croissance et l'innovation dans l'organisation de l'acquéreur et de la cible (Portugaels, 2021). Une autre raison pour laquelle l'acquisition de Fintech n'est pas l'option préférée des banques est, parce que des domaines technologiques très spécifiques comme l'intelligence artificielle, la blockchain, etc. ne font pas partie du « core business » des banques (de Wasseige, 2021).

CHAPITRE III : Etude sur les différences entre acquisitions de Fintech par les banques et acquisitions traditionnelles

1. Méthodologie de la recherche et de la formation d'hypothèses

Afin de réaliser l'étude sur les différences entre acquisitions de **Fintech** par les banques et acquisitions traditionnelles, nous avons d'abord fait une recherche empirique sur un échantillon d'acquisitions de **Fintech** par les banques. Nous avons complété cette recherche par des interviews que nous avons menées avec le CEO d'une **Fintech**, ainsi qu'avec plusieurs spécialistes dans le domaine des acquisitions ou des **Fintech**.

Nous avons ensuite analysé les motivations d'acquisitions de **Fintech** par les banques en nous basant sur l'échantillon mentionné. Concernant les motivations d'acquisitions traditionnelles, nous nous sommes essentiellement basés sur des articles traitant de ce sujet et disponible sur le web. Par la suite et sur base des données récoltées, nous avons comparés les motivations des deux types d'acquisitions, tout en mettant en lumière les différences spécifiques.

Pour évaluer à quel point les motivations et objectifs des acquéreurs étaient atteints, nous avons identifié des indicateurs de performance capable de mesurer le succès ou l'échec d'une acquisition. En comparaison avec les acquisitions traditionnelles et les acquisitions faites par des sociétés d'investissement de type « Private Equity » ou « Venture Capital », nous avons dû élargir le spectre des indicateurs purement financiers par des indicateurs commerciaux et qualitatifs. Nous avons ensuite comparé les performances des acquisitions traditionnelles avec celles des acquisitions de **Fintech** par les banques.

La principale difficulté fut par conséquent de trouver le meilleur indicateur de performance : celui qui se révélerait capable d'évaluer avec précision en quelle mesure la motivation, ou l'objectif, d'une acquisition était atteint, sujet très peu traité dans la littérature que nous avons eu l'occasion de parcourir.

2. Données

2.1 Un échantillon de 31 acquisitions de Fintech par des banques

Nous avons décidé d'établir un échantillon de 31 acquisitions de **Fintech** depuis 2014, qui est résumé dans le tableau 1 (Voir Annexe 2 : Liste des Tableaux : *Tableau 1*) et qui sera utilisé pour l'analyse des motivations et des performances des acquisitions de **Fintech** par les banques dans les chapitres suivants.

Notre choix s'est concentré sur des banques acquéreurs dans des pays à proximité de la Belgique, à savoir la France, l'Allemagne, les Pays-Bas, l'Espagne, la Suisse et la Suède. L'objectif de cette démarche était d'analyser plus en profondeur les acquisitions de **Fintech** par des banques dont

le siège social était en Europe continental, afin d'en tirer des conclusions qui mettraient en lumière quelques tendances concernant les motivations et les performances des acquisitions de **Fintech**. Nous étions également conscients qu'une analyse dans d'autres régions du monde, comme l'Amérique et l'Asie, aurait conduit à d'autres résultats, car les pratiques d'acquisitions de **Fintech** y sont souvent très différentes de celles pratiquées en Europe. Nous avons également écarté les acquisitions de **Fintech** par des banques britanniques, en raison de différences notables avec l'Europe, notamment parce que la Grande-Bretagne ne faisait déjà pas, avant le Brexit, partie de la zone euro et la licence bancaire au Royaume-Uni n'était pas sous responsabilité de la Banque centrale européenne.

Les sources de cet échantillon proviennent d'articles de presse sur le sujet et de communications des banques et **Fintech** concernées sur leurs propres sites Web ou via d'autres médias.

2.2 L'interview du CEO de la Fintech Pumpkin acquise par Crédit Mutuel Arkéa

Nous avons contacté 31 CEO's de Fintech faisant partie de notre échantillon pour les inviter à une interview, mais seul le CEO de la Fintech française Pumpkin, Monsieur Wolfrom, a répondu positivement à notre sollicitation. Il répondit très ouvertement à nos questions concernant les motivations d'acquisition, les principaux indicateurs de performance utilisés pour évaluer Pumpkin et son sentiment d'appartenance à un grand groupe bancaire. Nous tenons dans le présent travail à lui témoigner notre gratitude pour ces précieux renseignements. (Voir Annexe 4 : Interview de Constantin Wolfrom).

2.3 Les interviews de consultants en M&A chez Deloitte et chez un investisseur (« VC ») spécialisé en Fintech

Étant stagiaire dans le département « audit » chez Deloitte entre février en avril 2021, j'ai eu l'occasion d'interviewer plusieurs consultants spécialisés dans les fusions et acquisitions. C'est ainsi que j'ai pu mener des interviews avec :

- Cédric Portugaels, spécialisé dans la « due diligence » (diligence raisonnable) qui précède le contrat d'achat (Voir Annexe 3 : interview de Cédric Portugaels).
- Maxime Vlaeminck spécialisé dans la valorisation des cibles pour le compte aussi bien des acquéreurs que des cibles (Voir Annexe 5 : Interview de Maxime Vlaeminck).
- Quentin Dupont spécialisé dans le conseil en fusion et acquisition (Voir Annexe 7 : Interview de Quentin Dupont).

En plus des consultants chez Deloitte, spécialisés dans les fusions et acquisitions, j'ai également pu mener une interview avec Reginald de Wasseige, un investisseur travaillant chez Augmentum,

un fond « Venture Capital » londonien spécialisé dans les Fintech (Voir Annexe 6 : Interview de Reginald de Wasseige).

3. Les différences dans les motivations des acquisitions

3.1 Les motivations des acquisitions traditionnelles

Comme expliqué auparavant, il existe diverses raisons pour réaliser une acquisition : celles-ci peuvent varier d'une entreprise à une autre. Cependant, parmi les raisons qui poussent une entreprise à réaliser une acquisition, Goedhart, Koller et Wessels (2021) ont exposé six raisons qui apparaissent le plus fréquemment lorsqu'on parle d'acquisition.

3.1.1 Améliorer la performance de la cible

C'est la raison la plus fréquente lorsqu'on parle de stratégie d'acquisition et celle qui crée le plus de valeur pour la société cible. En pratique, lors d'une acquisition de ce type, les entreprises acquises bénéficient d'une forte réduction de leurs coûts afin d'améliorer leurs marges, ainsi que leurs flux de trésorerie. Par ailleurs, il se peut aussi que l'entreprise acquérante prenne des mesures dans le but de faire croître le chiffre d'affaires de la cible.

Cette méthode est l'une des plus utilisées par les fonds de « private equity », parce qu'elle permet d'améliorer facilement les performances d'une entreprise ayant de faibles marges ainsi qu'un faible retour sur le capital investi (ROIC) avec l'objectif de pouvoir la revendre par la suite avec un bénéfice.

3.1.2 Consolider pour éliminer les capacités excédentaires de l'industrie

Ce type de stratégie est principalement utilisé sur les marchés matures où l'offre est excédentaire, où les grandes entreprises ne peuvent pas continuer à se développer et où les entreprises de taille moyenne ne peuvent pas continuer à croître. Pour de nombreuses entreprises, cette possibilité peut être intéressante, parce qu'en acquérant, en fusionnant ou en se consolidant avec une entreprise, certains sites de production peuvent alors être fermés.

Cependant, cette approche comporte des inconvénients, parce qu'elle crée de la valeur pour les actionnaires de la société cible, et non pour ceux de l'acquéreur. Ce type de stratégie peut également être bénéfique pour les autres concurrents sur le même marché, ces derniers bénéficiant de cette acquisition de manière indirecte, en conséquence de la diminution de la surcapacité de l'offre.

3.1.3 Accélérer l'accès pour les produits de la cible ou de l'acquéreur à de nouveaux marchés

C'est l'une des raisons les plus courantes qui permet à de nombreuses PME proposant des produits innovants d'atteindre leur plein potentiel. Malheureusement, nombre de ces entreprises n'ont pas les ressources nécessaires pour garantir la présence de leurs produits sur

tous les marchés possibles. Les acquisitions sont donc intéressantes, car elles permettent à l'acquéreur de tirer parti de son importante force de vente pour, non seulement accroître les ventes du produit cible, mais aussi, dans certains cas, augmenter ses propres revenus. Une acquisition permet donc à la cible, mais également à l'acquéreur, de pénétrer plus rapidement sur un nouveau marché avec un produit moins cher. Chaque acquisition doit néanmoins respecter les règles de concurrence en termes de concentration qui sont en vigueur dans les pays concernés.

3.1.4 Obténir des compétences ou des technologies plus rapidement ou à moindre coût

Cette stratégie d'acquisition est utilisée par des entreprises qui souhaitent disposer de nouvelles technologies qui permettraient d'améliorer leurs propres produits. Le développement de nouvelles technologies qui ne font pas partie du « core business » d'une société nécessitent souvent l'engagement de personnel compétent dans la matière résultant dans un ralentissement de sa mise en place et dans une augmentation de coût. L'utilisation de technologies d'autres acteurs sur le marché peut aussi engendrer des coûts supplémentaires, par exemple pour l'obtention d'une licence d'utilisation d'un brevet. Une acquisition peut également être motivée pour éviter qu'un concurrent ait la maîtrise d'une technologie lui permettant d'améliorer son offre et de mieux se positionner sur le marché. Cependant, il est essentiel pour l'entreprise acquéreuse de ne pas surévaluer la valeur de la cible afin de ne pas payer l'acquisition plus cher que le prix du développement de la technologie en interne.

3.1.5 Exploiter des synergies et les possibilités d'économies d'échelle

Les économies d'échelle sont bien souvent mentionnées comme étant une source importante de création de valeur dans les acquisitions. Bien qu'elles puissent l'être, il faut être vigilant afin de justifier une acquisition par des économies d'échelle. En effet, si deux grandes entreprises, par exemple deux leaders du marché, qui opèrent déjà à grande échelle, fusionnent, après acquisition, en une seule entreprise, le résultat ne se traduira pas nécessairement par une réduction des coûts unitaires.

Là où une acquisition peut s'avérer intéressante, c'est lorsqu'une grande entreprise décide de racheter une plus petite société avec qui elle a une relation commerciale, comme le montre le rachat de Porsche par Volkswagen, qui a permis de réaliser des économies d'échelle aux deux entreprises, car elles ont utilisé les mêmes composants pour produire certains de leurs véhicules.

Si les économies d'échelle peuvent être une source importante de création de valeur lors d'acquisition, il est important de bien pouvoir le justifier. En effet, il est fréquent qu'une acquisition motivée par le seul objectif de réduire ses coûts ait tendance à échouer.

3.1.6 Aider les jeunes entreprises ayant du potentiel dans le but de les faire croître

Cette dernière motivation figure parmi l'une des plus intéressantes pour l'acquéreur, mais aussi l'une des plus complexes. En effet, il n'est pas évident de dénicher une cible qui connaîtra une croissance importante, bien avant que la plupart des autres entreprises ne la reconnaissent. Cependant cette stratégie d'acquisition requiert une approche managériale bien définie à trois niveaux :

1. être prêt à investir avant même que d'autres ne voient le potentiel de la société cible,
2. prendre le risque que l'entreprise cible ne connaisse pas cette croissance attendue,
3. être patient et posséder de bonnes connaissances pour faire croître l'entreprise cible.

Outre les six raisons mentionnées ci-dessus, les acquisitions peuvent notamment être motivées par un excès d'optimisme de la part du management, des actionnaires et des banquiers lors des phases d'expansion et par une perte de confiance démesurée lors des phases de ralentissement.

3.2 Les motivations des acquisitions de Fintech par les banques

3.2.1 Les motivations des banques (acquéreur)

Nous avons d'abord analysé les communications des banques sur leurs propres sites Internet ou via des articles de presse dans le but de catégoriser leurs motivations d'acquérir des Fintech selon les 6 types de motivations élaborées dans le chapitre précédent.

Il est évident que la communication d'un acquéreur à ce sujet peut être très explicite ou très rudimentaire, voire inexistante, dans certains cas probablement pour éviter de divulguer des informations considérées comme confidentielles. Un exemple est le fait que la grande majorité des banques acquéreurs (26) a évoqué ce qui nous paraît comme une évidence, à savoir que l'obtention de compétences ou technologies digitales étaient une des raisons de l'acquisition d'une Fintech. Pourtant, ce n'est pas toutes banques qui ont communiqué cette motivation comme raison de leur acquisition. Est-ce que ces banques (5) voulaient éviter de créer une image négative, parce qu'une communication dans ce sens aurait pu être interprétée comme un manque de savoir-faire ou de capacité innovatrice dans le domaine du digital banking ?

La classification des motivations des 31 banques d'acquérir une Fintech est résumée dans la Figure ci-dessous :

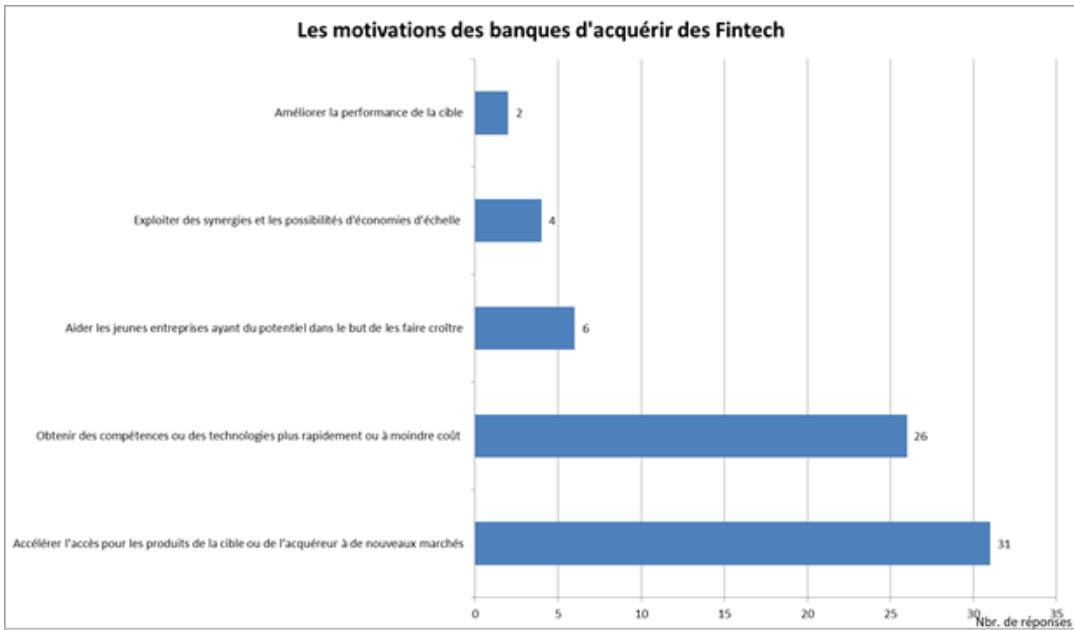


Figure 13 : Les motivations des acquisitions de Fintech par les banques

Si « l'obtention des compétences ou des technologies plus rapidement ou à moindre coût » était évoquée par 26 banques, toutes les 31 banques ont par contre cité « l'accélération de l'accès pour les produits de la cible ou de l'acquéreur à de nouveaux marchés » comme motivation principale pour leurs acquisitions d'une Fintech. Ces deux motivations dominent donc largement dans les raisons évoquées par les banques pour leurs acquisitions.

Les trois autres motivations (« aider les jeunes entreprises ayant du potentiel dans le but de les faire croître », « exploiter des synergies et les possibilités d'économies d'échelle » et « améliorer la performance de la cible ») sont également évoquées par quelques banques, mais de manière très minoritaire ; celle de « consolider pour éliminer les capacités excédentaires de l'industrie » ne fut citée par aucune banque.

L'OECD (2020) estime néanmoins qu'il y a une surcapacité dans le secteur bancaire qui y conduira à des restructurations et consolidations. Le secteur des Fintech est aujourd'hui encore très jeune, mais au fur et à mesure que la maturité du marché des Fintech progresse, la consolidation et la réduction d'une surcapacité deviendra – comme sur chaque autre marché - également une motivation pour les acquisitions de Fintech (Pialat, 2020).

Dans les chapitres suivants, nous allons détailler les arguments des banques à ce sujet sur base de notre analyse des motivations pour 31 acquisitions de Fintech, dont le détail se retrouve en annexe 2, avec les sources des motivations listées.

3.2.1.1 Première motivation des banques : L'accélération de l'accès pour les produits de la cible ou de l'acquéreur à de nouveaux marchés

Extension géographique

Une raison évoquée par plusieurs banques pour leur acquisition d'une Fintech était qu'elle faciliterait leur extension géographique. La banque espagnole Santander estimait ainsi que l'acquisition de la Fintech britannique Ebury et de l'allemande Wirecard lui permettrait de croître de manière significative en Amérique latine, en Asie et en Europe (Santander, 2020). BBVA, une autre banque espagnole, a justifié son acquisition de la Fintech américaine Simple par sa volonté de vouloir agrandir ses parts de marché dans le digital banking aux Etats-Unis (BBVA , 2019).

Un autre exemple est la banque S-money, filiale du Natixis, qui argumentait que son acquisition de la Fintech LePotCommun.fr lui donnerait les moyens de devenir le numéro un français et européen du paiement communautaire via ses cagnottes en ligne (Raynal, 2019). Natixis, une filiale de la BPCE, a communiqué ce même motif de l'extension sur l'ensemble du marché européen des paiements en annonçant l'acquisition des deux Fintech françaises Dalenys et PlayPlug (Natixis, 2021).

L'extension géographique était également évoquée par ING en acquérant la Fintech néerlandaise PayVision, parce que sa plateforme digitale faciliterait le paiement avec 80 méthodes différentes dans plus de 150 monnaies étrangères (ING, 2018, para.3).

Augmentation de la base de clients en digitalisant des produits bancaires existants

L'élargissement du nombre de clients en proposant des offres bancaires digitales pour compléter l'offre existante basée sur des produits traditionnels fut une motivation citée par quasiment l'ensemble des banques acquéreurs. Les preuves les plus nombreuses à l'appui de ce constat se trouvent de nouveau sur le marché de paiements. L'acquisition de la Fintech Payone par la banque DSV en Allemagne (DSV Group, 2021), la Fintech Morning par la banque Edel en France (Marcaillou, 2017), la Fintech Compte Nickel par BNP Paribas (BNP Paribas, 2017) ou encore la Fintech OpenPay par la banque espagnole BBVA (BBVA, 2019) ne sont que quelques exemples qui illustrent la volonté des banques de digitaliser leurs services de paiement plus rapidement avec des offres qui correspondent mieux aux attentes de leurs clients par rapport à une expérience utilisateur conviviale.

Sur le marché des crédits pour professionnels et PME's, les acquisitions de la Fintech TradePlus24 (Credit Suisse, 2020) par Crédit Suisse et de la Fintech allemande Lendico par ING Diba mettent en lumière que les deux banques avaient comme objectif de compléter leur offre traditionnelle en digitalisant l'attribution des crédits aux consommateurs ce qui est un gagne-temps et une

diminution de coûts par rapport à l'évaluation d'une demande de crédit par un employé de la banque (Delamaide, Drost et Slodczyk, 2018).

Ce même objectif de proposer une offre digitale pour l'ensemble des services financiers pour professionnels et PME's était aussi la motivation de l'acquisition de la néobanque française pour entrepreneurs Shine par la Société Générale. En offrant un compte digital B2B, l'objectif était de faciliter les tâches administratives liées à la gestion de la finance des entreprises (Société Générale, 2020)

L'augmentation du nombre de clients dans le secteur de la gestion de patrimoine digitalisée avec un parcours client enrichi et plus rapide était également l'intention des acquisitions par les banques BNP Paribas et Hauck&Aufhäuser (Allemagne) des Fintech belges Gambit (BNP Paribas, 2017) et allemandes Easyfolio (Hauck&Aufhäuser, 2016), spécialisées toutes les deux dans le domaine du robo-conseil (« robo-advisory »).

Extension de l'offre bancaire

En plus de la digitalisation de l'offre bancaire existante, une autre motivation des banques était l'élargissement de leur offre par de nouveaux produits et services. Un exemple est l'acquisition en 2015 par ING de la Fintech belge Qustomer – devenu Joyn aujourd'hui - avec sa plateforme de fidélisation qui permet aux clients, au moyen d'une carte de fidélité électronique ou un smartphone de s'identifier via un code QR et d'accumuler des points auprès des commerçants pour ensuite profiter de ristournes sur leurs achats. Selon l'ancien PDG d'ING Belgique Rik Vandenberghe, « the acquisition fits into ING's Think Forward strategy to create a differentiating customer experience in the quickly developing payments and shopping experience area, both for consumer and merchant » (ING, 2015, para.2).

D'autres exemples de l'extension de l'offre bancaire existante comme motivation des banques pour une acquisition sont :

- le lancement du financement participatif de la Société Générale après l'acquisition de la Fintech Lumo pour mieux servir ses grands clients énergéticiens. Lumo est une Fintech qui a collecté des fonds auprès de particuliers pour financer des projets énergétiques. En acquérant Lumo, la Société Générale avait comme but de devenir un leader sur le marché des énergies renouvelables (Société Générale, 2018),
- l'enrichissement de la gestion de finance personnelle en ligne avec un coffre-fort numérique, l'agrégation de comptes bancaires externes et la catégorisation automatique des dépenses après l'acquisition de la Fintech Fiduceo par Boursorama, la filiale digitale de la Société Générale (Boursorama, 2015),
- Le lancement d'une application sur smartphone après l'acquisition de la Fintech Pumpkin par la banque Crédit Mutuel Arkéa destinée aux jeunes pour transférer de l'argent de

- personne à personne avec possibilité de créer une ardoise, par exemple après un dîner d'un groupe d'amis (Renaud, 2017),
- L'extension de l'offre bancaire via l'acquisition d'une Fintech spécialisée dans les passerelles logicielles (API) est la raison citée par la Société Générale en acquérant Treezor (Société Générale, 2018) et par la Deutsche Bank après l'achat de la Fintech indienne Quantigous Solutions. Le déploiement d'API n'est pas seulement une obligation légale suivant la directive européenne DSP 2 (cf. supra p.14), mais la mise en réseau de ses applications digitales via des API est pour la Deutsche Bank la clé de la croissance future, parce que l'«Open Banking » permet de répondre plus vite et mieux aux attentes des clients en intégrant d'autres applications développées en interne ou par des partenaires externes (Deutsche Bank, 2021).

3.2.1.2 Deuxième motivation des banques : L'obtention des compétences ou des technologies plus rapidement ou à moindre coût

La deuxième motivation des banques pour acquérir une Fintech dans l'échantillon étudié était l'obtention de nouvelles compétences ou des technologies dans le domaine du digital banking. Cette motivation n'était pas toujours citée de manière explicite par les banques, mais plus souvent de façon indirecte.

Santander était une des banques qui a clairement évoqué qu'une raison de son acquisition de la Fintech Wirecard était l'intégration de nouveaux talents qui lui permettrait d'accélérer et d'augmenter sa capacité de développement de nouveaux produits (Santander, 2020). La banque BBVA a également ouvertement communiqué que l'acquisition de Madiva se justifiait, parce que le Big Data était un domaine de fort potentiel pour elle et que cette acquisition s'inscrivait dans sa stratégie d'entreprise de faire du développement des nouvelles technologies une priorité clé dans sa transformation globale (BBVA, 2019).

L'internalisation de compétences technologiques ou le transfert d'expertise digitale après l'acquisition d'une Fintech étaient cités comme motivation de l'achat par plusieurs banques comme Boursorama en acquérant Fiduceo (Boursorama, 2015), de Swedbank en acquérant PayEx (Peyton, 2021) ou encore par Hauck&Aufhäuser en acquérant Easyfolio (Hauck&Aufhäuser, 2016).

ING Diba va encore plus loin en avouant, avec une grande franchise, suite à l'acquisition de Lendico, qu'elle n'aurait pas repris la Fintech à cause de sa base de clients, mais pour acheter une technologie qui pourra être rapidement intégrée dans ses propres plateformes et pour combler ses lacunes dans ses services informatiques. Une solution fournie par les ressources internes de la banque aurait pris plus d'un an, raison pour laquelle ce choix a été exclu (Delamaide *et al.*, 2018).

3.2.1.3 Les autres motivations des banques : aider les jeunes entreprises ayant du potentiel dans le but de les faire croître, exploiter des synergies et les possibilités d'économies d'échelle et améliorer la performance de la cible

L'objectif de vouloir contribuer à la croissance d'une jeune startup est évoqué par plusieurs banques dont BNP Paribas qui formule comme objectif de vouloir multiplier par quatre en quelques années le nombre de détaillants locaux qui distribuent le compte bancaire alternatif de la Fintech Compte Nickel (BNP Paribas, 2017) ou encore la Banque Postale en France, qui communique de vouloir apporter des aides financières afin de pérenniser la Fintech spécialisée dans le financement participatif KissKissBankBank et pour lui fournir des structures solides pour son développement futur (La Banque Postale, 2021).

Si, vu la petite taille de beaucoup de Fintech, les possibilités d'économies d'échelle par une mutualisation des coûts sont seulement évoquées par S-money, des synergies commerciales entre banques et Fintech sont citées à plusieurs reprises, entre autres par la Société Générale en arguant, après son acquisition de Shine que si la néobanque pour entreprises venait à ne plus servir ses clients uniquement via les canaux digitaux, les experts de la banque seraient toujours disponibles pour continuer le conseil financier pour répondre au mieux aux attentes de ses clients (Société Générale, 2020).

Finalement, il y a aussi l'objectif d'« améliorer la performance de la Fintech » qui est cité comme motivation notamment par la banque Edel qui souhaitait redéfinir la stratégie de la Fintech Morning en étoffant son offre B2B (Marcaillou, 2017) et par ING qui, en acquérant la Fintech belge Qustomer (devenu Joyn), voulait accélérer la croissance de la jeune startup avec laquelle elle dit partager la même vision stratégique (ING, 2015).

3.2.2 Les motivations des Fintech (cible)

Se faire aider par une grande banque dans le but de croître

Il n'est pas étonnant que la principale raison citée par les **Fintech** dans notre échantillon pour accepter une proposition d'acquisition était de « se faire aider par une grande banque dans le but de croître » (Voir Annexe 1 : Liste des Figures : *Figure 14*).

Ce résultat est la conséquence de la faible structure de capital de la plupart des **Fintech**. Selon Ali (2021, para.1), près de trois quarts (72%) des fondateurs estiment ne pas disposer de suffisamment de capital pour faire progresser les jeunes startup dans leur croissance. Il n'est, par conséquent, pas rare que les **Fintech** vendent leurs entreprises par manque de ressources financières propres. La vente n'est dans ces cas pas vraiment un choix, mais une obligation pour assurer la continuité de l'entreprise, comme ce fut le cas pour la **Fintech** Wirecard, achetée après

sa faillite en 2020 par Santander (Santander, 2020), ou encore pour Lendico, spécialisée dans les crédits rachetés, par ING Diba après les mauvais résultats de la **Fintech** au niveau international et sur le marché des particuliers en Allemagne (Delamaide *et al.*, 2018).

Mais même dans des situations moins extrêmes, le manque de capital et le besoin de capacités financières supplémentaires pour stimuler leur croissance est un motif récurrent pour les **Fintech** d'accepter une proposition d'achat par une banque. Cette motivation est évoquée entre autres par les **Fintech** KissKissBankBank (La Banque Postale, 2021), Pumpkin et Fidor rachetés respectivement par la Banque Postale (Wajsbrot, 2018), le Crédit Mutuel Arkéa (Renaud, 2017) et la BPCE. KissKissBankBank pouvait ainsi réaliser les recrutements dans le domaine informatique et commercial, Pumpkin avait les fonds à sa disposition pour la création d'une néobanque (Renaud, 2017) et Fidor espérait avoir ainsi recevoir le capital nécessaire pour son expansion au niveau international.

Mais mis à part des raisons financières, les **Fintech** évoquent également d'autres raisons pour se faire aider par les banques, comme :

- l'obtention d'une licence bancaire via le rachat,
- leur renforcement dans le domaine réglementaire,
- l'accès à l'infrastructure organisationnelle de la banque, par exemple son centre d'appel,
- la confiance des clients en leur banque, une relation que les **Fintech** ont souvent du mal établir tous seul et qui est un facteur important pour l'acquisition de nouveaux clients (de Wasseige, 2021).

Accélérer l'accès pour les produits des Fintech à de nouveaux marchés

L'accès à de nouveaux marchés après l'acquisition par une banque était une autre motivation donnée par les Fintech pour accepter une acquisition par une banque. Cet accès à de nouveaux marchés peut se faire de plusieurs manières selon l'échantillon de notre étude :

- Avoir accès à la base des clients existante des banques et aux marchés sur lesquels les banques sont présentes.
 - o Exemple : La Fintech belge Anytime voudrait bénéficier de la forte présence d'Orange Bank sur le marché des petites entreprises (Orange, 2021).
- L'internationalisation de l'offre des Fintech.
 - o La voie vers leur internationalisation est mentionnée entre autres par les Fintech Ebury, Mercury TFS acquis par Santander (Santander, 2020), par Leetchi & Pumpkin acquis par Crédit Mutuel Arkéa (Leetchi, 2020) (Renaud, 2017) et Quantigous Solutions par la Deutsche Bank (Deutsche Bank, 2021).
- L'élargissement de l'offre des Fintech en intégrant des produits de la banque.

- La Fintech néerlandaise Payvision souhaitait ainsi compléter son offre par des solutions de prêt et de fonds de roulement de son acquéreur ING (ING, 2018).
- L'enrichissement de leurs produits existants.
 - L'acquisition de la néobanque pour entreprises Shine par la Société Générale apportera selon la **Fintech** à ses clients une solution considérablement enrichie (Société Générale, 2020).

Obtenir des compétences ou des technologies plus rapidement ou à moindre coût

Le transfert de savoir-faire des **Fintech** vers les banques étant identifié comme une des principales motivations des banques pour l'acquisition d'une **Fintech**, ce transfert de compétences était également cité par deux **Fintech** dans notre échantillon, mais dans le sens inverse, à savoir des banques vers les **Fintech**. Le spécialiste dans la gestion de patrimoine via robo-conseil Easyfolio a ainsi mis en avant comme argument sa volonté d'avoir accès à l'expertise de son acquéreur, la banque Hauf&Aufhäuser, spécialisée dans les pronostics d'investissement (Hauck&Aufhäuser, 2016) et la **Fintech** française Pumpkin, active dans le secteur de paiement de personne, à personne a évoqué qu'elle voulait s'appuyer sur les capacités techniques du Crédit Mutuel Arkéa pour optimiser la gestion et la sécurisation des fonds (Renaud, 2017).

3.3 Les principales différences dans les motivations entre acquisitions traditionnelles et acquisitions de Fintech

3.3.1 La consolidation pour éliminer les capacités excédentaires de l'industrie comme principale motivation dans les acquisitions traditionnelles

Dans les acquisitions traditionnelles, la réduction de la surcapacité représente 37% des motivations des opérations de fusions et acquisitions (Bower, 2001, para.7). L'élimination de capacités excédentaires est une des motivations principales dans des industries telles que l'automobile, la sidérurgie, la pétrochimie et l'industrie pharmaceutique. Selon Bower (2001), l'acquéreur justifie son acquisition selon la loi de la jungle : « manger ou être mangé ». Après une acquisition, les installations les moins compétitives peuvent être fermées, le nombre d'employés peut être réduit et les processus administratifs peuvent être simplifiés. En fin de compte, l'acquéreur augmente son poids sur le marché, il fonctionnera plus efficacement et il réduit la capacité excédentaire sur le marché, un fait dont aussi ses concurrents pourront profiter.

L'objectif de diminuer la surcapacité sur un marché est aussi une des raisons principales des acquisitions d'entreprises à l'étranger. L'extension géographique des activités d'une société via l'acquisition d'une cible dans un autre pays a souvent le but de mieux gérer la capacité d'un marché dans une région spécifique, voire au niveau mondial. Un exemple est le groupe automobile Volkswagen qui a des usines dans 20 pays européens et dans 10 pays dans le reste

du monde. Si dans une partie de ces pays, Volkswagen a démarré ses propres activités, dans d'autres pays, cette extension géographique est le résultat d'acquisitions, notamment concernant les marques de voitures Skoda, Bentley, Bugatti, Lamborghini et Ducati (Volkswagen, 2021, para.6).

Si la réduction des capacités excédentaires est une motivation majeure pour les acquisitions traditionnelles, y compris dans le secteur bancaire, cette motivation est rarement évoquée pour des acquisitions de Fintech. Dans notre étude de cas avec un échantillon de 31 acquisitions, la consolidation pour réduire un excès de capacité n'a jamais été évoquée comme raison pour une acquisition. Néanmoins, on constate qu'en dehors de l'Europe, de très grandes acquisitions de Fintech ont eu lieu (Voir Annexe 1 : Liste des Figures : *Figure 15*).

Mais parmi les 10 acquéreurs listés dans ce tableau, il n'y a aucune véritable banque, il y a les sociétés de carte de paiement Visa et Mastercard, la société de gestion d'actif BlackRock et les sociétés d'investissement Vista Equity Partners et Thoma Bravo. Mais la première place des plus grands acquéreurs de sociétés Fintech sont les Fintech eux-mêmes avec FIS, Fiserv, Global Payments, Intuit et Paypal.

Nous pouvons conclure que sur de très grands marchés financiers, comme celui des paiements, la consolidation de capacités excédentaires est également une motivation pour les acquisitions de Fintech, même s'il nous semble que cette raison économique joue aujourd'hui encore un rôle négligeable notamment concernant les acquisitions par des banques en Europe continental.

3.3.2 Les motivations des acquisitions de Fintech vs acquisitions traditionnelles

Nous avons ensuite analysé dans quelle mesure les motivations des acquisitions de **Fintech** étaient similaires à celles des acquisitions dans le secteur « high-tech » et en quoi ces motivations étaient différentes de celles dans d'autres secteurs économiques.

Selon le Workforce Information Council américain (Wolf et Terrel, 2016), le secteur de la haute technologie (« high-tech ») peut être défini comme industrie à forte concentration de travailleurs en science, technologie, ingénierie et mathématiques. Il est sous-divisé en deux parties :

- le secteur de la fabrication de produits « high-tech » (la fabrication de produits électroniques et informatiques, l'industrie chimique et pharmaceutique, etc.)
- le secteur des services « high-tech » (la conception et le développement de solutions digitales comme les logiciels informatiques, la recherche scientifique, la production de films, de programmes télévisés et radiophoniques, les télécommunications).

Un autre terme avec une signification similaire qui s'est popularisé les dernières années et qui est très largement utilisé par les sociétés de consultance (Deloitte, KPMG, PwC, McKinsey, EY,

etc.) est « TMT ». Il décrit le secteur de la technologie, des médias et des télécommunications et comprend la majorité des entreprises axées sur les nouvelles technologies.

Le bouleversement digital (« digital disruption ») causé par le changement technologique qui s'accélère est un phénomène qui confronte les entreprises dans beaucoup d'autres secteurs économiques au même défi que les banques face aux **Fintech**. Des sociétés qui n'étaient jusqu'ici pas actives dans le domaine de la haute technologie se voient obligées de se positionner et de faire un choix de stratégie similaire à celui des banques, à savoir de développer des compétences et de nouvelles technologies soit en interne soit d'acquérir une entreprise « high-tech » (Kengelbach, Keienburg, Schmid, Sievers, Gjerstad, Nielsen et Walker, 2017).

Par conséquent, il n'est pas étonnant que des acquisitions de cibles « high-tech » soient également, dans d'autres secteurs que la finance motivées par l'objectif de l'acquéreur d'obtenir des compétences ou des technologies plus rapidement ou à moindre coût. Un exemple, est l'acquisition en 2016 du constructeur automobile General Motors de Cruise Automation spécialisée dans la technologie de voiture autonome basée sur des algorithmes de contrôle de conduite (« drive control ») et de l'intelligence artificielle (Primack et Korosec, 2016). Un autre exemple est l'entreprise chinoise Midea spécialisée dans la production d'électroménager et de climatiseurs qui a acquis en 2017 le constructeur allemand de robots Kuka pour augmenter son expertise dans la robotique avec l'objectif d'améliorer l'automatisation de ses usines et de renforcer ses capacités dans la fabrication d'appareils électroménagers (Basu, 2020). Finalement, l'acquisition de la startup américaine Flatiron Health spécialisée dans la collecte et l'échange de données sur le cancer et l'amélioration des soins aux patients par le géant pharmaceutique suisse Roche en 2018 est une autre illustration de notre hypothèse selon laquelle des sociétés dans des secteurs traditionnels ont acquis des entreprises « high-tech », spécialisées dans la digitalisation, pour avoir accès à ces nouvelles technologies et pour agrandir leur propre compétence dans la matière. Le CEO de Roche confirme cette hypothèse en affirmant que le but de l'acquisition de Flatiron Health était de « fournir la technologie et l'infrastructure d'analyses de données » à Roche en récoltant de grandes quantités de données cliniques de patients atteints du cancer pour les analyser et améliorer les traitements proposés (Pialat, 2018).

Mais cette même motivation d'obtenir des compétences et des technologies plus rapidement est, sans doute dans une moindre mesure, valable pour des acquisitions de sociétés « high-tech » par d'autres sociétés « high-tech ». Quand Microsoft acquiert la société Nuance, spécialisée dans la reconnaissance vocale et l'intelligence artificielle dans le secteur de la santé, elle le fait pour améliorer son produit existant « Microsoft Cloud for Healthcare » (Carey, 2021). Par conséquent, nous concluons que même Microsoft qui, sans aucun doute, possède des compétences dans le domaine de la reconnaissance vocale et de l'intelligence artificielle, juge que l'acquisition de Nuance lui permettra de combler son déficit de compétences dans les applications de

l'intelligence artificielle dans le domaine des soins de santé. Mais comme démontré précédemment, l'objectif d'un acquéreur d'augmenter ses compétences dans une technologie spécifique va souvent de pair avec sa capacité de pouvoir accélérer son accès à de nouveaux marchés suite à l'acquisition.

Notre conclusion est donc que les deux principales motivations des banques d'acquérir une **Fintech** décrites dans le chapitre 3.2.1 (cf. supra p.45), à savoir l'obtention des compétences et des technologies plus rapides ou à moindre coût et l'accélération de l'accès pour les produits de la cible et à de nouveaux marchés sont également les raisons essentielles des acquéreurs de sociétés « high-tech » dans d'autres domaines que la finance.

Une autre similitude entre les sociétés « high-tech » et les **Fintech** est qu'il y a d'une part de grandes entreprises comme celles qui faisaient partie du Top 10 des acquisitions entre 2017 et 2020 (cf. supra p.53), mais d'autre part également beaucoup de jeunes startup avec un capital souvent très limité. L'acquisition de ces jeunes entreprises ayant du potentiel dans le but de les faire croître est donc une motivation valable aussi bien pour les acquisitions de **Fintech** que pour l'ensemble des startup dans le domaine du « high-tech ».

Il est évident que les motivations des acquisitions dans les secteurs « high-tech » diffèrent de manière évidente des motivations des acquisitions dans les secteurs traditionnels. Voici quelques exemples pour illustrer notre argumentation :

- la fusion des brasseries belges AB Inbev et britanniques SABMiller en 2016 était motivée par la consolidation du marché de la bière et l'extension géographique (Duten, 2018)
- la motivation de l'acquisition de la société britannique pétrolière et gazière BP group par Royal Dutch Shell en 2015 était l'extension géographique en Chine et au Brésil et l'accès à l'infrastructure de forage pétrolier de BP en eau profonde présente au golfe de Mexique et au Nigéria (Boussou, 2016)
- la raison de l'acquisition de Monsanto en 2016 évoquée par Bayer était des synergies entre les deux sociétés qui lui permettaient de développer son offre sur le marché de l'agriculture biologique (Bayer, 2021).

On peut donc considérer que les deux principales motivations de ces trois acquisitions traditionnelles étaient :

- la consolidation pour éliminer les capacités excédentaires de l'industrie,
- l'accélération à de nouveaux marchés,
- l'exploitation de synergies pour réaliser des économies d'échelle.

Nous concluons que les différences dans les motivations d'acquisitions traditionnelles et des acquisitions de **Fintech** par les banques sont souvent liées au cycle de vie de la consolidation d'un marché. Les motivations des acquisitions sur un marché en pleine croissance sont différentes de celles sur un marché avec des entreprises matures ou encore sur un marché en décroissance.

4. Les indicateurs de performance (KPI) du succès des acquisitions

Une acquisition est par nature un processus assez long dans lequel intervient un grand nombre de facteurs qui diffèrent fortement d'une transaction à l'autre. Il est difficile d'identifier précisément, au cas par cas, les facteurs qui sont essentiels à la réussite d'une opération d'acquisition. De nombreux aspects doivent être pris en compte lorsqu'on évalue une acquisition, ceux-ci peuvent être à caractères financiers, opérationnels, mais peuvent tout autant être liés au succès de la phase d'intégration, voire liés au nombre de nouveaux produits développés suite à une acquisition. En raison de tous ces facteurs, nous avons décidé pour notre analyse, de sélectionner les indicateurs de performances qui nous ont paru les plus pertinents en matière d'acquisitions traditionnelles.

Nous avons décidé de diviser nos indicateurs de performance en plusieurs catégories, d'une part les indicateurs quantitatifs, tels que les indicateurs financiers ou commerciaux et d'autre part les indicateurs qualitatifs, comme la performance d'intégration.

4.1 Les indicateurs de la performance financiers

1. Analyse des revenus

Lorsque l'on souhaite mesurer le succès d'une acquisition, une méthode qui est fréquemment utilisée est l'analyse de l'évolution des revenus d'une entreprise. Cette analyse peut s'avérer intéressante afin de déterminer si la société cible est parvenue à améliorer sa position sur le marché. Cependant, cette analyse à elle seule ne doit pas être considérée comme suffisante. En effet, une augmentation des revenus ne signifie pas forcément qu'une acquisition est un succès notamment parce que de nombreuses autres variables peuvent évoluer de manière négative (marges bénéficiaires, endettements, etc.) et affecter négativement les performances d'une entreprise. (Hayes et Mansa, 2021)

2. Analyse de la marge bénéficiaire

Une deuxième mesure du succès d'une acquisition est l'analyse de l'évolution de la marge bénéficiaire nette ou en d'autres termes le rapport entre les bénéfices nets et les revenus d'une entreprise. En règle générale, une amélioration de ce rapport peut être obtenue par une réduction des coûts de l'entreprise, ce qui peut se traduire par un indicateur de réussite d'une acquisition. En effet, si l'intégration a été menée à bien, l'effet positif peut se manifester de plusieurs manières, dont, très souvent, une augmentation de la marge bénéficiaire nette. Cette augmentation est généralement le résultat d'économies d'échelle ou de l'acquisition de technologies et/ou de services permettant, par exemple, de réduire certains coûts. (Campa et Hernando, 2006)

3. Analyse de la liquidité et de la solvabilité

La liquidité et la solvabilité sont sans doute les facteurs les plus pertinents, après la rentabilité. Cependant, ces deux facteurs ne sont probablement jamais pris en compte pour déterminer le succès ou l'échec d'une acquisition, la liquidité et la solvabilité sont généralement des indicateurs qui complètent une analyse. On assiste bien souvent à une détérioration de la liquidité dans les premières années d'une acquisition structurante. La phase d'évaluation avant l'acquisition est donc très importante, car elle permettra de définir les besoins en fonds de roulement et l'impact de ceux-ci sur la liquidité. L'impact se mesurera sur le long terme. (Aguiar et Gopinath, 2005)

Cependant ces deux indicateurs restent pertinents dans le cadre d'une analyse, car d'une part, en analysant la liquidité d'une entreprise, les différents acteurs d'une acquisition peuvent avoir un aperçu de ce que dispose une entreprise en trésorerie ainsi que sa capacité à faire face à ses obligations à court terme. Et d'autre part, en analysant la solvabilité, les différents acteurs pourront nuancer les résultats d'une analyse. En effet, à supposer qu'une entreprise améliore ses performances et/ou augmente le rendement qu'elle offre à ses actionnaires, son niveau d'endettement peut lui aussi augmenter de manière significative. Cette situation rend l'entreprise beaucoup plus risquée qu'auparavant. Par conséquent, et pour éviter certaines conclusions hâtives, il est préférable d'effectuer une analyse de solvabilité afin de pouvoir nuancer les résultats d'une analyse.

En général, on peut analyser la liquidité et la solvabilité à l'aide de trois ratios financiers : le cash ratio, le solvency ratio et le debt-equity ratio.

3.1 Debt/equity ratio

Ce premier ratio est analysé par les investisseurs et les actionnaires dans le but de déterminer le niveau d'endettement d'une entreprise ainsi que pour savoir, si celle-ci sur- ou sous finance ses actifs par la dette. Plus le ratio est élevé, plus le financement de l'entreprise par la dette est important et plus le risque qu'elle soit confrontée à une situation d'incapacité à rembourser ses dettes est élevé. Un niveau trop bas, en revanche, sous-entend que l'entreprise n'exploite pas pleinement son potentiel de croissance et offre donc un rendement inférieur à celui qu'elle peut réellement fournir. (Fernando et Mansa, 2021)

3.2 Solvency ratio

Ce dernier ratio peut être utilisé pour déterminer si les flux de trésorerie de l'entreprise sont suffisants pour faire face à ses obligations à court et à long terme. Ainsi, plus le ratio est faible, plus il est probable que l'entreprise ne sera pas en mesure de répondre à ses obligations. (Hayes et Kindness, 2021)

3.3 Cash ratio

Ce dernier ratio est intéressant dans la mesure où il donne aux investisseurs et aux actionnaires une idée de la capacité d'autofinancement d'une entreprise. Cependant, ce ratio n'est pas vraiment révélateur, car les actionnaires se focalisent plus sur la capacité d'une entreprise à générer des cash que sur ce que l'entreprise dispose comme cash, même si le cash ratio peut mettre en évidence des situations de crise et donne aux actionnaires également une certaine visibilité quant à sa capacité de continuer à distribuer du dividende. (Kenton et James, 2021)

4. Analyse des évolutions de cash-flow

Un quatrième indicateur qui peut également être pris en compte pour évaluer une acquisition est l'évolution de la génération de cash-flows d'une entreprise. En effet, un grand nombre d'investisseurs et d'actionnaires considèrent que l'analyse des flux de trésorerie, par le biais de différents ratios, permet de refléter la capacité d'une entreprise à générer du cash à partir de ses performances et procure donc une indication de l'efficacité d'une entreprise. Cependant, il est clair que cette mesure ne constitue pas à elle seule un outil d'analyse suffisant pour déterminer le succès ou l'échec d'une transaction, mais elle constitue une étape qui est indispensable dans l'analyse d'une acquisition.

5. Rendements des actionnaires

Lorsque nous parlons d'acquisition ou de performance, le rendement des actionnaires est sans doute l'indicateur de performance le plus mentionné dans la littérature, notamment parce qu'il permet de mesurer la rentabilité d'une entreprise, il est simple à calculer et à analyser. Toutefois, selon (Asimakopoulos et Athanasoglou, 2012), le rendement des actionnaires, en particulier ceux des acquéreurs d'entreprises, augmente rarement de manière importante. Dans de nombreux cas, ce sont les intérêts des actionnaires de la société cible qui sont positivement affectés par l'acquisition.

4.2 Les indicateurs de performance commerciaux

Beaucoup d'analyses de performance post-acquisition ne dépassent pas le seul cadre des indicateurs financiers, parce qu'il s'agit de « hard » KPIs, des indicateurs chiffrés qui sont faciles à comparer. Si cela semble logique pour les acquisitions réalisées par des sociétés de « Private Equity » ou de « Venture Capital » (VC) dont l'intérêt principal est de mesurer le rendement pour les actionnaires, ce ne pas suffisant pour la plupart des autres acquisitions. La raison est que les indicateurs de performance doivent refléter à quel point les motivations et objectifs des acquisitions ont été atteints. Un indicateur de performance financier n'est à lui seul pas capable d'évaluer le succès de la plupart des motivations décrites dans le chapitre 3. Par conséquent, à cause de cette inadéquation entre KPI financier et plusieurs motivations d'une acquisition, il nous semble nécessaire d'élargir le spectre des indicateurs de performance post-acquisition. Nous

verrons dans les prochains chapitres que certains de ces indicateurs non-financiers peuvent également être chiffrés, d'autres par contre sont des KPIs qualitatifs.

4.2.1 La croissance du nombre de clients

Un premier indicateur de performance est l'évolution de la base des clients. Cet indicateur comprend le nombre des clients, à savoir les nouveaux clients qui ont pu être gagnés suite à une acquisition, mais également le nombre de clients existants qui sont restés clients et qui auraient peut-être quitté l'entreprise, si l'achat n'avait pas eu lieu (« customer retention ») (Zollo et Meier, 2008).

Concernant les Fintech, la croissance du nombre de clients est un indicateur important pour mesurer la performance de l'entreprise, parce que leur structure de coût n'est souvent pas optimale et qu'elle peut complètement changer en quelques années. Par conséquent, il n'est pas possible d'évaluer les startups Fintech sur la seule base d'indicateurs financiers (Vlaeminck, 2021).

Deux autres indicateurs qui permettent d'affiner cet indicateur lié à l'évolution de la base des clients sont le coût de l'acquisition d'un client (« customer acquisition cost », CAC) et le « Lifetime Value » (LTV) d'un client, à savoir sa valeur pour l'entreprise tant qu'il est le client (Vlaeminck, 2021).

4.2.2 L'expansion sur de nouveaux marchés

L'expansion sur de nouveaux marchés suite à une acquisition se fait surtout à deux niveaux :

- L'expansion géographique. Les Fintech, souvent des jeunes startups dans un pays spécifique, peuvent ainsi avoir accès à des marchés dans d'autres pays où leurs acquéreurs, les banques sont présentes (Vlaeminck, 2021).
- L'expansion de l'offre aux clients de l'acquéreur ou, à l'inverse, aux clients de la cible. Une banque peut donc, par exemple, via l'acquisition d'une Fintech avec une offre de paiements sur réseaux sociaux, avoir accès à un public de jeunes issus de la génération de « natifs digitaux ». Ce qui n'aurait pu obtenir sans cette acquisition.

4.2.3 La performance de l'innovation

Selon l'OECD, « Une innovation est la mise en œuvre d'un produit (bien ou service) ou d'un procédé nouveau ou sensiblement amélioré, d'une nouvelle méthode de commercialisation ou d'une nouvelle méthode organisationnelle dans les pratiques de l'entreprise, l'organisation du lieu de travail ou les relations extérieures » (OCDE, 2005, p.54)

Des exemples d'indicateurs pour mesurer la performance d'innovation sont le nombre et la fréquence de brevets et des dépenses en recherche & développement (Ahuja et Katila, 2001).

Pour mesurer la performance de l'innovation des Fintech, nous proposons deux indicateurs :

- L'évolution du nombre de produits et services digitalisés de la banque acquéreur,
- La qualité de cette offre digitalisée parce que, dans certains cas, la banque avait déjà une offre digitalisée avant l'acquisition d'une Fintech, par exemple dans le secteur des paiements, mais l'acquisition lui permettait d'améliorer la qualité de ses services, en l'occurrence avec ses produits liés aux paiements.

Nous pouvons en conclure qu'il n'existe pas d'indicateurs de performance liés à l'innovation utilisable pour l'ensemble des secteurs économiques, mais qu'il convient de choisir pour chaque domaine avec ses propriétés technologiques ceux qui conviennent le mieux pour mesurer cette performance.

4.3 La performance d'intégration

L'intégration de la cible dans l'entreprise de l'acquéreur est une des clés du succès ou de l'échec de toute acquisition, aussi bien pour les acquisitions traditionnelles que pour celles des Fintech. Selon une étude menée par Isaac Dixon, la culture d'entreprise est à l'origine de 30% des échecs d'intégration lorsqu'on parle de fusion et d'acquisition. Cela peut s'expliquer par le fait que des entreprises avec des cultures différentes, ont parfois du mal à prendre des décisions rapidement et correctement (Deloitte, 2009, p.1).

Par conséquent, évaluer le succès d'une intégration reste assez difficile vu qu'il n'existe pas de ratio ou d'indicateurs précis. Néanmoins, Zollo *et al.* (2008) propose d'utiliser un KPI nommé « integration process performance » qui doit évaluer l'alignement des opérations des deux organisations, l'intégration du personnel de l'acquis et sa rétention dans l'entreprise et le transfert des capacités et compétences entre les employés des deux entités.

Cet indicateur de performance d'intégration est certainement un KPI très complexe, difficilement mesurable de manière chiffrée et différent selon le modèle d'intégration choisi par l'acquéreur. Mais puisque la mauvaise intégration de la cible dans l'organisation de l'acquéreur est une des principales causes de l'échec de tout type d'acquisition (Seth, S. 2020), il nous semble indispensable d'examiner cet indicateur plus en détail dans le cadre de notre comparaison d'acquisitions traditionnelles et de Fintech au chapitre suivant.

4.4 La pérennité de l'acquisition

Un dernier indicateur pour mesurer la performance d'une acquisition est sa pérennité (Zollo et al., 2008). Il est évident que la revente d'une entreprise acquise ou l'arrêt de ses activités est un indicateur sans équivoque pour l'échec d'une acquisition. Pour cette raison, nous allons analyser dans le chapitre suivant cet indicateur de la pérennité de l'acquisition plus amplement.

4.5 Résumé des indicateurs de performance pour évaluer motivations et objectifs d'une acquisition

Dans le chapitre 4, nous avons élaboré des indicateurs de performance post-acquisition capables de mesurer à quel point les motivations et objectifs d'une acquisition ont été atteints. Nous avons essayé de résumer cette corrélation entre indicateurs de performance et motivations de l'acquéreur et la cible lors d'une acquisition dans le tableau ci-dessous :

Tableau 2 : Corrélation entre indicateurs de performance et motivations et objectifs des acquéreurs & des cibles lors d'une acquisition

Motivations et objectifs des acquéreurs & des cibles lors d'une acquisition	INDICATEURS DE PERFORMANCE POST-ACQUISITION			
	Les indicateurs de performance financiers	Les indicateurs de performance commerciaux	La performance d'intégration	La pérennité de l'acquisition
Accélérer l'accès pour les produits de la cible ou de l'acquéreur à de nouveaux marchés	X	X	X	X
Obtenir des compétences ou des technologies plus rapidement ou à moindre coût			X	X
Aider les jeunes entreprises ayant du potentiel dans le but de les faire croître		X	X	X
Exploiter les possibilités d'économies d'échelle	X			X
Améliorer la performance de la cible	X	X	X	X
Consolider pour éliminer les capacités excédentaires de l'industrie	X			X

5. Les principales différences de performances entre les acquisitions traditionnelles et les acquisitions de Fintech

Le but du suivi d'un indicateur de performance est d'évaluer si son évolution est en ligne avec un objectif fixé. Ainsi si une personne souhaite perdre du poids, elle va se peser tous les jours sur la balance pour mesurer, si l'évolution de son poids est en ligne avec l'objectif qu'elle s'est fixée pour son régime.

5.1 Les différences en termes de performance financière

Le suivi de l'évolution des différents indicateurs financiers présentés dans le chapitre 4.1 (cf. supra p. 57) (semble être une évidence pour évaluer la performance d'une société acquise. Cependant, il nous semble essentiel d'aborder le concept d'évaluation d'entreprise, car celui-ci détermine si, après x années, le prix d'acquisition de la cible a bien été évalué lors de la phase de négociation.

Lorsque nous parlons de valorisation, la méthode la plus conventionnelle, et celle qui est la plus utilisée pour les entreprises traditionnelles, est la méthode du Discounted Cash-Flow (DCF). Cette méthode d'évaluation est utilisée pour déterminer la valeur d'un investissement sur base de projections de la quantité de cash-flow qu'une entreprise générera dans le futur. Cependant, cette méthode semble difficile à appliquer pour des **Fintech** car elles ont généralement des flux de trésorerie totalement imprévisibles, voire négatifs ainsi qu'un modèle commercial qui peut changer rapidement. La valorisation d'une jeune **Fintech** est donc nettement moins précise que la méthode DCF utilisée dans des marchés matures (Vlaeminck, 2021) ou comme le formule Nirvikar Jain : « We can see that at the early stage of the valuation of a fintech is more an 'art form' based on vision, market size, promise, dreams, and subjective judgment (...) ». (Jain, 2021, para.45)

Par conséquent, une Fintech qui se trouve encore en « early stage » ne pourra généralement pas se baser sur des indicateurs tels que la marge bénéficiaire nette ou le cash-flow pour déterminer si l'entreprise est performante ou non car de mauvais résultats ne reflètent pas forcément le potentiel de croissance d'une Fintech (Dupont, 2021).

Il nous a semblé compréhensible que de jeunes startup n'étant pas encore arrivées à un stade de maturité utilisent d'autres KPIs pour évaluer la performance de leur entreprise, comme nous le confirme le CEO de la Fintech Constantin Wolfrom. Nous avons aussi compris que les banques acquéreurs de Fintech avaient des objectifs stratégiques, comme leur capacité d'innovation concernant leurs produits et services digitaux, qui étaient plus importants pour eux que des objectifs financiers de court terme.

Cependant, nous avons essayé de comprendre comment des sociétés d'investissements, dont le seul but est d'investir dans des sociétés pour les revendre avec profit quelques années plus tard, procédaient pour évaluer des Fintech.

Pour cette raison, j'ai pris contact avec Reginald de Wasseige, un investisseur chez Augmentum, qui est un fonds d'investissement Venture Capital londonien spécialisé dans les investissements dans des Fintech.

Chez Augmentum, on se sert du revenu récurrent comme principal indicateur financier pour valoriser une **Fintech**, parce qu'il reflète le mieux le potentiel de croissance. Pour calculer le revenu potentiel d'une **Fintech**, Augmentum utilise un multiple du revenu récurrent sur base annuelle (« ARR », annual recurring revenue) ou mensuelle (« MRR », monthly recurring revenue).

Un exemple utilisé comme indicateur financier dans un autre secteur **Fintech**, celui de la gestion de patrimoine (« Wealth Tech ») est celui des actifs sous gestion (« AUM », assets under management) qui mesure la valeur marchande totale de tous les actifs financiers. Le prix de la

licence d'un logiciel de gestion des investissements des clients est un pourcentage du montant investi avec ce logiciel. Une « Wealth Tech » va donc facturer un pourcentage des actifs sous gestion à la banque qui utilise son logiciel. Les actifs sous gestion liés au logiciel d'une « Wealth Tech » peuvent par conséquent être utilisés comme indicateur pour valoriser cette **Fintech** et pour mesurer sa performance financière (de Wasseige, 2021).

Nous concluons donc que le nombre d'indicateurs financiers utilisables pour des jeunes startup est très limité et que le principal KPI utilisé pour les Fintech est celui du revenu généré. Les autres indicateurs financiers décrits en chapitre 4.1 (cf. supra p.57) sont plus pertinents pour évaluer la performance d'une société mature que ce soient des marchés traditionnels ou de Fintech arrivés à un stade de maturité avancée.

5.2 Les différences en termes de performance commerciale

Pour illustrer les différences de performances commerciales entre les acquisitions de Fintech et les acquisitions traditionnelles, nous avons décidé d'analyser plus en détail la Fintech Pumpkin car nous avons eu l'opportunité d'avoir un entretien avec leur CEO Constantin Wolfrom. Pumpkin est une Fintech française qui a été fondée en 2014, qui est spécialisée dans les paiements entre amis (« paiements P2P ») via des réseaux sociaux et qui a été rachetée par le Crédit Mutuel Arkéa en 2017.

Sur base de notre interview, nous avons résumé l'évolution de Pumpkin dans le graphique ci-dessous. Puisque nous n'avons pas reçu les chiffres par année pour les trois indicateurs, ce tableau est partiellement basé sur des extrapolations.

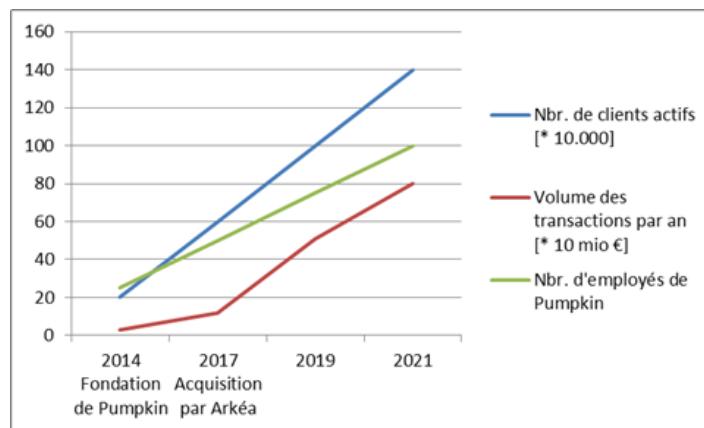


Figure 16 : Croissance commerciale de la Fintech Pumpkin

L'évolution des clients actifs de Pumpkin est passée de 200.000 en 2014 à 1.400.000 million en 2021. Le volume des transactions traité par Pumpkin est passé de 120 millions d'euros en 2017 à 800 millions d'euros en 2021. Les deux indicateurs ont donc quasiment septuplé. Le nombre

d'employés à quant à lui quadruplé en passant de 25 effectifs en 2014 à 100 en 2021 (Wolfrom, 2021).

Les innovations de Pumpkin sont essentiellement une offre de paiement via réseaux sociaux sans possession de carte bancaire et un système de fidélité chez des commerçants attribuant un Cashback à des clients réguliers. Entretemps, Pumpkin a également lancé une carte bancaire normale qui lui permet de se positionner maintenant également comme néobanque (Wolfrom, 2021).

On peut donc résumer que Pumpkin est depuis sa création en 2014 et de manière renforcée depuis son acquisition par Arkéa en 2017 sur un chemin de croissance rapide concernant sa base de clients et le nombre de ses innovations.

En quoi la performance commerciale de Pumpkin qui est représentative pour beaucoup d'autres Fintech est-elle différente de celle des acquisitions traditionnelles ? Pour répondre à cette question, nous nous sommes référés à la courbe de concentration d'une industrie sur une durée d'une trentaine d'années de (Deans, Kroeger et Zeisel 2002) (Voir Annexe 1 : Liste des Figures : *Figure 17*).

Nous estimons pouvoir positionner l'activité des Fintech comme celle des startup dans la première phase, la phase d'ouverture avec beaucoup d'acteurs sur le marché, mais avec une faible consolidation sans acteurs dominants. Dans cette première phase, le regard est porté sur l'augmentation des revenus et l'augmentation des parts de marché plutôt que de faire des bénéfices (Deans *et al.*, 2002). Ce constat est confirmé par le CEO de Pumpkin qui a insisté tout au long de notre interview sur les perspectives de croissance que la banque Arkéa avait offerte à la Fintech (Wolfrom, 2021). La croissance des Fintech était donc une raison principale des acquisitions par les banques et il semble évident de mesurer la performance de cette croissance avec des indicateurs commerciaux plutôt qu'avec des indicateurs financiers (Vlaeminck, 2021).

Dans des phases ultérieures, la concentration sur un marché progresse et les acteurs sur le marché diminuent. Dans la phase 4 « Balance and Alliance », ce n'est plus la croissance du marché qui prévaut, mais la performance quant aux économies d'échelle réalisée par une acquisition (Deans *et al.*, 2002). Quand Coca-Cola a acquis la chaîne Costa Coffee en 2018, l'objectif de Coca-Cola n'était pas la croissance du marché des « coffeehouses », mais de s'imposer comme acteur dominant également sur le marché des boissons chaudes existant depuis longtemps (Johnston, 2020). L'objectif était plutôt de s'imposer comme leader du marché en éliminant un acteur majeur sur le marché des boissons plutôt que d'augmenter le nombre de clients sur ce marché.

5.3 Les différences en termes de performance d'intégration

En général, une acquisition peut se faire selon quatre modèles d'intégration qui varient selon le degré de l'autonomie de la société acquise et l'interdépendance stratégique des deux entités. PwC (2020) établit une classification en quatre modèles d'intégration :

- Le modèle transformationnel. Afin d'acquérir de nouveaux marchés et produits, une transformation importante est nécessaire qui se reflète dans l'organisation de la société acquise comme celle de l'acquéreur et nécessite un profond changement dans les deux organisations, puisque différents types de personnel et de culture doivent être intégrés dans une seule organisation. La stratégie d'intégration et le modèle opérationnel sont plus complexes et le facteur humain représente une clé de la réussite de l'acquisition transformationnelle.
- L'absorption. Son objectif se situe dans la consolidation du marché souvent accompagnée d'une réduction des effectifs. Puisqu'acquéreur et acquis sont des sociétés sur le même marché avec un modèle opérationnel similaire, l'intégration et le contrôle par l'acquéreur posent en général moins de problèmes.
- Une acquisition « tuck-in » consiste dans l'intégration d'une petite entreprise, souvent une jeune startup « high-tech » dans la plateforme de l'acquéreur. Le coût, la complexité et l'impact sur le modèle opérationnel sont souvent moins élevés.
- Une acquisition « standalone » maintient l'organisation de l'acquis séparée de celle de l'acquéreur et de ses opérations.

Il nous semble que l'intégration pour les acquisitions traditionnelles est surtout basée sur le modèle transformationnel et sur l'absorption, tandis que pour la plupart des Fintech ce sont plutôt les modèles « tuck-in » et « standalone » qui sont utilisés. Par conséquent, il y a un focus beaucoup plus grand sur une plus grande intégration de la cible dans la structure de la société acquéreur dans les acquisitions traditionnelles (Portugaels , 2021).

Dans notre échantillon de 31 Fintech acquises par des banques, nous n'avons trouvé aucun exemple d'intégration organisationnelle et opérationnelle complète entre acquéreur et acquis, mis à part le cas spécial de la Fintech Simple expliqué dans le chapitre suivant. L'autonomie des Fintech est restée importante, par contre l'alignement de leurs stratégies d'entreprises à celles de la banque acquéreur faisait partie du processus d'intégration.

Le constat de l'autonomie concerne surtout la continuité d'une certaine indépendance des effectifs de la Fintech de la société mère après l'acquisition. La raison est la différence culturelle avec les banques qui souvent est très grande. Les Fintech étant de jeunes sociétés dynamiques avec de nouvelles idées et une grande capacité d'innovation se trouvent en face de grandes banques avec beaucoup de règles, d'aspects gouvernementaux tels que l'audit, la communication

et l'échange d'informations. À cause de ce décalage culturel, le degré d'intégration des Fintech dans les banques est souvent inférieur à celui dans des acquisitions traditionnelles (Portugael, 2021). Il est probable que cette plus faible intégration des effectifs d'une Fintech dans une banque résulte d'une volonté de maintenir le personnel hautement qualifié dans la société. (« *employee retention* ») (Zollo *et al.*, 2008).

Par contre, sur le plan technologique, nous avons trouvé deux cas de figure :

- L'intégration technologique des produits et solutions de la Fintech dans celle de la banque ce qui est certainement le cas la majorité des acquisitions, puisque c'est souvent une de ses motivations. C'était le cas par exemple pour la Fintech française Treezor qui a intégré ses API pour les services de paiements à travers les offres de son acquéreur, la Société Générale (Société Générale, 2018).
- La continuation de l'autonomie technologique. Un exemple est la Fintech française Pumpkin, spécialisée dans les paiements d'ardoise entre amis via réseaux sociaux qui a gardé son autonomie technologique, certainement aussi dû à la spécificité de son produit digital (Wolfson, 2021).

Sur le plan opérationnel, il y a en général des démarches pour augmenter le niveau d'intégration des Fintech pour améliorer leur performance, par exemple en leur donnant accès au système ERP de la banque, au système comptable ou à d'autres services informatiques classiques qui faisaient défaut chez les Fintech (Dupont, 2021).

Après analyse de notre échantillon d'acquisitions de Fintech et sur base des interviews que nous avons menées, il nous semble donc que les banques font majoritairement le choix de gérer les activités de la Fintech de manière séparée de celles de la banque. Deloitte (2021) place ce modèle sur une échelle du degré d'intégration entre les partenariats avec les Fintech ayant le plus faible niveau d'intégration avec les banques et celui de la « *full integration* » de la Fintech dans une banque.

Nous concluons donc que le degré d'intégration des Fintech dans des banques acquéreurs est aujourd'hui souvent plus faible et donc moins complexe que dans les acquisitions traditionnelles. Aussi, nous estimons que l'intégration d'une Fintech après acquisition (« *post-merger integration* », PMI) a plus de chances de réussir, parce que le périmètre des éléments de la société à intégrer est inférieur à celui d'une acquisition transformationnelle ou d'une absorption.

Néanmoins, il faudra suivre l'évolution de ce modèle d'une faible intégration des Fintech, puisqu'il n'est pas certain que leur grande autonomie organisationnelle réponde aux besoins des banques à moyen et long terme et qu'elles n'essayeront pas de le faire évoluer soit vers le modèle de la « *full integration* » soit vers un actionnariat minoritaire ou un partenariat avec les Fintech.

5.4 Les différences en termes de la pérennité de l'acquisition

Un critère qui reflète la performance d'une acquisition est évidemment sa pérennité. Une revente d'une acquisition après seulement quelques années peut donc être considérée comme un échec de l'acquisition.

Selon une étude de Cronqvist et Pély (2020, p.2) sur les fusions et acquisitions réalisées entre 1983 et 2010 pour les 500 plus grandes entreprises américaines (S&P 500 Index), 46% des acquisitions étaient ensuite revendues, dont 77% des divorces peuvent être attribués à l'échec des fusions & acquisitions.

Nous avons essayé de comparer ce résultat avec notre échantillon de 31 acquisitions de Fintech, donc à une échelle nettement plus petite et avec très peu de recul par rapport à la date d'acquisition, puisque nous avons considéré une acquisition comme un échec, quand une banque devenue actionnaire majoritaire d'une Fintech entre 2014 et 2018 a revendu ou fermé celle-ci avant mai 2021. Nous avons exclu les 5 acquisitions de Fintech de notre échantillon qui ont été réalisées en 2020 ou 2021. Le résultat est le suivant :

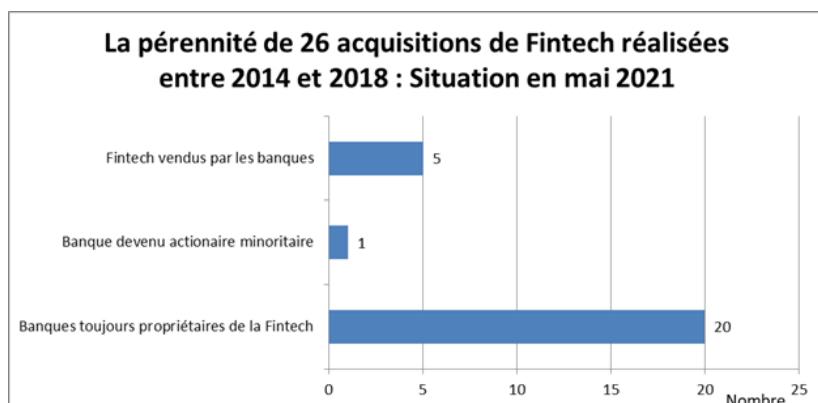


Figure 18 : La pérennité de 26 acquisitions de Fintech réalisées entre 2014 et 2018 : Situation en mai 2021

C'est ainsi que la banque française Edel a fermé les comptes bancaires de la Fintech toulousaine Morning en 2020, notamment « à la suite d'une recrudescence de fraudes, réquisitions, ATD [avis à tiers détenteur, NDLR] » (Mignot, 2020). Si les comptes bancaires des clients de Morning Pay furent tout simplement fermés, ceux de la Fintech américaine Simple, acquise par la banque BBVA en 2014, furent transférés automatiquement à BBVA USA en mai 2021 après l'annonce de la fermeture de Simple permettant ainsi aux clients de garder leurs comptes et cartes bancaires (BBVA, 2021).

La Fintech finlandaise Holvi acquise en 2016 par BBVA (BBVA, 2019) a, quant à elle, été revendue en février 2021 à l'investisseur finlandais Keru Fintech Investments dont un des fondateurs de Holvi est l'actionnaire unique (Holvi, 2021). Un autre exemple où la communication sur la vente fut rudimentaire, fut celui de la Fintech Easyfolio vendue par la banque Hauck&Aufhäuser en 2020 à une autre Fintech, Netfonds AG. Nous l'avons appris par le CEO d'Easyfolio via LinkedIn (Voir Annexe 8 : CEO Easyfolio : Julian-André Winter).

S'il n'y a aucune communication sur les raisons de ces deux ventes, la banque française BPCE informe quant à elle que la cause de la revente de la Fintech allemande Fidor en 2021 était le fait que BPCE estimait que le marché français était déjà saturé avec des néobanques (Benhamou et al., 2020). Ainsi la filiale Fidor Solutions a été vendue à la société de services du numérique française Sopra Steria, tandis que la filiale Fidor Bank a été transférée à l'investisseur américain Ripplewood Advisors LLC (DE24 News, 2021).

Notons enfin que la banque DSV qui était actionnaire majoritaire, avec 80%, de la Fintech allemande Payone depuis 2014 a accepté de fusionner Payone avec la société française de paiement Worldline et de devenir ainsi actionnaire minoritaire avec 40%. Cette fusion est donc à interpréter comme une consolidation des activités de paiement sur les marchés européens plutôt que comme un échec. (Worldline, 2021)

Le pourcentage de revente d'acquisitions faites par les 500 plus grandes sociétés américaines est de 46%. Vu le faible nombre d'acquisitions de notre échantillon de 31 acquisitions et vu que ces acquisitions ont été réalisées très récemment (entre 2014 et 2018), il ne nous semble pas opportun de pouvoir faire une comparaison représentative.

Par conséquent, il nous semble nécessaire de refaire une étude similaire d'ici quelques années afin d'évaluer, si la pérennité des acquisitions de Fintech est supérieure à celle des acquisitions traditionnelles.

CONCLUSION

L'objectif du présent mémoire était de mettre en évidence les différences entre acquisitions traditionnelles et acquisitions de Fintech par les banques par rapport à deux critères :

- les motivations d'acquisition et
- les performances post-acquisition.

Nous avons d'abord développé l'évolution du marché financier suite à l'apparition d'un nouvel acteur, les Fintech. Nous avons détaillé les différents facteurs qui ont facilité l'arrivée de ce nouvel acteur sur le marché en commençant par la crise financière de 2008 qui a ébranlé la confiance des clients dans tout le secteur bancaire avant de tracer l'évolution technologique sans laquelle cette transformation n'aurait pas été possible. Nous avons répondu à la question « pourquoi les banques, spécialisées dans le domaine de la finance et des systèmes informatiques, n'ont pas été en mesure d'apporter une réponse immédiate à l'apparition de ce nouveau concurrent, à savoir les Fintech » ?.

Nous avons pointé du doigt comment plusieurs facteurs exogènes, comme l'arrivée de la génération des natifs digitaux, le changement du cadre réglementaire et l'externalisation de certains services bancaires vers des prestataires extérieurs se sont rajoutées et ont contribué à briser le monopole des banques. Sachant qu'aux Fintech se sont rajoutés d'autres acteurs offrant des services bancaires, notamment les géants digitaux comme Google, Apple, etc., ainsi que certains opérateurs télécom comme Orange.

Nous avons exposé ensuite comment la plupart des Fintech se sont spécialisées dans certains sous-domaines bancaires comme les paiements digitaux, les transferts d'argent internationaux, la gestion de patrimoine, les crédits, la conformité réglementaire ou les assurances. Une minorité de sociétés Fintech étant devenues de véritables « néobanques », proposant quasiment l'ensemble de l'offre d'une banque traditionnelle, mais uniquement via des canaux digitaux.

Dans le deuxième chapitre, nous avons analysé les stratégies que possèdent les banques pour répondre au défi posé par la concurrence des Fintech, à savoir le développement en interne de produits similaires (« Build strategy »), les partenariats avec les Fintech (« Ally strategy ») et les acquisitions des Fintech (« Buy strategy »). Afin de rester compétitive, la transformation des banques traditionnelles en banques digitales est une obligation. Nous avons montré que les banques privilégient les partenariats avec les Fintech suivi du développement « in-house » par rapport aux acquisitions notamment à cause de la difficulté d'intégration dû aux différences culturelles, de gouvernance et de croissance, mais aussi parce que les domaines de l'innovation technologique des Fintech comme l'intelligence artificielle, la blockchain, etc. ne font pas partie de leur « core business ».

Dans le troisième chapitre, nous avons mené une étude empirique qui était basée sur l'analyse de 31 acquisitions de Fintech par les banques en Europe continentale, d'une interview avec le CEO de la Fintech française Pumpkin et plusieurs interviews que nous avons menées avec des experts en fusions et acquisitions au sein de Deloitte et auprès d'une société de « Venture Capital » (« VC ») britannique spécialisée dans les investissements dans les Fintech.

Dans notre comparaison des motivations pour les acquisitions traditionnelles et celles des Fintech par les banques, nous avons pu dégager plusieurs différences. La consolidation du marché pour diminuer les surcapacités était un objectif dominant des acquisitions traditionnelles, mais il ne faisait pas partie des motivations des 31 acquisitions de Fintech par les banques de notre échantillon. Nous avons néanmoins pu démontrer que sur les grands marchés financiers matures comme celui des paiements, la consolidation du marché pour réduire les capacités excédentaires était aussi une motivation pour l'acquisition d'une Fintech. Mais les principales motivations des banques dans leurs acquisitions de Fintech étaient :

- l'accélération de l'accès pour les produits de la cible ou de l'acquéreur à de nouveaux marchés et
- l'obtention de compétences ou de technologies digitales plus rapidement ou à moindre coût.

La principale motivation des Fintech pour se faire acquérir d'une banque était pour renforcer leur situation financière et pour accélérer leur croissance.

Nous avons ensuite détaillé les indicateurs de performance qui étaient les plus aptes à mesurer le succès d'une acquisition en tenant compte des motivations exprimées lors de l'achat. Nous avons pu établir plusieurs différences en termes de performance, entre acquisitions traditionnelles et acquisitions de Fintech par les banques. Les indicateurs de performance financiers étaient – mis à part l'indicateur des revenus – peu utilisables pour évaluer de jeunes startup « high-tech » comme les Fintech, notamment à cause de leur structure de coût encore très volatile. La maturité de la cible au moment de son acquisition est donc un préalable pour évaluer sa performance sur base de tout l'éventail de KPIs financiers présentés dans ce mémoire. Pour les jeunes startup Fintech, on utilise donc surtout d'autres indicateurs comme le nombre de clients ou leur expansion sur de nouveaux marchés pour évaluer leur croissance. La performance par rapport au degré d'intégration de la cible dans l'organisation de l'acquéreur est aussi très différente, puisque les Fintech restent dans la plupart des cas des entités séparées ce qui contraste avec l'intégration complète (« full integration ») qui est majoritaire pour les acquisitions traditionnelles.

COMMENTAIRES ET RECHERCHES FUTURES

Nous avons essayé dans le présent mémoire d'élaborer des différences entre les acquisitions traditionnelles et les acquisitions de Fintech par les banques en termes de motivations et de performances. L'analyse de la littérature publiée sur le phénomène des acquisitions de Fintech par les banques, suivie de l'étude empirique sur les deux types d'acquisitions, que nous avons menée, nous ont permis de mettre en lumière des différences importantes à ce sujet.

Les résultats obtenus au fil de notre enquête suggèrent que les recherches futures gagneraient à élargir le cadre de leur étude en comparant les acquisitions de jeunes startup « high-tech » par des entreprises classiques dans leurs secteurs économiques respectifs avec les acquisitions traditionnelles sur des marchés matures.

Lors de la rédaction de notre mémoire, nous avons en effet constaté qu'il y a un marché des acquisitions de jeunes entreprises « high-tech » ayant des caractéristiques très similaires à celles des Fintech, à savoir une grande compétence et capacité dans la digitalisation, ce qui leur permet d'offrir des produits et services innovants étant à la base d'une transformation actuellement en cours dans plusieurs secteurs. Le rôle de la transformation digitale porté dans le secteur bancaire largement par les Fintech, est similaire dans les marchés pharmaceutiques, agro-alimentaires et de la santé avec les Biotech et les Medtech. Nous constatons qu'il n'y a presque aucun secteur économique qui ne soit concerné par cette transformation digitale. LegalTech, CleanTech, EdTech (éducation digitale via des cours en ligne) ne sont que quelques exemples pour illustrer ce nouveau phénomène.

Une condition préalable pour mener une telle étude serait nécessairement d'avoir accès à de grandes bases de données comme la plate-forme « Capital IQ » de Standard & Poors pour mener une étude empirique capable de mettre en évidence, de manière pertinente, les différences entre les deux types d'acquisition au niveau mondial.

BIBLIOGRAPHIE

Article de Revue ou de Journal

- Aguiar, M. et Gopinath, G. (2005). Fire-Sale Foreign Direct Investment and Liquidity Crises. *Review of Economics and Statistics*, 87(3), 439–452. doi.org/10.1162/0034653054638319
- Ahuja, G. et Katila, R. (2001). Technological Acquisitions and the Innovation Performance of Acquiring Firms: A Longitudinal Study. *Strategic Management Journal*, 22, 197-220. Récupéré de <https://web.stanford.edu/~rkatila/new/pdf/Katilaacquisitions.pdf>
- Athanasoglou, P et Asimakopoulos, L. (2012). Revisiting the Merger and Acquisition Performance of European Banks. *International Review of Financial Analysis*, 29, 237-249. doi.org/10.1016/j.irfa.2012.08.010
- Beer, D. (2016). How should we do the history of Big Data?. *Big Data & Society*, 3(1), 1-10, doi.org/10.1177/2053951716646135
- Benhamou, E. et Gueugneau, R. (2020, 5 août). BPCE solde (enfin) l'aventure avec Fidor Bank. Les Echos. Récupéré de <https://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/bpce-solde-enfin-laventure-avec-fidor-bank-1228724>
- Borah, A. et Tellis, G. J. (2014). Make, Buy, or Ally? Choice of and Payoff from Announcements of Alternate Strategies for Innovations. *Marketing Science*, 33(1), 114–133. doi.org/10.1287/mksc.2013.0818
- Bousso, R. (2016, 15 février). Shell pursues transition plan after sealing \$53 billion BG deal. *Reuters*. Récupéré le 18 avril 2021 de <https://www.reuters.com/article/us-bg-m-a-shell-idUSKCN0VOOYJ>
- Bower, J.L. (2001). Not All M&As Are Alike—and That Matters. *Harvard Business Review*. Récupéré de <https://hbswk.hbs.edu/item/not-all-mas-are-alikeand-that-matter>
- Breny, R. (2020, 8 décembre). ING va fermer 62 agences en 2021. *Le Soir*. Récupéré de <https://www.lesoir.be/342390/article/2020-12-08/ing-va-fermer-62-agences-en-2021>
- Briciu, L. et Nivoix, S. (2009). Mise en perspective d'un siècle de fusions-acquisitions en Europe et aux Etats-Unis. *Management & Avenir*, 6(6), 52-73. doi.org/10.3917/mav.026.0052
- Bunel, M., Duhautois, R. et Gonzalez, L. (2009). Types de fusions-acquisitions et évolution de l'emploi des entreprises restructurées. *Travail et emploi*, 1(1), 53-65. doi.org/10.4000/travailemploi.4123
- Cai, C. W. (2018). Disruption of financial intermediation by FinTech: a review on crowdfunding and blockchain. *Accounting & Finance*, 58(4), 965-992. doi:10.1111/acfi.12405

- Campa, J. M. et Hernando, I. (2006). M&As performance in the European financial industry. *Journal of Banking & Finance*, 30(12), 3367–3392. doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.06.006
- Crosby, M., Nachiappan, Pattanayak, P., Verma, S. et Vignesh K. (2016). BlockChain Technology: Beyond Bitcoin. *Applied Innovation Review*, 6-19. Récupéré de <http://scet.berkeley.edu/wp-content/uploads/AIR-2016-Blockchain.pdf>
- Cuny, D. (2017, 26 juin). Natixis met le turbo dans le paiement en rachetant la Fintech Dalenys. *La Tribune*. Récupéré de <https://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/natixis-met-le-turbo-dans-le-paiement-en-rachetant-la-fintech-dalenys-741658.html>
- De24 News. (2021). Fidor Bank is split up. *De24 News*. Récupéré le 11 mai 2021 de <https://www.de24.news/en/2020/12/fidor-bank-is-split-up.html>
- De Vauplane, H. (2015). Les FinTech et la réglementation bancaire et financière. *Banque & Stratégie*, N°339, 1-5. Récupéré de <https://www.kramerlevin.com/images/content/1/5/v4/1528/1509-Banque-Strat-gie-Vauplane-Hubert-de-Les-Fintech-et-la-r-glementation-bancaire-et.pdf>
- Delamaide, D., Drost, F. et Slodczyk, K. (2018, 19 février). ING-Diba to acquire fintech lender as it pushes German ambitions. *Handelsblatt*. Récupéré de <https://www.handelsblatt.com/english/finance/agile-banking-ing-diba-to-acquire-fintech-lender-as-it-pushes-german-ambitions/23581186.html>
- Deans, G. K., Kroeger, F. et Zeisel, S. (2002). The Consolidation Curve. *Harvard Business Review*. 2002. Récupéré de <https://hbr.org/2002/12/the-consolidation-curve#>
- Duten, E. (2018, 12 mars). Comment la fusion à 107 Md\$ entre AB InBev et SABMiller a changé l'industrie de la bière. *Les Echos Capital Finance*. Récupéré de <https://capitalfinance.lesechos.fr/analyses/dossiers/comment-la-fusion-a-107-md-entre-ab-inbev-et-sabmiller-a-change-lindustrie-de-la-biere-125870>
- Enriques, L. et Ringe, W. G. (2020). Bank–fintech partnerships, outsourcing arrangements and the case for a mentorship regime. *Capital Markets Law Journal*, 15(4), 374–397. doi.org/10.1093/cmlj/kmaa019
- Fox, M. et Van Droogenbroeck, N. (2017). Les nouveaux modèles de mobile Banking en Afrique : un défi pour le système bancaire traditionnel ?. *Gestion 2000*, 34(5), 337-360. doi:10.3917/g2000.345.0337.
- Gilleard, C. et Higgs, P. (2008). The Third Age and the Baby Boomers. *International Journal of Ageing and Later Life*, 2(2), 13–30. doi.org/10.3384/ijal.1652-8670.072213

- Goddard, M. (2017). The EU General Data Protection Regulation (GDPR): European Regulation that has a Global Impact. *International Journal of Market Research*. 59(6), 503-505. doi.org/10.2501/IJMR-2017-050
- Goes, P.B. (2014), Big Data and IS Research. *MIS Quartely*, 38(3), 3-8. Récupéré de <https://misq.org/misq/downloads/download/editorial/603/>
- Gonzalez, R., Gasco, J. et Llopis, J. (2010). Information systems outsourcing reasons and risks: a new assessment. *Industrial Management & Data Systems*, 110(2), 284-303. doi.org/10.1108/02635571011020359
- Gouveia L. B., Perun, M. et Daradkeh, Y. I. (2020). Digital transformation and customers services: the banking revolution. *International Journal of Open Information Technologies*, 8 (7), 124-128. Récupéré de <https://cyberleninka.ru/article/n/digital-transformation-and-customers-services-the-banking-revolution/viewer>
- L'Echo. (2018). La plateforme numérique Pax Familia révolutionne la gestion patrimoniale. *L'Echo*. Récupéré le 18 mars 2021 de <https://www.lecho.be/connect/wealth/la-plateforme-numerique-pax-familia-revolutionne-la-gestion-patrimoniale/10076827.html>
- Lee, I. et Shin, Y. J. (2018). Fintech: Ecosystem, business models, investment decisions, and challenges. *Business Horizons*, 61(1), 35–46. doi.org/10.1016/j.bushor.2017.09.003
- Marcaillou, L. (2017, 2 février) La banque Edel reprend la fintech Morning. *Les Echos*. Récupéré de <https://www.lesechos.fr/2017/02/la-banque-edel-reprend-la-fintech-morning-161627>
- Mirchandani, A., Gupta, N. et Ndiweni, E. (2020). UNDERSTANDING THE FINTECH WAVE: A SEARCH FOR A THEORETICAL EXPLANATION. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(5), 331–343. doi.org/10.32479/ijefi.10296
- Navaretti, G., Calzolari G. et Pozzolo, A. (2017). FinTech and Banks: Friends or Foes?. *European Economy - Banks, Regulations, and the Real Sector*, 1-162. Récupéré de http://european-economy.eu/wp-content/uploads/2018/01/EE_2.2017-2.pdf
- Perreau, C. (2020, 31 août). DSP2 : les banques et TPP avancent enfin... mais au ralenti. *Journal du Net*. Récupéré de <https://www.journaldunet.com/economie/finance/1493545-dsp2-les-banques-et-tpp-avancent-enfin-mais-au-ralenti/>
- Pialat, L. (2018, 22 février). Flatiron Health, la start-up qui a tapé dans l'œil de Roche. *Le Temps*. Récupéré de <https://www.letemps.ch/economie/flatiron-health-startup-tape-loeil-roche>
- Primack, D. et Korosec, K. (2016, 11 mars). GM Buying Self-Driving Tech Startup for More Than \$1 Billion. *Fortune*. Récupéré de <https://fortune.com/2016/03/11/gm-buying-self-driving-tech-startup-for-more-than-1-billion/>

- Ramadier, S. (2009, 26 janvier). ABN AMRO: l'aquisition de trop pour Royal Bank of Scotland et la banque belge. *Les Echos*. Récupéré de <https://www.lesechos.fr/2009/01/abn-amro-lacquisition-de-trop-pour-royal-bank-of-scotland-et-la-banque-belge-447335>
- Raynal, J. (2019, 15 mars). La cagnotte LePotCommun (BPCE) passe le cap des 100 millions d'euros collectés. *La Tribune*. Récupéré de <https://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/la-cagnotte-lepotcommun-bpce-passe-le-cap-des-100-millions-d-euros-collectes-810541.html>
- Regalado, A. (2021). Who coined cloud computing. *MIT Technology Review*. Récupéré de <https://www.technologyreview.com/2011/10/31/257406/who-coined-cloud-computing/>
- Rella, L. (2020). Steps towards an ecology of money infrastructures: materiality and cultures of Ripple. *Journal of Cultural Economy*, 13(2), 236–249. doi.org/10.1080/17530350.2020.1711532
- Renaud, N. (2017, 12 juillet). Crédit Mutuel Arkéa acquiert la fintech Pumpkin pour en faire une néobanque. *Les Echos*. Récupéré de <https://www.lesechos.fr/2017/07/credit-mutuel-arkea-acquiert-la-fintech-pumpkin-pour-en-faire-une-neobanque-176011>
- Samois, O. (2021, 17 janvier). La fintech belge attend toujours l'émergence de sa première licorne. *L'Echo*. Récupéré de <https://www.lecho.be/entreprises/banques/la-fintech-belge-attend-toujours-l-emergence-de-sa-premiere-licorne/10277671.html>
- Samois, O. (2020, 2 mars). Les néobanques à la conquête de la Belgique. *L'Echo*. Récupéré de <https://www.lecho.be/entreprises/banques/les-neobanques-a-la-conquete-de-la-belgique/10211881.html>
- Spezzati, S. (2021). Revolut Applies for U.K. Banking License. *Bloomberg News*. Récupéré de <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-01-11/revolut-applies-for-u-k-banking-license-in-search-for-expansion>
- Stulz, R. M. (2019). FinTech, BigTech, and the Future of Banks. *Journal of Applied Corporate Finance*, 31(4), 86–97. doi.org/10.1111/jacf.12378
- Trautman, L. J. (2016). Is Disruptive Blockchain Technology the Future of Financial Services?. *The Consumer Finance Law Quarterly Report*, 232-242. Récupéré de <https://ssrn.com/abstract=2786186>
- Valverde, S. C. et Fernandez, F. R. (2020). Financial Digitalization: Banks, Fintech, Big Tech, and consumers. *Journal of Financial Management, Markets and Institutions*, 8(1), 1-13. doi.org/10.1142/s2282717x20400010
- Wajsbrot, S. (2018, 4 avril). Fidor, une pépite coûteuse pour BPCE. *Les Echos*. Récupéré de <https://www.lesechos.fr/2018/04/fidor-une-pepite-couteuse-pour-bpce-988142>

- Wewege, L., Lee, J. et Thomsett, M. C. (2020). Disruptions and Digital Banking Trends. *Journal of Applied Finance & Banking*. 10(6), 15-56. Récupéré de https://www.researchgate.net/publication/343050625_Disruptions_and_Digital_Banking_Trends
- Williams, K. C. et Page, R. A. (2011). Marketing to the generations. *Journal of Behavioral Studies in Business*. Récupéré de <https://www.aabri.com/manuscripts/10575.pdf>
- Wolf, M., Terrel, D. (2016). The high-tech industry, what is it and why it matters to our economic future. *Employment & Unemployment*, (5)8. Récupéré de [https://www.bls.gov/opub\(btn/volume-5/the-high-tech-industry-what-is-it-and-why-it-matters-to-our-economic-future.htm?view_full](https://www.bls.gov/opub(btn/volume-5/the-high-tech-industry-what-is-it-and-why-it-matters-to-our-economic-future.htm?view_full)
- Zollo, M. et Meier, D. (2008). What Is M&A Performance? *Academy of Management Perspectives*, 22(3), 55–77. doi.org/10.5465/amp.2008.34587995

Site Web et Page Web

- Ali, A. (2021). *Overcoming the obstacles to FinTech investment*. Récupéré le 06 Avril 2021 de <https://home.kpmg/uk/en/blogs/home/posts/2021/03/fintech-supporting-growth-and-overcoming-the-obstacles-to-investment.html>
- Basu, P. (2020). *Midea completes acquisition of German robot maker Kuka*. Récupéré le 21 avril 2021 de <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/trending/giozjwvrkhepx0jql2sshw2>
- BBVA. (2019). *BBVA acquires big data startup Madiva*. Récupéré le 4 avril 2021 de <https://www.bbva.com/en/bbva-acquires-big-data-startup-madiva/>
- BBVA. (2019). *BBVA acquires Finnish banking startup Holvi*. Récupéré le 9 avril 2021 de <https://www.bbva.com/en/bbva-acquires-finnish-banking-start-holvi/>
- BBVA. (2019). *BBVA acquires leading user experience firm Spring Studio*. Récupéré le 4 avril 2021 de <https://www.bbva.com/en/bbva-acquires-leading-user-experience-firm-spring-studio/>
- BBVA. (2019). *BBVA acquires Simple to accelerate digital banking expansion*. Récupéré le 3 avril 2021 de <https://www.bbva.com/en/bbva-acquires-simple-to-accelerate-digital-banking-expansion/>
- BBVA. (2019). *BBVA buys Openpay, a Mexican online payments startup*. Récupéré le 4 avril 2021 de <https://www.bbva.com/en/bbva-buys-openpay-mexican-online-payments-startup/>
- BBVA. (2021). *Simple accounts will automatically transition to BBVA USA*. Récupéré le 10 mai de <https://www.simple.com/>
- BNP Paribas. (2020). *BNP Paribas réalise aujourd'hui l'acquisition de Financière des Paiements Electroniques - Compte-Nickel*. Récupéré le 5 avril 2021 de <https://group.bnpparibas/communique-de-presse/bnp-paribas-annonce-rachat-compte-nickel>

- Boursorama. (2015,19 mars). *Boursorama acquiert la FinTech Fiduceo et renforce son leadership dans l'offre de banque en ligne.* Récupéré le 5 avril 2021 de <https://www.boursorama.com/bourse/actualites/boursorama-acquiert-la-fintech-fiduceo-et-renforce-son-leadership-dans-l-offre-de-banque-en-ligne-0e31cc47315a334e74a0b187d7d9a99f>
- Braileanu, R. (2021). *How the global financial crisis gave birth to Fintech.* Récupéré le 30 janvier 2021 de <https://blog.revolut.com/how-the-global-financial-crisis-gave-birth-to-fintech/>
- Cambrige Blockchain, (2020). *Our solution.* Récupéré le 05 février 2021 de <https://www.cambridge-blockchain.com/>
- Carey, S. (2021). *Noteworthy technology acquisitions 2021.* Récupéré le 12 mai 2021 de <https://www.computerworld.com/article/3605102/noteworthy-technology-acquisitions-2021.html>
- CB Insights. (2021). *Step Aside, Millennials — Why Fintechs Are Targeting Baby Boomers & Retirees.* Récupéré le 18 février 2021 de <https://www.cbinsights.com/research/fintech-for-baby-boomers/>
- CB Insights. (2021). *Unbundling Bank Of America: How The Traditional Bank Is Being Disrupted.* Récupéré le 21 mars 2021 de <https://www.cbinsights.com/research/fintech-companies-unbundling-bank/>
- Center for Finance, Technology and Entrepreneurship. (2021). *What is a TPP? Their role in Open Banking.* Récupéré le 26 février 2021 de <https://my.cfte.education/courses/what-is-a-TPP>
- Credit Suisse. (2020). *Révolution numérique dans l'octroi de crédits.* Récupéré le 4 avril 2021 de <https://www.credit-suisse.com/microsites/entrepreneurcapital/fr/unsere-investments/tradeplus24-ag.html>
- Dechamps, R. (2020,10 novembre). Près de 6 Belges sur 10 utilisent moins d'argent liquide que l'année dernière. Récupéré le 13 mars 2021 de <https://newsroom.ing.be/pres-de-6-belges-sur-10-utilisent-moins-dargent-liquide-que-lannee-derniere>
- Deutsche Bank. (2021). *Deutsche Bank acquires India-based FinTech start-up Quantiguous Solutions to accelerate the bank's Open Banking strategy.* Récupéré le 5 avril 2021 de https://www.db.com/news/detail/20180515-deutsche-bank-acquires-india-based-fintech-start-up-quantiguous-solutions-to-accelerate-the-bank-s-open-banking-strategy?language_id=1
- DSV Group. (2021). *Germany's B+S Card Service to merge with Payone.* Récupéré le 5 avril 2021 de <https://www.finextra.com/pressarticle/69204/germanys-bs-card-service-to-merge-with-payone>
- Erlebach, J., Pauly, M., Jongh, L. D. C. et Strauß, M. (2021). *The Sun Is Setting on Traditional Banking.* Récupéré le 06 mars 2021 de <https://www.bcg.com/publications/2020/bionic-banking-may-be-the-future-of-banking>

- European Banking Authority. (2018). Single Rule Book Q&A. Récupéré le 23 février 2021 de <https://www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa>
- FintechNews. (2019). *10 use cases of blockchain technology in banking 2020*. Récupéré le 03 février mars 2021 de <https://www.fintechnews.org/10-use-cases-of-blockchain-technology-in-banking-2020/>
- Fintechnews Switzerland. (2021). *Top 10 Largest, Most Recent Fintech Acquisitions and M&As*. Récupéré le 15 avril 2021 de <https://fintechnews.ch/fintech/top-10-largest-most-recent-fintech-acquisitions-and-mas/33806/>
- Goedhart, M., Koller, T. et Wessels, D. (2021). *The six types of successful acquisitions*. Récupéré le 03 mars 2021 de <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-six-types-of-successful-acquisitions>
- Goel, A. (2021). *The Engine for FinTech Innovation Uses APIs as the Fuel [71 Profiles]*. Récupéré le 02 février 2021 de <https://gomedici.com/the-engine-for-fintech-innovation-uses-apis-as-the-fuel-75-profiles/>
- Hauck&Aufhäuser. (s.d). *Changing customer needs are caught in the conflict between traditional business models and technological innovation*. Récupéré le 4 avril 2021 de <https://www.hauck-aufhaeuser.com/en/decision-with-a-future-hauck-aufhaeuser-buys-easyfolio>
- Holvi. (2021, 2 février). Holvi Acquired By Keru Fintech Investments. Récupéré le 9 avril 2021 de <https://www.holvi.com/press/holvi-acquired-by-keru-fintech-investments/>
- IMAA. (2021). *Number & Value of M&A Worldwide*. Récupéré le 28 mars 2021 de <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>.
- ING. (2015, 7 septembre). *ING acquires Belgian digital loyalty platform Qustomer*. Récupéré le 04 Avril 2021 de <https://www.ing.com/Newsroom/News/ING-acquires-Belgian-digital-loyalty-platform-Qustomer.htm>
- ING. (2020, 29 juin). *ING and Minna Technologies launch new subscription management service*. Récupéré le 27 2021 de <https://www.ing.com/Newsroom/News/ING-and-Minna-Technologies-launch-new-subscription-management-service.htm>
- ING. (2018, 29 janvier). *ING further invests in payments business with acquisition of majority stake in Payvision*. Récupéré le 3 avril 2021 de <https://www.ing.com/Newsroom/News/Press-releases/ING-further-invests-in-payments-business-with-acquisition-of-majority-stake-in-Payvision.htm>
- InvestSuite. (2021). *Building the Future with API technology*. Récupéré le 18 mars 2021 de <https://www.investsuite.com/technology>

- Jain, N. (s.d). *How to Value a Fintech Startup*. Récupéré le 29 avril 2021 de <https://www.toptal.com/finance/valuation/how-to-value-a-fintech-startup>
- KPMG. (2019). *Panorama des RegTech européennes*. Récupéré le 25 février 2021 de <https://home.kpmg/fr/fr/home/media/press-releases/2019/12/regtech-nouvelles-technologies-reglementation-financiere.html>
- La Banque Postale. (2021). *La Banque Postale s'engage pour un nouveau modèle de financement*. Récupéré le 5 avril 2021 de <https://www.labanquepostale.fr/particulier/solutions-citoyennes/banque-participative/kisskissbankbank.html>
- La Finance Pour Tous. (2021). *Deuxième directive européenne sur les services de paiement – DSP2*. Récupéré le 25 février 2021 de <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/finance-perso/banque-et-credit/directives-europeennes-sur-les-services-de-paiement/deuxieme-directive-europeenne-sur-les-services-de-paiement-dsp2/>
- McGrath, E. (2021). *Introducing teh Revolut Web App*. Récupéré le 30 janvier 2021 de <https://blog.revolut.com/introducing-the-revolut-web-app/>
- Mignot, V. (2020, 19 février). *Néobanque : Morning Pay va mettre la clé sous la porte*. Récupéré le 9 avril 2021 de <https://www.moneyvox.fr/banque-en-ligne/actualites/78277/neobanque-morning-pay-va-mettre-la-clesous-la-porte>
- Mudimu, L. (2020, 6 octobre). *La réglementation bancaire: Dans la galaxie des régulateurs, des agences réglementaires et autres mécanismes*. Récupéré le 19 février 2020 de <https://www.intysfsa.eu/blog/la-reglementation-bancaire-dans-la-galaxie-des-regulateurs-des-agences>
- N26. (2021). *What is a banking license?*. Récupéré le 23 mars 2021 de <https://n26.com/en-eu/blog/what-is-a-banking-license>
- Natixis. (2021). *Natixis finalise l'acquisition de PayPlug et confirme son ambition sur le marché du e-commerce*. Récupéré le 5 avril 2021 de <https://pressroom.natixis.com/actualites/natixis-finalise-lacquisition-de-payplug-et-confirme-son-ambition-sur-le-marche-du-e-commerce-aed8-b09b6.html>
- OECD. (2021). *Common Reporting Standard (CRS)*. Récupéré le 14 mars 2021 <https://www.oecd.org/tax/automatic-exchange/common-reporting-standard/>
- Orange. (2021). *Orange Bank poursuit son développement et fait l'acquisition d'Anytime, une néobanque dédiée aux besoins des professionnels, des entreprises et des associations*. Récupéré le 15 avril 2021 de <https://www.orange.com/fr/newsroom/communiques/2021/orange-bank-poursuit-son-developpement-et-fait-lacquisition-danytime-une>

- Orange Bank. (2021). *Nos comptes bancaires*. Récupéré le 07 mars 2021 de <https://www.orangebank.fr/>
- Peyton, A. (2021). *Swedbank acquires PayEx*. Récupéré le 6 avril 2021 de <https://www.fintechfutures.com/2017/05/swedbank-acquires-payex/>
- Ripple. (2021). *RippleNet Growth : Annoucing More Than 300 Customers*. Récupéré le 03 février 2021 de <https://ripple.com/insights/riplenet-growth-announcing-more-than-300-customers/>
- Santander. (2020, 16 novembre). *Santander acquires technology assets from Wirecard, accelerating the expansion of its merchant payment business, Getnet*. Récupéré le 3 avril 2021 de <https://www.santander.com/en/press-room/press-releases/2020/11/santander-acquires-technology-assets-from-wirecard-accelerating-the-expansion-of-its-merchant-payment-business-getnet>
- Santander. (2020, 24 avril). *Santander strengthens its international trade operations for SMEs with the completion of the investment in Ebury*. Récupéré le 3 avril 2021 de <https://www.santander.com/en/press-room/press-releases/2020/04/santander-strengthens-its-international-trade-operations-for-smes-with-the-completion-of-the-investment-in-ebury>
- Seth, S. (2020). *Top Reasons Why M&A Deals Fail*. Récupéré le 29 mai 2021 de <https://www.investopedia.com/articles/investing/111014/top-reasons-why-ma-deals-fail.asp>
- Skinner, C. M. (2021). *Build, Buy or Transform the Bank?*. Récupéré le 30 mars 2021 de <https://thefinanser.com/2020/05/build-buy-or-transform-the-bank.html/>
- Société Générale. (2018, 21 juin). *Société Générale annonce l'acquisition de Lumo, la plate-forme pionnière d'épargne participative dédiée aux énergies renouvelables*. Récupéré le 5 avril 2021 de <https://www.societegenerale.com/fr/actualites/newsroom/societe-generale-annonce-lacquisition-de-lumo-la-plate-forme-pionniere-depargne>
- Société Générale. (2020, 30 juin). *Société Générale announces the Acquisition of Shine, the Neobank for Entrepreneurs*. Récupéré le 4 avril 2021 de <https://www.societegenerale.com/en/news/newsroom/societe-generale-announces-acquisition-shine-neobank-entrepreneurs>
- Société Générale. (2018, 08 octobre). *Société Générale announces the acquisition of Treezor and accelerates its open innovation strategy*. Récupéré le 6 avril 2021 de <https://www.societegenerale.lu/en/about/press-release-news/press-release-news/societe-generale-announces-the-acquisition-treezor-and-accelerates-its-open-innovation-strategy/>
- Statista. (2019). *Nombre de campagnes de crowdfunding financées en France en 2018*. Récupéré le 20 mars 2021 de <https://fr.statista.com/statistiques/487907/nombre-campagnes-crowdfunding-finances-france/>

- SWIFT. (2021). *SWIFT history*. Récupéré le 29 janvier 2021 de <https://www.swift.com/about-us/history>
- Transferwise. (2021). *Le compte international 5 fois moins cher*. Récupéré le 15 mars 2021 de <https://transferwise.com/fr>
- Volkswagen. (2021). *Portrait & Production Plants*. Récupéré le 13 avril 2021 de <https://www.volkswagenag.com/en/group/portrait-and-production-plants.html>
- Witherspoon, A. (2019, 26 juillet). What Is Predictive Analytics?. Récupéré le 16 mars 2021 de <https://www.salesforce.com/blog/what-is-predictive-analytics/>
- Worldremit. (2021). Worldremit. Récupéré le 15 mars 2021 de <https://www.worldremit.com/fr>
- Worldline. (2021). Successful Closing: Payment Service Provider Payone has a new Shareholder Structure – Leading Partner for Merchant Customers Specialising in Business Operations in Germany and Austria. Récupéré le 11 mai 2021 de https://worldline.com/en/home/pressroom/press-releases/2021/pr2021_03-01-01.htm.html

Livre/Ouvrage:

- Arslanian, H. et Fischer, F. (2019). *The Future of Finance: The Impact of Fintech, AI, and Crypto on Financial Services*. Suisse: Palgrave Macmillan. doi.org/10.1007/978-3-030-14533-0
- European Central Bank. (2000). *Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry*. Europ. Frankfurt, Allemagne: Central Bank. Récupéré de <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eubkmergersen.pdf>
- Johnson, G., Whittington, R., Regnér, P., Scholes, K. et Angwin, D. (2017). *Exploring Strategy: Text and Cases*. (11^{ème} Edition). Edinburgh, Royaume-Uni. Pearson.
- Mohan, D. (2020). *The Financial Services Guide to Fintech: Driving Banking Innovation Through Effective Partnerships*. (1^{ère} Edition). Londre, Royaume-Uni. Kogan Page.
- Nicoletti, B. (2017). *The Future of FinTech*. Springer Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-51415-4_4
- OCDE. (2005). *Manuel d’Oslo : Principe directeurs pour le recueil et l’interprétation des données sur l’innovation*. (3^{ème} Edition). Paris, France. Edition OCDE.

Rapport:

- ACP. (2014). *Mobile money services: “A bank in your pocket” - Overview and opportunities*. Bruxelles: ACP. Récupéré de https://publications.iom.int/system/files/mobile_money.pdf
- BCG. (2021). *The Front-to-Back Digital Retail Bank*. BCG. Récupéré de <https://web-assets.bcg.com/89/ee/054f41d848869dd5e4bb86a82e3e/bcg-global-retail-banking-2021-the-front-to-back-digital-retail-bank-jan-2021.pdf>

- Carlin, B., Olafsson, A. et Pagel, M. (2017). FinTech Adoption Across Generations: Financial Fitness in the Information Age. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 1–25. doi.org/10.3386/w23798
- Deloitte. (2017). *Managed Services - A catalyst for transformation in banking*. Deloitte University press. Récupéré de https://www2.deloitte.com/content/dam/insights/us/articles/3440_Managed-services-in-banking/DUP_Managed-services-in-banking.pdf
- EY. (2016). *UK FinTech - On the cutting edge - An evaluation of the international FinTech sector*. Londre: EY. Récupéré de https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/502995/UK_FinTech_-_On_the_cutting_edge_-_Full_Report.pdf
- GSMA. (2020). *State of the Industry Report on Mobile Money 2019*. Londre : GSMA. Récupéré de <https://www.gsma.com/sotir/wp-content/uploads/2020/03/GSMA-State-of-the-Industry-Report-on-Mobile-Money-2019-Full-Report.pdf>
- H2 Ventures. et KPMG. (2019). *FinTech 100 – Leading Global FinTech Innovators 2019*. Sydney: H2 Ventures et KPMG Récupéré de <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ch/pdf/fintech100-report-2019-en.pdf>
- Kengelbach, J., Keienburg, G., Schmid, T., Sievers, S., Gjerstad, K., Nielsen, J. et Walker, D. (2017). *The 2017 M&A Report: The Technology Takeover*. Boston: BCG. Récupéré de <https://www.bcg.com/publications/2017/corporate-development-finance-technology-digital-2017-m-and-a-report-technology-takeover>
- Koch, J., Rövenich, K. et Dunkel, K. (2019). *How Africa's growing mobile money market is evolving*. EY. Récupéré de https://www.ey.com/en_ps/banking-capital-markets/how-africa-s-growing-mobile-money-market-is-evolving
- OECD. (2020). *Digital Disruption in banking and its impact on competition*. OECD. Récupéré de <http://www.oecd.org/daf/competition/digital-disruption-in-banking-and-its-impact-on-competition-2020.pdf>
- Pollari, I. & Raisbeck, M. (2017). *Forging the Future. How financial institutions are embracing fintech to evolve and grow*. KPMG. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/10/forging-the-future-global-fintech-study.pdf>
- Swift. (2020). SWIFT gpi – Driving a payments revolution. Swift info paper. Récupéré de <https://www.swift.com/news-events/news/swift-gpi-driving-payments-revolution>

Mémoire, Thèse et Syllabus

- Arner, D. (2016). *FinTech: Evolution and Regulation*. University of Hong Kong. Récupéré de https://law.unimelb.edu.au/_data/assets/pdf_file/0011/1978256/D-Arner-FinTech-Evolution-Melbourne-June-2016.pdf
- Arner, D. W., Barberis, J. N. et Buckley, R. P. (2015). *The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm?(Recherche)*. University of New South Wales Law. doi.org/10.2139/ssrn.2676553
- Cronqvist, H. et Pély, D. J. (2020). *Corporate Divorces: An Economic Analysis of Divested Acquisitions (Etude)*. doi.org/10.2139/ssrn.3662469
- Cumps, B. (2016). *Overview Fintech landscape*. Vlerick Business School. Récupéré de <https://www.financialforum.be/sites/financialforum.be/files/media/1707.pdf>
- Guiso, L. (2010). *A trust-driven financial crisis. Implications for the future of financial markets*. European University Institute. Récupéré de https://www.researchgate.net/publication/46459258_A_trust-driven_financial_crisis_Implications_for_the_future_of_financial_markets

Dictionnaire spécialisé ou encyclopédie:

- Conway, L. (2020). Blockchain explained. *Investopedia*. Récupéré de <https://www.investopedia.com/terms/b/blockchain.asp>
- Fernando, J et Mansa, J. (2021). Debt-to-Equity (D/E) Ratio. *Investopedia*. Récupéré de <https://www.investopedia.com/terms/d/debtequityratio.asp>
- Hayes, A et Kindness, D. (2021). Solvency Ratio Definition. *Investopedia* Récupéré de <https://www.investopedia.com/terms/s/solvencyratio.asp>
- Hayes, A et Mansa, J. (2021). Understanding revenue. *Investopedia*. Récupéré de <https://www.investopedia.com/terms/r/revenue.asp>
- Johnston, M. (2020). 5 Companies Owned by Coca-Cola. *Investopedia*. Récupéré de <https://www.investopedia.com/articles/markets/011216/top-5-companies-owned-coca-cola-ko.asp>
- Kenton, W et James, M. (2021). Understanding the Cash Ratio. *Investopedia*. récupéré de <https://www.investopedia.com/terms/c/cash-ratio.asp>
- Publications Office of the European Union. (2015). Directive (UE) 2015/2366 concernant les services de paiement dans l'ensemble de l'Union européenne. *EU law Lexique*. Récupéré de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=celex%3A32015L2366>

Sources orales:

- Dupont, Quentin (2021, 5 mai). Consultant M&A chez Deloitte. [Entretien]. Microsoft Teams
- Portugaels, C. (2021, 18 mars). Senior manager en transaction services chez Deloitte. [Entretien]. Microsoft Teams
- Vlaeminck, M. (2021, 12 avril). M&A consultant chez Deloitte. [Entretien]. Microsoft Teams
- Wasseige, R.d. (2021, 2 mai). Investisseur VC chez Augmentum. [Entretien]. Microsoft Teams
- Wolfrom, C. (2021, 07 avril). CEO de Pumpkin. [Entretien]. Microsoft Teams

Sources internes:

- Accenture. (2017). *M&A: From Art to Science. Accenture Strategy*. [Brochure]. Récupéré de https://www.accenture.com/_acnmedia/PDF-69/Accenture-AS-Tech-Led-M-A-From-Art-to-Science-POV.pdf
- Banque Nationale de Belgique. (2019). *Goedkeuring SCA Migratieplan - Belgian Roadmap for e-commerce SCA compliance*. Récupéré de https://www.nbb.be/doc/cp/eng/2020/belgian_roadmap_sca.pdf
- Basel Committee on Banking Supervision. (2020, Avril). *Progress in adopting the Principles for effective risk data aggregation and risk reporting*. Récupéré de <https://www.bis.org/bcbs/publ/d501.pdf>
- Bertsch, C. et Rosenvinge, J.C. (2019). *FinTech credit: Online lending platforms in Sweden and beyond*. Financial Stability Department of the Riksbank. Riksbank. Récupéré de https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/pov/artiklar/engelska/2019/191010/2019_2-fintech-credit-online-lending-platforms-in-sweden-and-beyond.pdf
- BNP Paribas. (2017). *BNP Paribas Asset Management acquires a majority stake in Gambit Financial Solutions*. BNP Paribas. Récupéré de <https://docfinder.bnpparibas-am.com/api/files/71017636-C63E-478C-9B5D-A65EB118BCFB>
- Bradford, T. (2020). *Neobanks: Banks by Any Other Name ?*. Federal Reserve Bank Of Kansas City. Récupéré de <https://www.kansascityfed.org/documents/7600/psrb20bradford0812.pdf>
- de Dhaem, P. B., Bodequin, T., Romont, F. et van Gastel, G.(2018). *Impact of fintech and digitalisation on the Belgian banking sector and its supervision*. BNB. Récupéré de <https://www.nbb.be/en/articles/analysis-impact-fintech-and-digitalisation-belgian-banking-sector-and-its-supervision>
- Deloitte. (2021, 18 mars). *Fintech Integration Considerations*. [Document Pdf]. Zaventem: Deloitte

- Citibank. (2018). Bank of the Future - The ABCs of Digital Disruption in Finance. Citi Gps. Citibank. Récupéré de <https://www.citibank.com/commercialbank/insights/assets/docs/2018/The-Bank-of-the-Future/>
- Chironga, M., De Grandis, H. et Zouaoui, Y. (2017). *Mobile financial services in Africa: Winning the battle for the customer.* McKinsey&Company. Récupéré de <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Financial%20Services/Our%20Insights/Mobile%20financial%20services%20in%20Africa%20Winning%20the%20battle%20for%20the%20customer/Mobile-financial-services-in-Africa-Winning-the-battle-for-the-customer.pdf>
- EY. (2019). *Global FinTech Adoption Index 2019.* EY. Récupéré de https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/financial-services/ey-global-fintech-adoption-index-2019.pdf?download
- Leetchi. (2020). *Dossier de presse.* Leetchi. Récupéré de <http://press.leetchi.com/wp-content/uploads/2018/05/Dossier-de-presse-Leetchi-2020.pdf>
- PwC. (2020). *Evolving with agility: PwC's 2020 M&A Integration Survey.* PwC. Récupéré de <https://www.pwc.com/us/en/services/deals/library/assets/pwc-2020-deals-ma-integration-research-campaign-report-final.pdf>
- PwC et FinLeap. (2018). *Outsourcing 3.0: Licensed FinTechs Driving Growth and Efficiency for Banks.* PwC. Récupéré de https://www.finleap.com/wp-content/uploads/2018/03/Outsourcing-3.0_Banking_Finleap_PwC.pdf
- RopesGray. (2019). Fintech M&A: Acquiring a competitive edge in financial services. RopesGray. Récupéré de <https://www.ropegray.com/-/media/Files/mini-sites/fintech/Ropes-Gray-Fintech-MA-Sept-2019.pdf>
- Natixis. (2017). *Acquisition de 50,04% des actions de Dalenys par Natixis.* Natixis. Récupéré de <https://www.natixis.com/upload/docs/application/pdf/2017-10/2017-10-26-natixis-acquisition-actions-dalenys.pdf>
- Deloitte. (2009). Cultural issues in mergers and acquisitions. Deloitte. Récupéré de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-ma-consulting-cultural-issues-in-ma-010710.pdf>

GLOSSAIRE

- **Application Programming Interface (API)**: passerelle de programmation ou interface de programmation qui permet d'échanger des données entre un logiciel avec un ou plusieurs autres logiciels. L'existence d'un API est fondamentale pour l'échange de données entre une banque et une Fintech.
- **Directive sur les services de paiement (DSP 1 et DSP 2)** : deux directives du Parlement européen et du Conseil sur les services de paiement dans l'Union Européenne. La DSP 1 qui était en vigueur entre 2007 et 2018 a été remplacée la DSP 2.
- **Prestataire de services de paiement (PSP)**: toute personne morale qui fournit des services de paiement à un utilisateur de services de paiement et qui est légalement habilitée à fournir ces services de paiement (Code de droit économique belge, titre 3 "Services de paiement" du livre VII) - <https://economie.fgov.be/fr/themes/services-financiers/services-de-paiement>
- **Single Euro Payments Area (SEPA)** : espace unique de paiement en euro pour effectuer des virements et domiciliations transfrontalières avec une version internationale du numéro de compte bancaire IBAN (International Bank Account Number) - https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/consumer-finance-and-payments/payment-services/single-euro-payments-area-sepa_en