Banquiers et assureurs allemands et français

Paul Costa de Beauregard, Philippe Kahn

▶ **To cite this version:**

Paul Costa de Beauregard, Philippe Kahn. Banquiers et assureurs allemands et français. Sciences de l'ingénieur [physics]. 1990. hal-01909810

HAL Id: hal-01909810

https://minesparis-psl.hal.science/hal-01909810

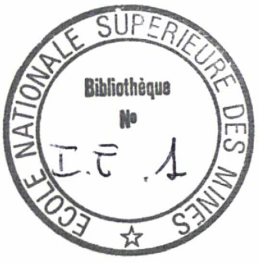
Submitted on 31 Oct 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

BANQUIERS ET ASSUREURS ALLEMANDS ET FRANCAIS:

LEUR COMPORTEMENT COMME ACTIONNAIRES DE l'INDUSTRIE



[262]

Paul Costa de Beauregard
Ingénieur des Télécommunications

Philippe Kahn
Ingénieur des Mines

Mémoire de troisième année
Ecole des Mines de Paris
Décembre 1990

Table des matières

Introduction.....6

Chapitre I: le cas allemand: un modèle total

I/ Quelques cadrages.....8
A/ Le paysage bancaire allemand.....8
B/ Les compagnies d'assurance allemandes.....9
C/ Quelques élements de droit des sociétés allemand.....10

II/ Pouvoir et responsabilité des banques.....10
A/ Deux exemples.....11
a/ L'affaire Klöckner.....11
b / La Deutsche Bank actionnaire de Daimler-Benz.....11
B/ Les liens entre la banque et l'industrie.....12
a/ Les participations des banques:.....12
b/ Droits de vote détenus par les banques.....15
c/ La présence des banques aux organes de direction.....18

III/ La fermeture du système allemand:.....21
A/ Le rôle des banques:.....22
B/ Le faible développement boursier:.....22
C/ Une pratique secrète et collégiale des affaires:.....24

IV/ Débat et évolutions.....24
A/ Le débat:.....25
B/ Les évolutions:.....26

V/ Pour conclure:.....27

Chapitre II: La France jusqu'au tournant de 1983/1984

I/ Le clivage entre banque commerciale et industrie.....28
A/ Négligence des actionnaires.....28
B/ Deux attitudes vis-a-vis des prises de participation: des banques d'affaires actives, des banques de dépôts réticentes:.....29
a/ La règlementation entérine les pratiques:.....29
b/ Les banques d'affaires.....29

II/ Les origines du clivage.....30
A/ Etude des motivations commerciales.....30
a/ L'économie de financements administrés :.....30
b/ L' impact de cette structure financière sur les participations industrielles des banques.....32
B/ Etude des motivations financières:.....32
a/ Une bourse morose.....32
b/ Des entreprises peu rentables et lourdement endettées....34
C/ Le risque de défaillance.....37

III/ Les bouleversements des années 80.....38
A/ Les réformes.....39
a/ La réforme des marchés.....39
b/ La loi bancaire du 25 janvier 1984.....39

B/ L'évolution des taux d'interêt 40
C/ La faillite de Creusot-Loire 40

Chapitre III: La France depuis le tournant de 1984

I/ Les conséquences du tournant de 1984: étude par catégorie d'acteurs.. 41
A/ Les entreprises industrielles 41
B/ Les banques 43
a/ Les motivations commerciales:..... 44
b/ Les motivations financières:..... 44
c/ Les participations des grandes banques aujourd'hui:..... 45
C/ Les compagnies d'assurance 47
D/ Synthèse des comportements des différents acteurs..... 49

II/ Bilan et comparaison franco-allemande..... 50
A/ Répartition de la capitalisation boursière:..... 50
B/ Comparaison franco-allemande 52
a/ Pouvoir des banques: 52
b/ Ouverture aux investissements étrangers:..... 54

Conclusion.....56

Annexe 1: liste des personnes rencontrées.....57

Annexe 2: bibliographie.....59

REMERCIEMENTS

Nous tenons à remercier toutes les personnes qui nous ont aidés pendant la réalisation de ce mémoire.

En particulier les conseils de François Engel et Frédérique Pallez ont été trés précieux et nous ont permis de mieux orienter notre réflexion. Qu'ils trouvent ici l'expression de notre reconnaissance.

Que soient également remerciés tous les responsables que nous avons rencontrés . Ils ont accepté avec bienveillance de nous consacrer une partie de leur temps précieux et de répondre à nos questions, naïves ou indiscrètes. Leur liste figure en annexe.

"Glücklich wie Gott in Frankreich"

"Heureux comme Dieu en France"

Proverbe allemand

La banque allemande soutient-elle mieux l'industrie que la banque française? Quelques exemples frappants peuvent le laisser penser. Mais cet appui a une contrepartie: le pouvoir des banques, souvent critiqué en Allemagne. Après avoir étudié le système germanique, nous nous sommes concentrés sur l'attitude des financiers français actionnaires de l'industrie, qui nous a semblé en profonde évolution.

INTRODUCTION

Les succès économiques de la R.F.A. laissent les observateurs français à la fois fascinés et perplexes. Mais cette admiration agacée n'a pas suscité la même curiosité que les systèmes économiques anglais ou américain. On se contente donc de quelques vérités simples : premièrement, vanter la vision à long terme des industriels d'outre-Rhin; deuxièmement, l'attribuer aux vertus quasi-provinciales de leurs actionnaires; troisièmement citer en exemple la sagesse des banquiers allemands, aux antipodes des frénésies financières anglo-saxonnes.

Ces enchaînements si mécaniques n'ont pas manqué de nous surprendre: cet étonnement est à l'origine de ce mémoire. Nous avons donc cherché à comprendre la nature et l'origine des relations d'actionnariat entre banquiers et industriels germaniques. La première partie de cette étude est consacrée à l'examen de cette question. Un de nos interlocuteurs décrit le système allemand comme "un modèle total "; cette expression résume bien l'impression de cohérence qu'il donne. Nous l'avons donc choisie pour titre.

A l'opposé, le système français, après avoir longtemps suivi un cours original, nous semble maintenant à la croisée des chemins. Centré jusqu'au début des années 1980 sur l'Etat, il apparait aujourd'hui écartelé entre des tendances divergentes. L'une le rapproche du système anglo-saxon, l'autre du modèle allemand. A chacune d'elles correspond un comportement d'actionnaire et une logique financière propres. Le tableau suivant décrit de façon simpliste cette opposition:

Trait caractéristique	Système anglo-saxon	Système allemand
Mode de financement	Non-intermédié	Intermédié
Intérêt privilégié dans la relation d'actionnariat	Actionnaire	Entreprise
Restructurations	Par le marché	Par l'actionnaire
Opérations inamicales	Admises	Non admises
Stabilité de l'actionnariat	Faible	Forte
Ouverture aux investissements étrangers	Grande	Quasi-nulle
Vision temporelle	Court-terme	Long-terme
Mobilité des dirigeants	Forte	Faible
Respect des actionnaires minoritaires	Grand	Médiocre
Transparence du système	Limpide	Opaque

Nous avons cherché à comprendre comment une telle confusion a pu s'instaurer en France; pour cela, il nous a fallu retracer l'évolution du système français dans le temps. La deuxième partie de notre mémoire est donc consacrée à la période antérieure aux bouleversements du début de la décennie 1980, la troisième à la situation d'aujourd'hui, dans le cadre d'une comparaison internationale.

Devant l'ampleur du sujet, et conscients de la difficulté d'accès aux informations concernant les relations entre les entreprises et leurs actionnaires financiers, nous avons choisi de restreindre notre étude essentiellement aux grands

groupes cotés. Ceci signifie en particulier que nous avons exclu de notre champ d'investigation le capital-risque et le capital-développement.

Nous tenons également à préciser qu'à la date à laquelle ce mémoire a été conçu, il était impossible de prendre en compte les conséquences de la réunification allemande.

CHAPITRE 1

LE CAS ALLEMAND: UN MODELE TOTAL

Le système allemand fascine. La position des banques en son sein en est l'une des caractéristiques les plus remarquables. Nombre d'observateurs français y voient un avantage compétitif pour les entreprises industrielles germaniques. Ils avancent deux arguments:

• les secteurs bancaire et industriel sont très fortement soudés l'un à l'autre: pouvoir et responsabilité sociale des banques sont les deux facettes de cette réalité.

• le système allemand protège les industriels des prises de contrôle, notamment étrangères.

Nous tenterons dans ce chapitre d'évaluer la validité de tels propos. Pour cela, une brève esquisse du cadre juridique et du paysage bancaire ouest-allemands nous parait nécessaire. Nous aborderons ensuite la question du soutien des banques à l'industrie , qui s'inscrit dans une réflexion plus générale sur les responsabilités et le pouvoir des banques. La fermeture du système allemand se déduit-elle de ces considérations ? Après avoir tenté d'y répondre, nous étudierons les évolutions en cours, avant de conclure.

I/ Quelques cadrages

Afin de mieux cerner notre propos, nous traiterons successivement et succinctement dans ce chapitre:

- des institutions financières allemandes, banques et compagnies d'assurance
- du droit des sociétés allemand

A/ Le paysage bancaire allemand

Le système allemand est caractérisé par la prédominance des banques universelles, qui couvrent l'ensemble de la gamme des services financiers depuis les activités commerciales classiques jusqu'au courtage d'actions, en passant par les prises de participation. Aucun autre pays n'a toléré à ce point l'exercice d'une telle variété d'activités par un même établissement , si ce n'est la France depuis peu. Des institutions financières spécialisées coexistent avec ces banques universelles.

Celles-là ne détiennent qu'environ un quart du marché. On trouve dans cette catégorie des banques hypothécaires et autres établissements de crédit foncier, des établissements de financement des ventes à tempérament, les caisses d'épargne postales, les centres de chèques postaux, les établissements de crédit à attributions spéciales .

Les banques universelles quant à elles se rangent dans trois grandes catégories :

- les établissements de crédit de droit public (caisses d'épargne et centrales de virement)
- les établissements de crédit du secteur coopératif (banques populaires et caisses de crédit agricole mutuel ainsi que leurs organismes centraux)
- les banques commerciales du secteur privé. Elles pratiquent non seulement les opérations classiques de crédit, collecte des dépôts, et gestion de moyens de paiement, mais participent également à l'émission et à la négociation de titres.

Nous étudierons surtout ces dernières dans ce mémoire. On distingue parmi elles : les succursales de banques étrangères, les banquiers privés, les banques régionales, et enfin, *last but not least*, les trois grandes banques que sont la Commerz Bank, la Dresdner Bank, et surtout la Deutsche Bank. Nous concentrerons notre attention sur elles. Leur part de marché est de l'ordre de 8 à 9% qu'il s'agisse des dépôts, des valeurs mobilières ou des crédits, selon les statistiques de la Bundesbank. Si de plus on prend en compte leurs filiales, leur part après consolidation atteint 17% .

B/ Les compagnies d'assurance allemandes

Le géant Allianz se taille la part du lion avec 11% du marché de l'assurance accidents et dommages, devant Colonia (3,7%). De même, en assurance vie, Allianz est leader avec une part de 13,6% devant la Hamburg-Mannheimer (6,5%) .

Le monde des assurances allemandes est extrèmement secret. Les seules informations recueillies auprès de nos interlocuteurs font état de participations considérables d'Allianz dans l'industrie. Mais celles-ci sont pratiquement inconnues . Nos seules connaissances à ce propos proviennent du rapport d'activité de la compagnie.

Il précise seulement qu'Allianz détient des actions des sociétés suivantes, "avec en général des parts bien inférieures à 10% et n'atteignant jamais 20% " (notre traduction) :

Tableau n°1: particpations de l'Allianz d'après le rapport d'activité de 1988

ANT Nachrichtentechnik GmbH, Backnang
Heidelberg Druckmaschinen AG, Heidelberg
Hochtief AG, Essen
Klöckner-Humbolt-Deutz AG, Cologne
MAN AG, Münich
Mercedes-Automobil-Holding AG, Francfort
Messerchmidt-Bölkow-Blohm GmbH, Münich
Metallgesellschaft AG, Francfort
Thyssen AG, Duisbourg

Beaucoup des plus grands noms de l'industrie allemande figurent dans cette liste, ainsi que des entreprises liées également à la Deutsche Bank.

Les relations des compagnies d'assurance allemandes avec les industriels sont mal connues; notre savoir se limite à cette liste , et à quelques informations sur leur présence aux organes de direction des entreprises, que nous évoquerons ultérieurement.

secteurs industriel et bancaire, remarquablement illustrée par les affaires Klöckner et Daimler-Benz.

A/ Deux exemples

Le sauvetage de Klöckner par la Deutsche Bank est souvent cité comme preuve des vertus de la banque allemande. Mais la main droite du banquier oublierait-elle ce que donne sa main gauche? Bien au contraire, le soutien à l'industrie nous est apparu comme la contrepartie du pouvoir bancaire, tel que l' illustre notamment le comportement d' actionnaire de la Deutsche Bank vis-à-vis de Daimler-Benz.

a/ L'affaire Klöckner

La société Klockner&Co, grande entreprise de négoce (en acier et pétrole), faisait en 1987 un chiffre d'affaires de plus de dix milliards de Marks et employait plus de dix mille personnes.Elle enregistra en 1988 des pertes sur le marché à terme du pétrole brut évaluées alors à plus de sept cent millions de Marks, et la pérennité de l'entreprise était sèrieusement compromise. La Deutsche Bank intervint en prenant 100% du capital de la compagnie, montrant ainsi son "sens des responsabilités économiques" en sauvant les emplois.

Un an après , la banque vendit sa participation au groupe Viag (énergie, aluminium, chimie) ; elle encaissa au passage une belle plus-value, rémunératrice du risque encouru. Mais elle garda la participation de 40% détenue par Klöckner dans la firme mécanique Klöckner Humbolt Deutz AG. Un million de petits porteurs firent les frais de l'opération: les détenteurs des certificats de participation de valeur nominale 100 DM , annulés d'un trait de plume sur décision de la Deutsche Bank.

b / La Deutsche Bank actionnaire de Daimler-Benz

Les liens entre la Deutsche Bank et le groupe Daimler-Benz sont anciens.

Déjà en 1970, la Deutsche Bank détenait 31% du capital de l'industriel. Les autres actionnaires étaient à l'époque le groupe Flick (38%) et la famille Quandt (14%). Lors de l'offensive du Shah d'Iran sur le capital du groupe, la participation de la Deutsche Bank passa à 56% . Elle fut ensuite partiellement reclassée et descendit en dessous des 30%. La reprise du holding Flick permit de porter la participation à son niveau actuel de 28,24% . Nous y reviendrons.

Ainsi, depuis 1970, la Deutsche Bank détient plus de 25% du capital de Daimler-Benz. Cette participation dans l'une des plus grosses entreprises allemandes donne déjà un aperçu de son pouvoir . L'étude de son comportement d'actionnaire vient renforcer cette impression. De 1985 à 1987 elle agit en faveur d'une politique de diversification active du groupe, matérialisée par les reprises successives de Dornier, MTU, et AEG. Le président du directoire,Werner Breitschwerdt, ne lui paraissant pas apte à gérer le groupe ainsi élargi , elle imposa en 1987 son remplacement par Edzard Reuter. Il poursuivit la diversification entamée par son prédecesseur en réalisant en 1989 la fusion avec MBB . Elle fit du groupe le premier ensemble industriel européen. Sans l'influence d'Alfred Herrhausen, Président du Conseil de Surveillance de la

C/ Quelques élements de droit des sociétés allemand

Nous nous limiterons ici à quelques notions de base sur l'organisation des sociétés allemandes.

Voici les types les plus courants:

- la *Offenehandelsgesellschaft* (OHG) ou société en nom collectif
- la *Kommanditgesellschaft* (KG) ou société en commandite simple. Les commanditaires sont en principe exclus de la gestion courante.
- la *Gesellschaft Mit Beschränkter Haftung* (GMBH) ou société à responsabilité limitée, forme la plus simple des sociétés de capitaux
- la *GMBH & Co. KG*, ou SARL & CIE
- la *Kommanditgesellschaft auf Aktien* (KGaA) ou société en commandite par actions
- *l'Aktiengesellschaft* (AG) ou société anonyme

On estime à 110 000 le nombre d'entreprises à forme KG ou GmbH & Co.KG. Les deux formes les plus répandues sont la GmbH : 360 000 entreprises en Allemagne contre 450 000 SARL en France; et l'AG ou KGaG, forme adoptée par les grandes entreprises cotées: on en compte 2 200,contre 135 000 SAou SCA en France.

Les entreprises que nous étudierons seront quasiment toutes des AG. Elles sont dirigées par deux organes:

-le Conseil de Surveillance (*Aufsichtsrat*) , composé de 3 à 21 personnes élues pour 4 ans par l'assemblée générale à la majorité simple mais ne pouvant être révoquées qu'à la majorité de 75%; les représentants des salariés doivent totaliser au minimum un tiers de ses membres (et même la moitié pour les entreprises de plus de 2 000 salariés)

- le Directoire (*Vorstand*) , composé en moyenne de 4 membres élus pour 5 ans par le Conseil de Surveillance.

La gestion de l'entreprise est assurée par les membres du Directoire, responsables collectivement. Elle est contrôlée par le Conseil de Surveillance, qui se réunit environ quatre fois par an. Les actionnaires n'ont pas de droit de contrôle direct, mais ils peuvent convoquer une assemblée générale s'ils représentent plus de 5% du capital.

En outre, des commissions (*Beiräte*) ou de simples groupes de travail (*Gremien*) peuvent se réunir pour donner des conseils.

La minorité de blocage est en principe de 25%: un changement de statut, une augmentation ou diminution du capital, une intégration, une fusion, une cession d'actifs ou encore la révocation d'un membre du Conseil de Surveillance exigent une majorité de 75% du capital représenté, voire plus si les statuts le précisent.

II/ Pouvoir et responsabilité des banques

Le cadre de notre étude étant ainsi tracé, revenons au point de départ de notre réflexion: le regard français sur le système allemand. Nous avions dégagé deux traits saillants, Nous nous intéresserons ici au premier d'entre eux: l'imbrication des

Deutsche Bank, cette dernière opération n'aurait pu se faire: l'office des cartels et une large part de l'opinion publique y étaient hostiles.

Résumons notre propos: Klöckner, un sauvetage spectaculaire; Daimler-Benz: des Diktat successifs. L'attitude des banques vis-à-vis des industriels est double: soutien et domination, révélatrice de liens intimes.

B/ Les liens entre la banque et l'industrie

Nous les analyserons successivement de trois points de vue: les participations industrielles des banques, les droits de vote qu'elles détiennent, les mandats des banquiers aux organes de direction.

a/ Les participations des banques:

Les empires industriels des trois grandes banques sont considérables . Mais dans ce domaine comme dans beaucoup d'autres, la Deutsche Bank l'emporte sur ses rivales. Examinons donc en premier lieu son portefeuille On y trouve des participations dans tous les secteurs, dans les plus grandes entreprises . En voici quelques unes :

Tableau n°2: participations de la Deutsche Bank à la mi-89:

Entreprise industrielle	Pourcentage détenu
Daimler-Benz (construction automobile)	28,24
Klöckner & Co (négoce)	98
Klöckner Humboldt Deutz (sidérurgie)	41,48
Karstadt (distribution)	25,08
Horten (distribution)	25
Philip Holzmann (BTP)	35,43
Südzucker (agroalimentaire)	23,05
ALD Autoleasing	51
Bergmann Elektricitäts (électronique)	36,46
Linde (gaz industriels)	10
Heidelberger Zement (ciment)	10

Les portefeuilles de la Commerz ou de la Dresdner sont plus petits. Ils ne sont pas négligeables pour autant:

Tableau n°3 :Portefeuille de la Commerz Bank

Entreprise industrielle	Pourcentage détenu
Didier	10
Mercedes Holding	25
Karstadt	25
MAN	7,5
Thyssen	5
Linotype	10
Hutschenreuther	12,5
Linde	10
Holzmann	5
Salamander	10,9
Hochtief	12,5

Tableau n°4: Portefeuille de la Dresdner Bank:

Entreprise industrielle	Pourcentage détenu
Bilfinger & Berger	25
Brau und Brunnen	27,2
Kempinski	15
Metallgesellschaft	25,4
Vereinigte Schmirgel	25,1

L'évaluation de ces portefeuilles au début de l'année 1990 (en valeur boursière) figure dans le tableau suivant (en milliards de DM):

Tableau n°5: estimation des portefeuilles des trois grandes banques en milliards de DM:

Deutsche Bank	22,3
Commerz	4,6
Dresdner	2,8

Comment expliquer ces niveaux de participation ? D'une part, les banques allemandes disposent de moyens financiers considérables; d'autre part, des relations anciennes et privilégiées avec les entreprises industrielles les ont conduites naturellement à entrer dans le capital de leurs partenaires (principe de la Hausbank); enfin l'histoire mouvementée de l'Allemagne leur a permis de développer leurs participations à la faveur d'évènements exceptionnels.

α/ la puissance financière:

L'histoire allemande est jalonnée de graves crises monétaires et financières: hyper-inflation des années 20, crise de 1929 qui entraîna de nombreuses faillites bancaires, réforme monétaire drastique de 1948, et depuis, déficiences occasionnelles d'établissements de crédit - 18 entre 1962 et 1974, dont celle de la banque Herstatt.

Ceci explique l'attachement des allemands à la solidité de leur monnaie, et plus généralement, de leur système financier. Il se traduit par un ensemble de mesures prudentielles, comptables et fiscales. Parmi celles-ci, on peut mentionner:

- la possibilité de déduire des plus-values exceptionnelles les provisions pour dépréciation de créances ou d'actifs: seul le solde de cette opération apparait dans les documents comptables; il est donc impossible d'évaluer le résultat d'exploitation global des banques ; et elles peuvent moduler leur bénéfice comptable dans des proportions exorbitantes du droit commun
- l'autorisation de constituer des provisions occultes en franchise d'impôt (*stille Reserven*) destinées à rassurer les déposants. Pour cela, elles peuvent sous-évaluer titres et créances selon des procédures plus souples que celles (déjà fort prudentes) qui s'appliquent aux autres entreprises .

La puissance financière qui en résulte a permis aux banques de poursuivre une stratégie active de prises de participation dans l'industrie.

β/ une tradition de confiance entre la banque et l'industrie:

Toute entreprise a sa "banque maison" (*Hausbank*), fournisseur privilégié de services financiers. La méfiance traditionnelle de l'entrepreneur français vis-à-vis de son banquier n'a pas d'équivalent outre-Rhin. Celui-ci est systématiquement informé de toutes les décisions stratégiques de l'industriel; son opinion est largement prise en compte, même lorsqu'il n'est pas actionnaire.

La cohésion du système germanique résulte de ces relations de confiance. Elle est d'autant plus forte que celles-ci sont anciennes, établies dès l'industrialisation allemande à la fin du 19ème siècle. Ainsi, la Deutsche Bank a joué un rôle essentiel dans l'électrification allemande au début de ce siècle. Elle devint naturellement la *Hausbank* de Siemens.

Un tel partenariat conduit souvent à une prise de participation, qui scelle dans l'argent une alliance éprouvée par le temps.

γ/ des opérations exceptionnelles

La croissance des portefeuilles des banques n'est pas le fruit d'une politique délibérée d'extension de leur pouvoir. Elle peut être comme on vient de le voir l'expression d'un partenariat; elle peut aussi résulter d'évènements historiques ou économiques tels que les restructurations ou la politique d'aryanisation de la période hitlérienne.

•l'aryanisation

La politique d'aryanisation de la société allemande pendant la période hitlérienne s'est traduite notamment par l'expropriation des entrepreneurs d'origine juive. Les chaînes de distribution Karstadt et Horten passèrent ainsi aux mains des trois grandes banques en 1937. La Deutsche et la Commerz détiennent encore aujourd'hui une part importante du capital de ces entreprises (cf tableaux n° 2 et 3). La participation de la Deutsche Bank dans Südzucker, premier producteur allemand de sucre, a la même origine. Il ne semble pas que toutes ces acquisitions aient été remises en question après la guerre.

•les restructurations

Il n'existe pas en Allemagne de mécanisme public (tel que, en France, les actions du CIRI-CIASI à la fin des années 70) d'assistance aux entreprises en difficulté: les institutions financières privées assument la responsabilité sociale des restructurations, en convertissant leurs créances en participation. La Hausbank joue un rôle prédominant dans ces interventions . Les prises de participation de la Deutsche Bank dans Flick, Continental Gummi, Stollwerk, Klöckner sont autant d'illustrations de cette pratique. Certains de ces sauvetages sont mis en oeuvre indirectement, tels les reprises de Dornier, MTU, AEG par Daimler-Benz sous l'influence de son actionnaire principal, la Deutsche-Bank. Mais dans ce dernier exemple, on peut s'interroger sur les véritables motivations de l'intervention: volonté stratégique de diversification ou servitudes de la responsabilité sociale?

δ/ bref historique de la constitution des liens entre banque et industrie

L'analyse précédente permet de comprendre les étapes de la constitution de ces liens :

- 1870/1920: financement de l'industrialisation.

- 1920/1933: aide aux entreprises en faillite. La Deutsche Bank initia le regroupement de Daimler et de Benz en 1924.

- 1933/1945: émigration ou expropriation des entrepreneurs juifs

- 1948/1960: financement de la reconstruction

- 1960/1970: protection contre les acquisitions d'entreprises par les américains

- 1970/1980: interventions contre les prises de contrôle de firmes industrielles par les pays pétroliers (Koweït, Iran)

- 1980/1990: soutien aux politiques de diversification et d'internationalisation de l'industrie.

Comme ces analyses et ce bref historique le prouvent, la puissance financière, le principe de la *Hausbank*, l'aryanisation et les restructurations, tous ces facteurs ont contribué au développement des portefeuilles industriels des banques. De surcroît, elles détiennent une proportion des droits de vote dans les entreprises bien supérieure à leur part du capital.

b/ Droits de vote détenus par les banques

Le tableau qui suit date un peu (1983); il montre la répartition des droits de vote aux Assemblées Générales de quelques firmes allemandes parmi les plus grandes:

Tableau n°6 : droits de vote détenus par les banques (en %):

	Kaufhof	Schering	Siemens	Bayer	Continental Gummi	Philipp Holzman
Deutsche Bank	0	23,6	19,67	28,55	22,48	53,8
Dresdner Bank	12,36	10,18	13,05	18,13	18,21	3,14
Commerz Bank	33,09	11,89	0	7,41	7,22	6,77
Total grandes banques	45,45	45,67	32,72	54,09	47,91	63,71
Autres banques	52,47	49,62	61,85	38,75	41,57	7,58
Total banques	97,92	95,29	94,57	92,84	89,48	71,29
Autres	2,08	4,71	5,43	7,16	10,52	28,71
Total	100	100	100	100	100	100

Ces exemples prouvent que :

- les trois grandes banques ont toujours la minorité de blocage (25%)
- elles approchent souvent de la majorité
- l'ensemble des banques a presque toujours la majorité absolue (75%)

Leurs participations, plus faibles en pourcentage, ne suffisent pas à expliquer un tel pouvoir. La règlementation du *Depostimmerecht* est à l'origine de cette différence. Voici son principe: avant toute assemblée générale, la banque envoie aux porteurs d'actions déposées dans son réseau les projets de résolution et ses propositions de vote. Chacun d'eux a alors le choix entre :

- se rendre à l'assemblée ou s'y faire représenter par une tierce personne (association de petits porteurs par exemple)

- ne pas répondre, ce qui, jusqu'en 1979, équivalait à donner sa voix à la banque

- accorder sa procuration à la banque, avec ou sans acceptation de ses propositions ; en cas de désaccord, il lui demande de voter selon ses consignes

Les trois grandes banques disposent dans leurs réseaux d'environ 20% des actions allemandes. 7% d'entre elles leur appartiennent en propre. L'absentéisme s'élève à près de 80 % aux assemblées générales: donc en moyenne, quelque 25% (80%*20%+7%) des droits de vote sont exprimés par la Deutsche, la Dresdner, et la Commerz. Cette proportion est encore supérieure pour les grandes entreprises, dont le capital est plus dispersé (cf tableau n°6).

Qualitativement, l'affaire Volkswagen illustre le mécanisme de fonctionnement du Depotstimmerecht sur un cas précis: par suite de manipulations frauduleuses cette société dut constater en 1987 des pertes importantes sur les marchés des changes. L'assemblée générale qui suivit devait notamment statuer sur la responsabilité de l'équipe dirigeante. La Deustche Bank, quoique ne disposant que d'une très faible part du capital, faillit changer l'issue du vote. En recommandant l'abstention lors du vote du quitus, elle marqua sa réprobation au management. Sa position de banque dominante, et le *Depotstimmerecht* , firent qu'elle fut largement suivie. Toutefois, les actionnaires publics (Land de Basse-Saxe et Etat Fédéral),

détenteurs de 40% des parts, obtinrent l'absolution des dirigeants de l'entreprise au terme d'une assemblée houleuse.

Lors des assemblées générales des banques elles-mêmes, le *Depotstimmerecht* joue aussi. Leur capital est dispersé entre les mains de milliers de petits porteurs, dont beaucoup sont employés dans leurs services. Voici par exemple le détail de l'actionnariat de la Deutsche bank:

Tableau n°8 : actionnariat de la Deutsche Bank , en Janvier 1990 (en pourcentage du capital)

Salariés et retraités	31,0%
Personnes établies à leur propre compte	12,7%
Investisseurs institutionnels et entreprises	39,7%
Particuliers divers	16,6%
Total	100%

Comme on le voit, les actionnaires individuels détiennent une large part du capital. Grâce au *Depostimmerecht* , les banques peuvent donc s'autocontrôler. La figure suivante consigne les droits de vote détenus par les banques à leurs assemblées générales.

Tableau n°9 : droits de vote détenus par les banques à leurs assemblées générales en 1983:

Assemblées générales de la **Droit de vote exercé par**	**Deutsche Bank**	**Dresdner Bank**	**Commerzbank**
Deutsche Bank	47,20	10,85	16,55
Dresdner bank	8,61	59,25	7,24
Commerzbank	5,56	3,53	30,29
Autres banques	33,76	23,51	42,88
Total secteur bancaire	95,13	97,14	96,96
Autres actionnaires	4,87	2,86	3,04

Les *management* des banques jouissent ainsi d'une très grande liberté d'action. Autocontrôle, puissance de vote : telles sont les deux conséquences directes du *Depotstimmerecht.*

c/ La présence des banques aux organes de direction

c/ La présence des banques aux organes de direction

Les participations des banques et les droits de vote qu'elles détiennent se traduisent par la présence massive de leurs dirigeants dans les Directoires et les Conseils de Surveillance des grandes entreprises. La structure de pouvoir est collégiale par nature , et les liens personnels nombreux . Les Allemands désignent par *"Verpflechtung"* le réseau complexe des relations entre dirigeants des grandes firmes.

Examinons d'abord les mandats exercés directement par les présidents des grandes banques:

Tableau n°10: mandats des présidents des grandes banques aux conseils de surveillance des firmes industrielles (1989) :

Président	Banque	Mandats détenus
Alfred Herrhausen	Deutsche Bank	Conti-Gummi, Daimler-Benz, Phillip Holzmann, Lufthansa, Véba
Wolfang Röller	Dresdner Bank	Heidelberger Zement, Metallgesellschaft, Daimler-Benz, Degussa, Lufthansa, Henkel, Hoechst, RWE
Walter Seipp	Commerzbank	Karstadt,Bayer, Daimler-Benz, Hochtief, Thyssen, Viag, Linde, MAN, Deutsche Schell.

Si l'on comptabilise aussi leurs mandats dans les entreprises financières, chacun de ces présidents détient au total 10 mandats, soit la limite légale (Loi Abs, cf *infra*).

Passons maintenant à la représentation globale des grandes banques dans les organes de direction des firmes industrielles : leurs mandats se chiffrent par centaines. Analysons pour cela leur implication dans les 100 plus grosses entreprises allemandes . Le tableau que voici montre l'importance des liens personnels, et l'ampleur de la représentation des grandes banques:

Tableau n°11: liens personnels dans les 100 plus grandes entreprises (1984)

	Nombre de grandes entreprises		
	qui dans leurs instances de contrôle ont des cadres dirigeants de...	**qui ont des cadres dirigeant dans les instances de contrôle de...**	**qui ont des membres de leurs instances de contrôle dans les instances de contrôle de... et réciproquement**
...la Deutsche Bank	39	1	20
...la Dresdner Bank	22	2	25
...la Commerz Bank	15	4	15
...Siemens	10	4	27
...Daimler-Benz	8	6	33
...Volkswagen	4	2	29
...Allianz	17	7	36

Si l'on détaille la composition des organes de contrôle des 100 plus grandes entreprise, soit 1649 sièges, on constate la répartition suivante:

Tableau n°12: répartition des sièges aux organes de direction des 100 plus grandes entreprises allemandes (1984):

grandes banques	4,6%
autres banques	3,8%
sociétés d'assurance	1,8%
secteur non financier	8,8%
représentants des fédérations syndicales	14,9%
salariés de l'entreprise	34,0%
personnalités diverses	32,1%
Total	**100,0%**

Les liens entre grandes entreprises sont encore plus serrés: les trois grandes banques sont représentées 18 fois aux conseils des 10 plus grandes entreprises (nous comptons une représentation quel que soit le nombre de sièges) ; réciproquement, les 10 plus grandes entreprises n'ont que 8 sièges dans les trois grandes banques , dont 5 à la Commerz Bank.

Il serait faux de croire que les liens des banques avec l'industrie sont limités aux seules grandes firmes. Une étude faite par l'institut de recherche économique WSI

en 1984 a recensé de façon exhaustive les liens entre les grandes banques et l'industrie. Il en ressort que les grandes banques sont représentées dans les organes de direction de 3146 entreprises implantées en Allemagne. Cette représentation est assurée par un ensemble de 2154 personnes. La répartition des sièges entre les grandes banques est donnée par le tableau suivant, qui montre encore la prépondérance de la Deutsche Bank :

tableau n° 13: répartition des sièges entre grandes banques (chiffres en %):

	Deutsche Bank	**Dresdner Bank**	**Commerz Bank**	**Total**
A titre exclusif	35,8	25,4	16,2	77,4
Avec la Deutsche Bank	----	9,2	4,4	)
Avec la Dresdner Bank	9,2	----	3,1	) 16,7
Avec la Commerzbank	4,4	3,1	----	)
Avec les deux autres	5,8	5,8	5,8	5,8
Total	55,2	43,5	29,5	100

Les banques allemandes sont aussi représentées aux conseils d'environ 500 compagnies étrangères. C'est ainsi qu'un directeur de la Deutsche Bank est membre du Conseil d'Administration de la Compagnie de Saint-Gobain.

Ces nombreux mandats sont-ils attribués aux banques ou aux banquiers? Il existe en effet une étroite relation entre le pouvoir institutionnel des banques et l'influence personnelle de leurs dirigeants, qui se renforcent mutuellement. Le système financier germanique a vu émerger en son sein de très forte personnalités qui ont marqué la société allemande de leur empreinte. Leur influence s'est exercé au delà des seuls cercles financiers, sur des questions économiques globales, voire politiques. Nous ne mentionnerons ici que les deux figures les plus célèbres: Hermann Abs, et Alfred Herrhausen.

Abs débuta sa carrière, avant la guerre, dans une petite banque privée de Bonn. Sa connaissance des problèmes financiers internationaux lui permit d'accéder avant l'âge de quarante ans à la direction des opérations étrangères de la Deutsche Bank. Après la guerre, il fut officiellement banni de la Deutsche Bank , ce qui ne l'empêcha pas d'être à l'origine de sa lente reconstitution. Abs devint le premier directeur de la *Kreditanstalt für Wiederaufbau,* institution chargée de distribuer l'aide Marshall. Par son influence, il obtint une réduction des réparations allemandes, qui passèrent de 20 à 14 milliards de DM . Puis il réintégra la Deutsche Bank, et finit par accéder à la présidence de son conseil de surveillance. En 1966 la loi sur le cumul des mandats fut adoptée, et elle porta son nom, tant il en détenait. Il conseilla Adenauer sur les problèmes économiques et les relations avec les alliés.

Plus récemment, Alfred Herrhausen exerça une influence comparable. Il fut lui aussi "conseiller du prince", à savoir Helmut Kohl, pour les questions économiques liées à la réunification. Autre signe de sa puissance: il réussit à imposer la fusion Daimler-Benz/MBB en dépit de l'hostilité de l'office des cartels ouest-allemand (*BundesKartellAmt*) .

L'influence de ces hommes s'appuie sur la puissance de leur institution et contribue à l'étendre. Ce pouvoir des banques suffit-il à expliquer l'imperméabilité du système allemand aux prises de contrôle étrangères?

III/ La fermeture du système allemand:

De toutes les économies développées, l'allemande est avec la japonaise et la suisse - peut-être faudrait-il y ajouter la hollandaise mais nous ne disposons pas de statistiques à son sujet - la plus fermée aux prises de contrôle étrangères . Le solde des fusions-acquisitions allemandes est chroniquement excédentaire, comme le montre ce tableau:

Figure n°14: soldes des fusions / acquisitions (M&A) allemandes :

Années	Solde des M&A en milliards de DM
1981	6,7
1982	3
1983	4,2
1984	7,9
1985	7,2
1986	13,2
1987	9,4
1988	14,2

Comment ce solde est-il formé ? Et comment se compare-t-il aux soldes étrangers?

Figure n° 15: solde international des fusions / acquisitions des économies développées, en milliards de $. (période du 1er avril 1988 au 1er Avril 1989)

Pays	Acquisitions étrangères par les entreprises nationales	Ventes d'entreprises nationales à des acquéreurs étrangers	Solde
U.S.A.	16,6	73	- 56,4
U.K.	44,5	17,9	26,6
France	10,7	3,1	7,6
Japon	7,5	0,1	7,4
R.F.A.	9,9	2,1	7,8
Suisse	8,5	0,04	8,4
Canada	8,9	11,1	-2,2

Les Etats-Unis et le Canada apparaissent très déficitaires. Le Japon, la Suisse, la R.F.A sont nettement excédentaires. La France connait des excédents comparables; nous y reviendrons. Quant à la Grande-Bretagne, son solde est largement positif, mais les firmes étrangères peuvent y acheter des entreprises assez facilement. L'économie britannique est donc ouverte. Pour ce qui est du solde allemand, on observe qu'il résulte d'achats importants que ne compense pas le faible volume des ventes . Le système allemand est donc assez fermé. Comment l'expliquer ?

Sans aucun doute, les banques y contribuent beaucoup. Nous étudierons d'abord ce premier point. Mais d'autres facteurs jouent aussi un rôle déterminant. Ce sont pour l'essentiel le faible développement des marchés boursiers et une pratique différente, fort secrète en vérité, des affaires. Nous les examinerons successivement.

A/ Le rôle des banques:

Une célèbre affaire l'illustre bien: l'acquisition des parts de la famille Flick dans Daimler-Benz par la Deutsche Bank en 1975, ce qui lui permit de posséder jusqu'à 56 % du capital de cette entreprise. Ceci pour dissuader le shah d'Iran d'étendre ses participations dans les sociétés allemandes. Il avait en effet déjà acheté l'un des holdings de la famille Krupp.

Mentionnons aussi que la part de 14% détenue par la famille Quandt dans Daimler-Benz avait été vendue au Koweït. Signalons enfin qu'en 1979 la Deutsche Bank a vendu 25% des actions de Daimler-Benz en créant une nouvelle compagnie holding cotée en Bourse.

Cet exemple est une manifestation spectaculaire de l'étendue des responsabilités des banques: on les a vu voler au secours d'entreprises en difficulté pour sauver les emplois, on les voit ici intervenir pour protéger le patrimoine national.

Plus discrètement, en raison du *Depotstimmerecht*, un acquéreur doit s'emparer d'une proportion trés élevée du capital pour prendre le contrôle effectif d'une affaire. Sans quoi par le jeu des procurations les banques possèdent la minorité de blocage. Elles assurent d'autant plus facilement cette fonction de gardiennes du capital qu'elles détiennent le monopole de transaction sur les blocs d'actions; elles sont donc mieux informées que quiconque d'échanges importants sur une valeur.

Mais la plupart des entreprises allemandes n'ont pas même besoin de cette protection: elles ne sont tout simplement pas cotées.

B/ Le faible développement boursier:

Les marchés financiers sont moins développés en Allemagne que dans les pays anglo-saxons. La comparaison des capitalisations boursières avec les PIB le met en évidence:

Figure n° 16: les capitalisations boursières et les P.I.B en milliards de francs au 31/12/1988

Pays	France	RFA	U.K	USA	Japon
Capitalisation boursière en milliards de francs	1 350	1 451	4 297	15 435	25 103
P.I.B en milliards de francs	5 654	7 196	4 810	28 964	17 029
Capitalisation en pourcentage du P.I.B	23,9	20,1	89,3	53,3	147,4
Nombre de sociétés nationales cotées	608	720	2 054	1 604	1 571
Nombre d'actionnaires individuels directs ou indirects (en millions)	9,5	4,5	7	47	8,5
Nombre d'habitants pour un actionnaire individuel	6	13	8	5	14

Les capitalisations anglo-saxonne et japonaise paraissent considérables au regard des capitalisations française et allemande. Ces dernières sont à peu près comparables, ainsi que le nombre d'entreprises cotées dans les deux pays (720 en Allemagne, contre 608 en France) ; pourtant les P.I.B des deux pays ne sont pas en rapport, et la France possède un important secteur nationalisé. Rares sont enfin les entreprises allemandes à devoir craindre une prise de contrôle, comme le prouve le tableau que voici:

Figure n°17 : composition du capital des sociétés allemandes cotées

Nombre de sociétés cotées	% du capital détenu par le public
25	100 %
15	75 à 100 %
60	50 à 75 %
620	moins de 50 %

Seules 100 entreprises sont donc exposées aux prises de contrôle. La plupart des firmes ont de surcroît pris la précaution de limiter statutairement les droits de vote individuels. Il faut plus de 75% des droits de vote pour modifier cette règle. Par exemple, aucun actionnaire de Bayer ne peut détenir plus de 5% des droits de vote ,

quelle que soit par ailleurs sa part du capital. Voici une liste non exhaustive d' entreprises ayant adopté une telle mesure:

Figure n° 18: liste d'entreprises dont les statuts prévoient une limitation des droits de vote par actionnaire:

Entreprise	Droit de vote maximal
Deutsche Bank	5%
Dresdner Bank	10%
Bayer	5%
Continental Gummi	5%
Deutsche Babcock	5%
Felfmühle Nobel	5%
Henkel	15%
Hoesch	15%
Linde	10%
Mannesman	10%
Veba	5%
Volkswagen	20%

Ces mesures constituent le versant apparent du dispositif de défense allemand. Mais d'autres éléments, non quantifiables, viennent le compléter.

C/ Une pratique secrète et collégiale des affaires:

Le système financier ouest-allemand manque résolument de transparence. Comme nous l'avions signalé dans le paragraphe I/B, le rapport d'activité de l'Allianz ne mentionne que les noms de quelques participations, sans en indiquer la valeur, ou le pourcentage du capital détenu. De même, le seuil de publication des participations de la Deutsche Bank n'a été abaissé de 25% à 10 % que lors de son introduction à la Bourse de Tokyo. Les banques allemandes veulent s'étendre à l'étranger: elles doivent s'adapter aux règles y prévalant. D'où ce dévoilement progressif.

De plus, les prises de contrôle hostiles sont mal acceptées par les allemands. Les fusions-acquisitions se font le plus souvent par consentement mutuel, et en dehors des marchés financiers. Techniquement, elles se font par cessions de blocs. Aucune disposition ne protège les actionnaires minoritaires: l'achat d'un bloc de contrôle n'oblige pas au lancement d'une O.P.A. sur la totalité du capital.

Pour conclure, l'arsenal de ces dispositions et de ces pratiques restreignent les prises de contrôle étrangères en Allemagne. Mais ce système si cohérent n'est pas unanimement accepté, et des évolutions profondes menacent certains de ses fondements. Quoique cela nous éloigne un peu de notre sujet, nous pensons qu'il est intéressant d'évoquer ce débat, et ces perspectives de changement. Ils montrent bien les limites d'un système peut-être exagérément admiré en France pour ses remarquables performances économiques.

IV/ Débat et évolutions

A/ Le débat:

La controverse sur le pouvoir des banques est un thème récurrent de la vie politique allemande. Elle est régulièrement relancée par des affaires retentissantes. En voici un bref historique:

• les prises de participation et les restructurations menées par la Bayerische Hypotheken und Wechselbank dans le secteur de la brasserie au début des années 70; elle contrôla jusqu'à 20% du marché allemand de la bière. Cette attitude interventionniste dans une branche essentielle de la vie économique bavaroise fut vivement critiquée.

• la faillite de la banque Herstatt en 1974; elle entraîna la constitution d'une commission d'enquête dont le rapport (rapport Gessler) préconisait de limiter le niveau des participations bancaires dans l'industrie. La majorité de ses membres proposa de les plafonner à 25%. Mais une large minorité souhaitait abaisser ce seuil à 10%. Le gouvernement hésita et pencha en faveur d'une limitation à 15%. Les banques anticipèrent cette législation en réduisant d'elles-mêmes certaines de leurs participations supérieures à 25%. L'affaire se conclut par un non-lieu: les recommendations publiées en 1979 ne furent pas suivies d'effet, de peur d'affaiblir les banques déjà sous le coup de la crise économique. L'arrivée au pouvoir d'une coalition chrétienne démocrate/ libéraux en 1982 clôt le débat.

• la diversification de Daimler-Benz (rachat de MTU et Dornier, absorption d'AEG) et le rachat du groupe Flick par la Deutsche Bank en 1985 relancèrent la controverse.

• la fusion Daimler-Benz/MBB en 1989; elle mit en évidence l'étendue de l'influence de la Deutsche Bank et de son président, Alfred Herrhausen, qui parvint à l'imposer malgré l'hostilité de l'office des cartels.

• le changement de statut de la Dresdner Bank en 1989; il permettait aux managers de limiter *ad nutum* les droits de vote individuels à 5% et fut contesté par un petit actionnaire; celui-ci intenta un procès à la banque et le gagna (!).

Toutes ces affaires illustrent bien un malaise: la cartellisation des marchés et la concentration des pouvoirs inquiètent. L'absence de démocratie économique est contestée. Plus techniquement, le système est soupçonné d'excessive rigidité, et bloquerait les *aggiornamento* nécessaires. La critique du Comte Matuschka porte sur ce point: il regrette que le mouvement mondial de concentration des entreprises sur leurs métiers de base n'ait pas atteint l'Allemagne .

Il convient toutefois de ne pas exagérer l'importance de ce débat. Très vivace dans les milieux d'affaires et au sein du personnel politique - l'ancien ministre de l'économie, Otto Lambsdorff s'est notamment exprimé en faveur d'une limitation des participations industrielles des banques -, il semble toucher beaucoup moins l'opinion publique. Celle-ci s'est émue récemment de la fusion Daimler-Benz/ MBB, mais son attention est maintenant captivée par la réunification.

Les banques défendent vigoureusement leur position: elles se déclarent favorables à une réforme du *Depostimmerecht*, qu'elles jugent fort coûteux ; elles contestent (avec une certaine mauvaise foi, nous semble-t-il) l'avantage que cette règlementation leur procure; et s'interrogent sur un système de substitution: la pratique française de procuration par défaut au président leur parait encore moins démocratique. Elles soulèvent le problème de la réduction de leurs participations:

comment les replacer rapidement ? Elles affirment enfin ne pas détenir un nombre excessif de mandats. Le tableau suivant est extrait d'un document publié par l'association des banques allemandes:

tableau n°19: mandats détenus par les 10 plus grands banquiers privés dans les conseils de surveillance des 100 plus grosses entreprises allemandes en 1986 et 1988:

Année	1986	1988
Nombre total de sièges	1466	1496
Nombre de sièges détenus par des banquiers privés	114	104

On note que le nombre des mandats des banquiers a diminué entre 1986 et 1988. Cette tendance s'affirme, et vaut aussi pour les participations supérieures à 25%:

Tableau n° 20: évolution du nombre des participations non bancaires des 10 plus grandes banques privées:

Année	1986	1988
Toutes entreprises	89	101
Dont: de 10% à 25%	47	63
de 25% à 50%	33	29
plus de 50%	9	9
Entreprises cotées seulement	46	38
Dont: de 10% à 25%	19	23
de 25% à 50%	23	12
plus de 50%	4	3

Ce document n'est d'ailleurs pas absolument probant: le nombre total des participations augmente. On constate toutefois un transfert du coté vers le non coté et une réduction de la taille des participations .

Dernier argument soulevé par les banques: leur rôle social dans les restructurations. On ne débat de la puissance des banques qu'en période de prospérité.

Nous ne prétendons pas trancher la question du pouvoir des banques en RFA ; cela dit, dans quel autre pays les banques jouissent-elles d'une position comparable au sein du système financier et industriel ? Et dans quelle mesure cette situation peut-elle durer ?

B/ Les évolutions:

La croissance du nombre des fusions/ acquisitions observée ces dernières années (cf tableau n°21) est le signe d'une évolution du système allemand . Le renouvellement des dirigeants et la construction européenne devraient par ailleurs modifier les règles de fonctionnement de son économie.

Tableau n° 21: évolution du nombre de fusions-acquisitions en Allemagne

Année	Nombre d'opérations de fusions-acquisitions en Allemagne
1985	576
1986	701
1987	915
1988	1209

• le renouvellement des dirigeants:

Les managers allemands vieillissent. La génération de la reconstruction part progressivement à la retraite. Une "nouvelle vague " de dirigeants, plus ouverts aux idées libérales, prend sa place peu à peu. Le Comte Matuschka en est l'un des plus célèbres représentants. Nous avons déjà eu l'occasion de mentionner ses réserves vis-à-vis de l'immobilisme des structures financières ouest-allemandes.

• la construction européenne:

Une directive sur la division des risques bancaires a été adoptée à Bruxelles en décembre 1989. Elle prévoit de plafonner les sommes investies par une banque dans une participation industrielle à 15% du total de ses fonds propres nets, et le total de son portefeuille à 60 % de ces mêmes fonds propres.

Une autre directive relative à la publicité financière devrait amener à davantage de transparence dans la pratique des affaires outre-Rhin.

Enfin, les OPA seront rendues obligatoires sitôt le seuil de 33% du capital dépassé: les prises de contrôle discrètes, par transfert de blocs d'actions, ne seront dès lors plus possibles sans entraîner l'acquisition de la totalité du capital.

Ces trois directives attendent encore d'être transcrites en droit interne. Elles devraient affecter profondément le fonctionnement du système allemand.

V/ Pour conclure:

Le système allemand frappe par sa cohérence. Il présente deux caractéristiques évidentes: la puissance des banques, et le verrouillage du capital des entreprises . On a vu comment ces deux notions étaient liées entre elles . On a aussi vu l'importance des facteurs culturels et historiques (telle la "pratique des affaires") dans son fonctionnement. Il est complexe, les regards français le simplifient . C'est pourquoi il nous semble important de souligner au terme de cette brève étude les quelques points que voici:

• les liens entre banques et industrie vont au-delà des seuls liens en capitaux: ils sont le fruit d'un processus lent, d'un partenariat mis en place dès la révolution industrielle.

• les banques allemandes ne sont pas des institutions caritatives: l'étendue de leur pouvoir compense les servitudes de leur responsabilité sociale. Combien d' industriels français supporteraient-ils une telle tutelle de leurs actionnaires?

• le verrouillage du système allemand n'est pas le seul fait des banques. Un même niveau de participations bancaires dans l'industrie en France ne conduirait sans doute pas à une fermeture aussi complète . Le Depostimmerecht joue là aussi un rôle décisif.

• le système est critiqué en Allemagne même pour sa rigidité jugée excessive et devrait finir par évoluer .

CHAPITRE 2

LA FRANCE JUSQU'AU TOURNANT DE 1983/1984.

A la différence de l'Allemagne, un certain clivage entre la banque commerciale et l'industrie semble avoir marqué le système français. Nous tenterons d'abord d'en comprendre la nature et les origines; puis nous examinerons brièvement les tendances et les événements du début des années 80 qui ont bouleversé les pratiques françaises.

I/ Le clivage entre banque commerciale et industrie

Deux caractéristiques du système français l'attestent: côté industrie, une certaine négligence des actionnaires; côté banque, une stricte spécialisation des activités.

A/ Négligence des actionnaires

C'est une tradition ancienne, vraie aussi bien pour les industriels que les banquiers: déjà en 1875, M. Letourneur, directeur du Crédit Lyonnais, ne déclarait-il pas au comité de direction en présentant les comptes:

" Première pièce: compte de profits et pertes à l'usage des enfants d'Israël, des purs élus. (...). Deuxième pièce: même compte où les dépenses et les recettes sont réunies par groupes (à l'usage des Gentils de la Porte). Nous confectionnerons ensemble une troisième pièce pour les Philistins, c'est-à-dire les actionnaires quand les deux premières auront été passées au crible."

Comment mesurer mieux ce phénomène? Sur ce point, nous n'avons pas d'autre source que les témoignages reçus pendant notre campagne d'*interviews*. Voici brièvement ce qu'il en ressort:

Durant la période qui va de 1945 au début des années 80, les managers ont disposé d'une très grande liberté d'action. Les actionnariats étaient éclatés. Les pratiques de l'autocontrôle et de la cascade financière étaient largement répandues, aboutissant au fameux "capitalisme sans capital". Creusot-Loire en est un excellent exemple: sa lente dérive n'a pu être maîtrisée par aucun actionnaire assez puissant pour imposer ses vues. Des structures financières complexes souvent qualifiées de "raffineries" entraînaient l'éparpillement du pouvoir. Les responsabilités se perdaient dans des groupes diffus. Les conseils d'administration n'avaient d'autre rôle que symbolique et ils étaient formés d'amis ou de conseillers du Président plus que de représentants de la structure réelle du capital.

Curieusement, de telles pratiques n'ont pas rebuté les banques d'affaires. Mais les banques commerciales ne les ont pas suivies. Le métier bancaire était placé sous le signe de la spécialisation.

B/ Deux attitudes vis-a-vis des prises de participation: des banques d'affaires actives, des banques de dépôts réticentes:

a/ La règlementation entérine les pratiques:

Depuis la fin du dix neuvième siècle, banques de dépôts et banques d'affaires incarnaient, non pas deux notions juridiques différentes, mais plutôt deux façons de concevoir l'activité bancaire.La phrase d'Henri Germain, fondateur du Crédit Lyonnais, échaudé par son investissement dans la société de teinturerie industrielle La Fuchsine, mérite d'être citée à ce propos:

"On a suggéré que nous considérions des affaires industrielles. Il y en a certainement d'excellentes, mais des entreprises industrielles , même les mieux conçues et les plus sagement administrées, comportent des risques que nous considérons incompatibles avec la sécurité indispensable avec laquelle doivent être employés les fonds des banques de dépôt. Le Crédit Lyonnais ne peut trouver de meilleur exemple pour l'emploi de ses fonds que la Banque de France. "

Ainsi, sous l'influence d'Henri Germain, la distinction entre banques d'affaires et de dépôts s'établit avec la force d'un dogme: sauf exceptions, les banques de dépôts françaises ne s'engageront qu'à court terme, et ne participeront pas au capital des entreprises. En 1945, la loi traduisit officiellement cette pratique en imposant une spécialisation des banques en trois catégories: les banques de dépôt, les banques d'affaires, les banques de crédit à moyen et long terme. Le statut de banque de dépôts interdisait de recevoir des fonds à plus de deux ans et de détenir des participations dans le secteur non bancaire. Cette législation peut être considérée comme une réaction lointaine à la crise économique des années 30 qui conduisit la Banque Nationale de Crédit au bord de la faillite. Elle ne fut assouplie qu'en 1966. Malgré cela, seul parmi les banques commerciales, le Crédit Lyonnais a profité de cette réforme pour commencer à se constituer un portefeuille de participations, en accompagnant notamment des entrepreneurs alors prometteurs: de là sa présence,aujourd'hui encore, au capital de Bouygues, du Club Méditerranée, et du groupe de M. Arnault.

b/ Les banques d'affaires

A la différence des banques commerciales, elles ont développé tôt leurs participations: Paribas contrôlait déjà quelques grosses affaires industrielles avant 1914. Pendant l'entre-deux-guerres, cette politique fut poursuivie sous l'impulsion de son président, Horace Finaly: la banque prit ainsi des participations au Maroc, noua des liens avec Hachette... Après la seconde guerre mondiale, elle ne conservait que quelques participations: la Compagnie Française des Pétroles, la Compagnie Générale de Télégraphie sans fil... Son nouveau président, Jean Reyre voulut alors en faire une grande banque industrielle. D'où les investissements dans les secteurs de l'énergie (Société Nationale des Pétroles d'Aquitaine, Esso France, Compagnie générale de Géophysique), de la sidérurgie (Forges de Châtillon Commentry), de la mécanique (Fives-Lille), de l'informatique et de l'ingénierie (Bull, SEMA, Heurtey). La banque fut aussi très impliquée dans les concentrations et rapprochements d'entreprises: Pierrefitte-Compagnie française des raffinages, Rochette-Cenpa (papier carton), Alsthom-Neyrpic (constructions électriques), Chantiers de Bretagne-Dubigeon-Normandie (constructions navales), SEB-Tefal, Alsthom-Stein et Roubaix (constructions mécaniques), Roussel UCLAF-Hoechst (chimie,pharmacie)... Soit au total une soixantaine d'opérations. A l'arrivée de Jean Reyre en 1947, Paribas n'était

représentée que dans une trentaine de firmes. Lorsqu'il quitta la présidence en 1969, elle était au conseil de 170 sociétés, dont près de la moitié figuraient parmi les 500 premières entreprises françaises. La banque a poursuivi depuis, à un rythme moins pressant, cette politique d'investissement. La prise de contrôle de Hachette, traditionnellement sous son influence, par Matra la poussa à réagir pour défendre son prestige: elle acquit en 1981 35% de la société familiale contrôlant le groupe Empain-Schneider.

La Compagnie Financière de Suez a adopté une stratégie comparable. La nationalisation du canal de Suez en 1956 fut substantiellement indemnisée. Le placement de ces fonds lui permit de se constituer un portefeuille de participations: Lyonnaise des Eaux, Accor, Saint-Gobain, Bouygues, Béghin, Roussel-Uclaf, Valeo... Ses investissements se répartissaient à peu près comme suit: banques, assurances et autres entreprises du secteur financier (30%), industries et services (25%), immobilier (8%), divers et liquidités (17%). Comme chacun sait, deux opérations de grande ampleur, les OPA sur la Société Générale de Belgique et sur Victoire, ont depuis bouleversé cet équilibre et profondément transformé le groupe Suez. Nous y reviendrons.

Deux attitudes vis-à-vis des prises de participation se sont donc clairement opposées: à l'activité des banques d'affaires répondait l'hostilité des banques de dépôts. Le poids des traditions bancaires suffit-il à l'expliquer ? Si oui, pourquoi une telle persistance ? Pourquoi, après les réformes Debré de 1966 qui supprimaient l'obstacle réglementaire, les banques de dépôts ne se sont-elles pas davantage engagées dans l'industrie?

II/ Les origines du clivage

Pour tenter de répondre à ces questions, examinons du point de vue d'une banque de dépôts les conséquences d'une prise de participation: d'une part, la banque peut espérer en retirer un avantage commercial, en s'assurant une clientèle captive, ou financier, en réalisant une plus-value ; d'autre part elle s'expose au risque de défaillance de l'entreprise. Nous étudierons donc ces trois points successivement.

A/Etude des motivations commerciales

Les motivations commerciales ont peu joué en raison d'une concurrence insuffisante au sein du système financier. L'organisation mise en place après la guerre, aboutit après réformes à ce que les bons auteurs qualifient d""économie de financements administrés". Cette structure prévalut pendant toute la décennie 70. Nous la décrirons brièvement, notamment le dispositif d'encadrement du crédit. Le lecteur pressé pourra passer directement au paragraphe suivant, consacré aux conséquences de ce mode de régulation monétaire.

a/ L'économie de financements administrés :

L'économie de financements administrés se caractérise par:

- la prédominance du crédit bancaire comme moyen de financement des entreprises , à des taux fixés par l'administration et non par les marchés financiers

- la transformation des échéances par les institutions financières
- une Banque Centrale contrainte de solder les déséquilibres apparus sur le marché monétaire.

α/Les entreprises françaises ont longtemps privilégié le recours au crédit pour se financer

Ceci résulte de l'insuffisance de l'autofinancement des entreprises et l'étroitesse des possibilités de financement directs. Détaillons ces deux points:

- L'insuffisance de l'autofinancement . Une comparaison internationale l'établit clairement: sur la période 1974/1982 , le taux d'autofinancement français moyen valait 53,2% contre 92,2% pour les Etats-Unis et 96,2% pour l'Allemagne. Cette faiblesse amena les entreprises à rechercher des financements externes: endettement ou capitaux.
- La comparaison des coûts des différentes ressources financières les conduisit à privilégier le recours au crédit. Un traitement fiscal désavantageux des fonds propres, des taux d'interêt réels faibles, voire négatifs, le développement des crédits à taux privilégiés (47% des crédits à l'investissement sur la période 1969-1981), tous ces facteurs ont concouru à renforcer cette préférence pour le crédit. L'insuffisance des rendements à long terme a par ailleurs détourné l'épargne des placements longs.

β/D'où l'importance de l'activité de transformation des institutions financières, collectrices de ressources à court terme , investisseuses à long terme:

Ce tableau fait bien apparaître la croissance de l'activité de transformation des banques:

tableau n° 22: Transformation réalisée par les institutions financières (en %)

Année	Transformation (*)/ F.B.C.F (**)	Transformation / Emplois à long terme des institutions financières
1970	9	32,3
1971	11,2	36,8
1972	19,7	48,3
1973	17,6	43,8
1974	15,7	48,9
1975	36	73,3
1976	26,2	57,4
1977	20,7	50,6
1978	26,3	68,5
1979	39,8	88,4
1980	28,4	62,3
1981	31,4	64,2

(*) Le montant de la transformation est évalué par la différence entre d'une pârt, le montant des crédits et placements à plus de deux ans et, d'autre part, le total du montant des dépôts et bons de caisse à plus de deux ans , des réserves obligatoires, et de l'excédent du capital sur les immobilisations
(**) Formattion Brute de Capital Fixe

Cette activité d'intermédiation exposait les institutions de crédit à un risque de taux et à l'illiquidité:

Concernant le risque de taux, les institutions financières étaient dans des situations différentes selon qu'elles disposaient ou non de réseaux de collecte. Si tel était le cas, la rigidité du coût de leurs ressources les exposait à la baisse des taux. Inversement, les institutions qui se finançaient sur le marché monétaire étaient vulnérables à une hausse des taux. La Banque centrale devait donc tenter de contenir les variations des taux à court terme.

Quant au risque d'illiquidité, il provient de la faible négociabilité des créances détenues par les institutions financières. Seule une part réduite d'entre elles étaient constituée de titres échangeables sur des marchés. Dès lors, la Banque centrale était contrainte d'assurer la liquidité du système en cas de problème, en rachetant une partie de ces créances.

γ/ La structure de financement ainsi décrite faisait peser de lourdes contraintes sur la politique de régulation de la masse monétaire.

En effet, la politique de refinancement des banques par l'institut d'émission était soumise à deux exigences incompatibles : maîtriser la variation des taux et contrôler les volumes de liquidités échangées sur le marché monétaire. Et ce dans un contexte contraignant: la gestion de la parité du franc interdisait de les abaisser librement , le souci de ne pas peser sur les frais financiers des entreprises fortement endettées les plafonnait à la hausse.

De plus, la régulation par les taux suppose une certaine souplesse du système financier pour être efficace. Or, le comportement des entreprises et des institutions financières en matière de crédit n'était que peu sensible à leur évolution : les institutions financières en raison de l'illiquidité de leurs actifs; les entreprises car elles ne disposaient pas de sources de financement alternatives.

La relative rigidité des taux qui résulta de ces considérations assurait les institutions financières du coût de leur refinancement: leur offre de crédit ne dépendait donc pas des conditions de la constitution de leurs ressources. La causalité entre base et masse monétaires se trouvait inversée: le refinancement auprès de la Banque centrale résultait de l'offre de crédit, et non l'inverse. Phénomène que l'on désigne par l'expression "diviseur de crédit" - les banques distribuent leurs crédits et en déduisent leurs besoins de refinancement-, par opposition à la description classique dite du "multiplicateur monétaire"- les conditions de refinancement déterminent la politique de distribution des crédits.

La politique monétaire se porta donc en amont, sur la distribution du crédit: c'est le fameux dispositif de l'encadrement. Chaque année, l'institut d'émission déterminait une norme de progression des crédits. Son application à l'encours des prêts distribués l'année précédente définissait pour chaque institution financière un plafond d'activité. Le dépassement était sanctionné par la constitution de réserves supplémentaires non rémunérées selon un barème croissant .

b/ L' impact de cette structure financière sur les participations industrielles des banques

De la structure d'économie de financements administrés, il résultait :

- que les entreprises se finançaient essentiellement auprès des banques par recours au crédit
- que la distribution du crédit était cartellisée par le dispositif d'encadrement, et se faisait donc dans un climat peu concurrentiel. Les banques ont donc surtout cherché à développer leurs réseaux de collecte.

Cette situation ne poussait pas les banques à prendre des risques. Quel besoin auraient-elles eu de tisser des liens plus étroits avec une clientèle, alors que les parts de marché étaient figées par l'encadrement ? Pourquoi prendre des participations, investissements plus risqués que le simple octroi de crédit ?

Ainsi, les motivations commerciales n'ont pas joué. Qu'en était-il des motivations financières ?

B/ Etude des motivations financières:

Une bourse morose à partir de 1966 , une détérioration continue de la rentabilité des entreprises: comment les banques commerciales auraient-elles pu voir dans la prise de participation une activité suffisamment rémunératrice au regard des risques encourus ?

a/ Une bourse morose

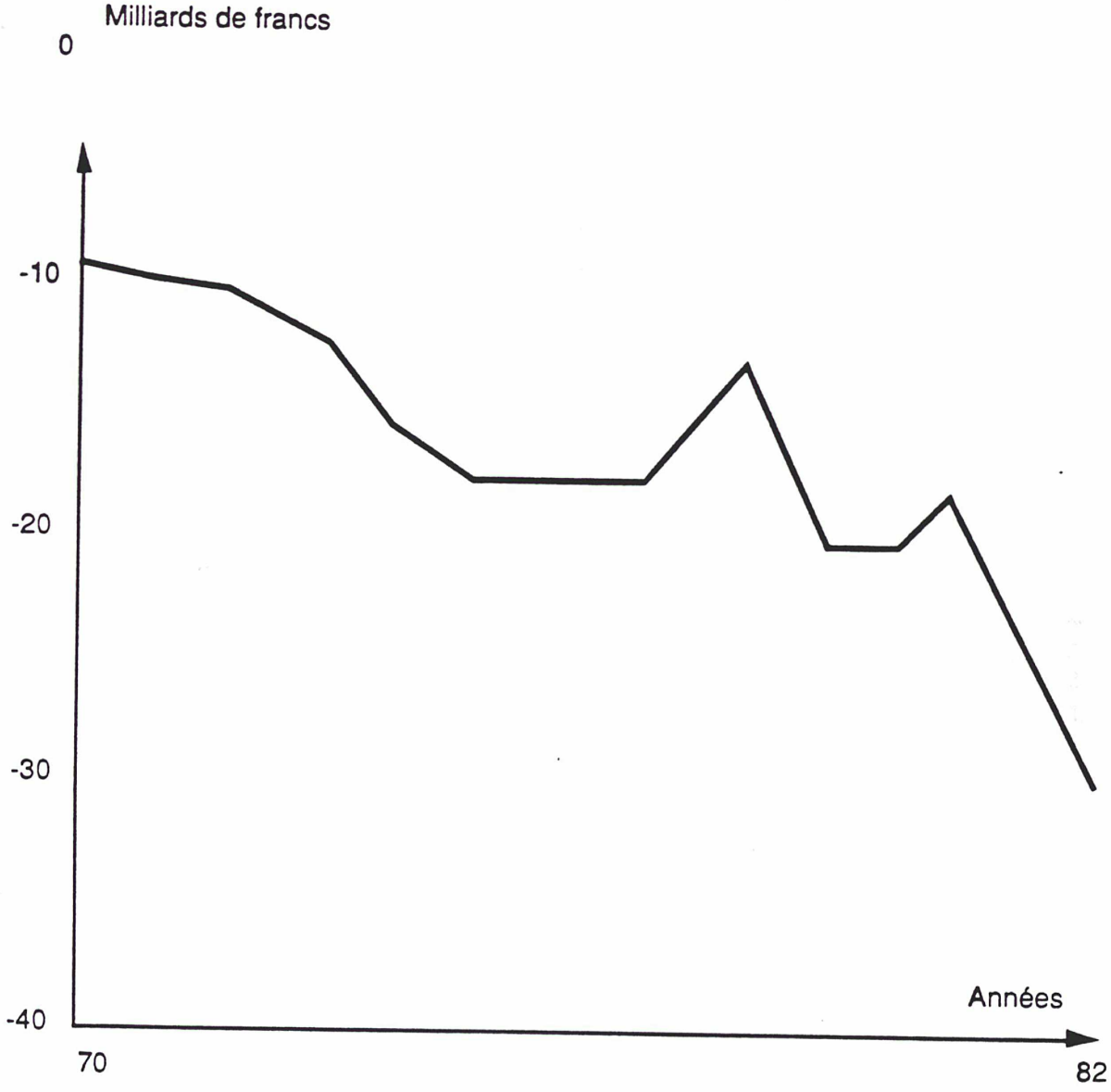
Le tableau n°23 retrace l'évolution de cours et des dividendes sur la période étudiée:

Tableau n° 23: évolution de l'indice général de 1966 à 1981 (base 100: 31/12/81)

Année	indice CAC	dividendes	taux d'inflation
1966	71	4,2%	2,6%
1967	69,7	4,7%	3,5%
1968	74,8	4,6%	5,2%
1969	94,7	3,8%	5,9%
1970	88	4,4%	5,2%
1971	81,1	5,2%	6,0%
1972	95	4,5%	6,8%
1973	92,3	4,8%	8,2%
1974	63,9	7%	15,1%
1975	83,5	6,1%	9,7%
1976	69,3	7%	9,9%
1977	64,9	7,73%	9,0%
1978	95,1	6%	9,7%
1979	111,3	5,72%	11,8%
1980	121,3	6,88%	13,7%
1981	100	8,25%	13,9%

Ainsi, de 1965 à 1981, l'indice CAC a cru de 35% pendant que les prix de détail augmentaient de 160% ! On comprend mieux pourquoi les banques devenues libres en 1966 de développer leurs participations industrielles ne s'y sont guère employées. Elles ne furent d'ailleurs pas les seules à agir de la sorte. L'examen de l'évolution de la contribution nette des actionnaires (sommes versées par les actionnaires aux entreprises moins le flux des dividendes) le prouve bien.

Graphique n°1: contribution nette des actionnaires



La contribution nette fut constamment négative au cours de la période étudiée. L'analyse de la situation financière des entreprises explique cette désaffection des actionnaires .

b/ Des entreprises peu rentables et lourdement endettées

La rentabilité des entreprises françaises n'a pas cessé de s'altérer entre 1970 et 1983. Examinons pour cela l'évolutions de divers indicateurs.

Tableau n°24 : évolution de la rentabilité et de la profitabilité des entreprises françaises sur la période 1971/1984 (en %)

Année	rentabilité brute d'exploitation	rentabilité économique nette	rentabilité financière
1971	18,1	8,7	7,2
1972	18,3	9	7,9
1973	17,5	8,6	7,6
1974	16,5	7,7	6,6
1975	14,2	6,2	6,7
1976	14,1	6,5	5,8
1977	13,8	6,1	5,0
1978	13,5	5,9	5,7
1979	13,5	6,2	6,3
1980	12,7	5,8	5,5
1981	11,8	5,2	3,9
1982	11,9	5,1	3,9
1983	11,9	5,2	3,7
1984	12,2	5,8	3,7

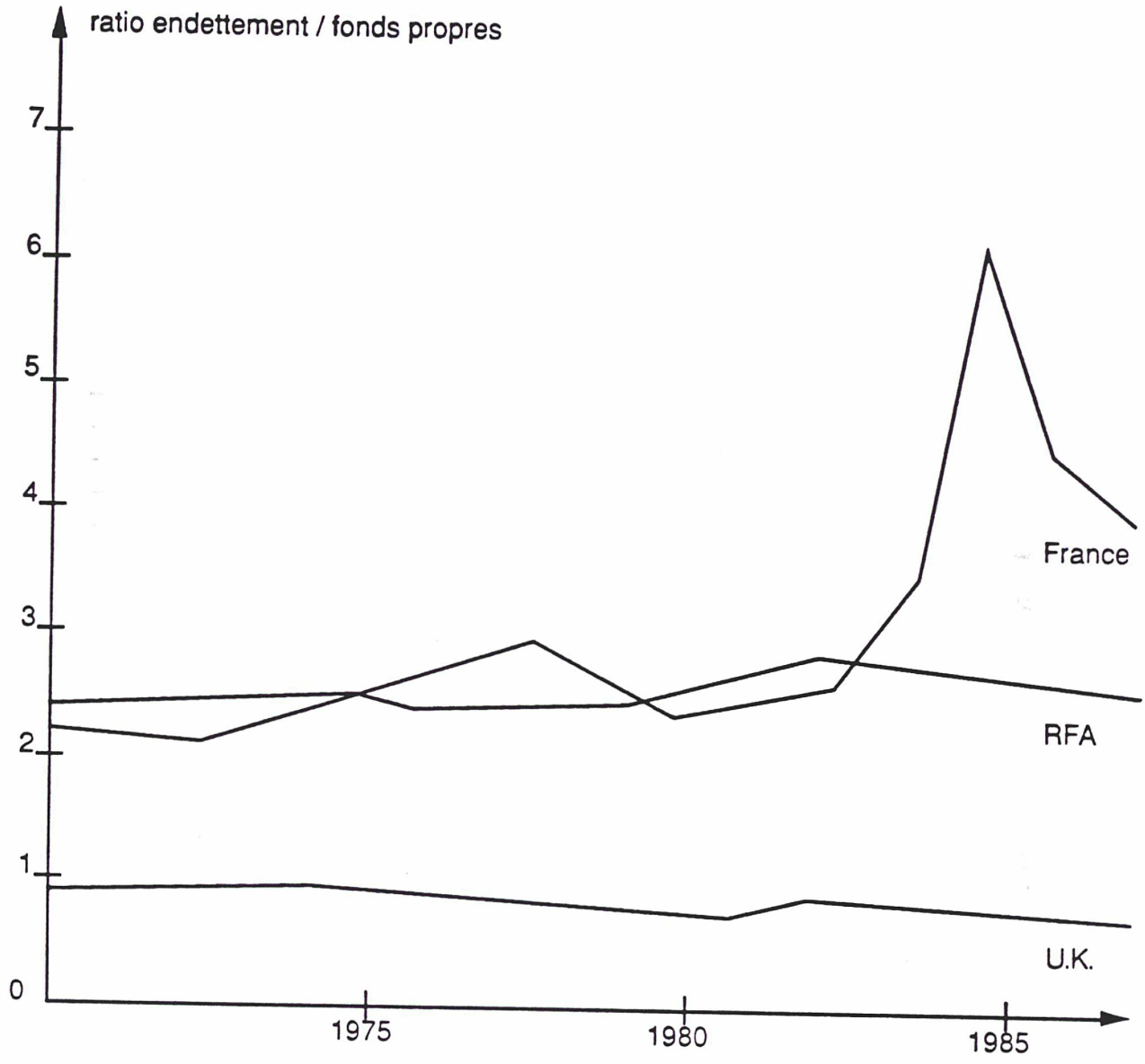
Rentabilité brute d'exploitation: rapport de l'excédent brut d'exploitation au seul capital fixe productif brut

Rentabilité économique nette: rapport du revenu de l'ensemble des actifs non financiers , net des amortissements économiques, à l'ensemble des actifs non financiers (capital productif net des amortissements, stocks, terrains, logement et actifs immatériels)

Rentabilité financière: rapport du profit net (autofinancement moins amortissements, dividendes, participation des salariés et allègement des dettes dû à l'inflation) aux fonds propres évalués au coût de renouvellement.

Tous les indicateurs concordent: la rentabilité des entreprises françaises a décru régulièrement au cours de la période étudiée. Leurs structures financières finirent par s'en ressentir: le ratio endettement sur fonds propres ne cessa de se détériorer (cf graphique n°2), les frais financiers d'augmenter (cf tableau n° 25).

Graphique n°2: évolution des ratio endettement/fonds propres en France, RFA, Grande-Bretagne



La croissance de l'endettement se traduisit par l'alourdissement des frais financiers, et des remboursements.

Tableau n°25 : évolution des charges financières supportées par les entreprises françaises (en % de la valeur ajoutée)

Année	Remboursements bruts d'obligations et de crédits à moyen et long terme	Interêts effectifs versés
1972	5,6	6,3
1975	5,8	7,5
1978	5,5	7
1981	5,9	9,1
1982	4,9	9
1983	6	8,8
1984	6,2	8,7

Une comparaison avec l'Allemagne donne la mesure du handicap financier des entreprises françaises:

Tableau n° 26: comparaison franco-allemande des charges financières et de l'endettement des entreprises:

	Frais financiers en % du chiffre d'affaires		Dettes en % des fonds propres	
Année	France	RFA	France	RFA
1979			46,8	51,9
1980	3,1	1,6	49,7	51,8
1981	3,6	2,1	52,8	52,1
1982	3,7	1,9	57,6	50,2
1983	3,5	1,4	59,4	49,1
1984	3,1	1,3	61,6	47,9
1985	2,8	1,2	60,9	46,9
1986	2,4	1,1	54,5	46

La dégradation des structures financières des entreprises est patente. Quel attrait pour l'investisseur potentiel! La motivation financière n'a donc pas davantage joué que la motivation commerciale. Examinons maintenant les risques encourus.

C/ Le risque de défaillance

Supposons donc qu'une banque est à la fois actionnaire et créancière d'une même entreprise. Qu'arrive-t-il lorsque celle-ci commence à connaître des difficultés? En poussant le raisonnement à l'extrême, la banque doit alors choisir entre deux options:
- renouveler les crédits arrivant à échéance pour sauvegarder la participation
- sacrifier ses actions par le dépôt de bilan pour tenter de recouvrer les sommes prêtées.

Confrontée à de telles situations, la banque se trouve prise dans un cercle vicieux. Les responsables des participations demandent la prolongation des crédits

tandis que la direction commerciale attend des réinjections de capital. Naturellement, la banque se trouve toujours plus impliquée. Elle risque fort la schizophrénie ou la perte sèche. Les autres banques prêteuses (mais non actionnaires), voire le juge, la désignent responsable, dirigeant de fait de l'entreprise.

Cet argument vaut aussi pour l'Allemagne. Il n' y a toutefois pas empêché le développement des participations des banques comme on l'a vu. Pourquoi? Deux considérations expliquent partiellement cet état de fait:

- D'une part, à la différence de l'Allemagne, la responsabilité sociale des restructurations ne pèse pas en France sur les banques, mais sur l'Etat. Aucune crise industrielle majeure n'a été traitée sans son intervention. On peut y voir un avantage: l'Etat vint ainsi garantir les créances des banques les plus lourdement impliquées dans les affaires sidérurgiques pour leur éviter la faillite. Certes, mais l'action de l'Etat se traduit pour la banque par une certaine perte d'autonomie de décision dans la gestion de l'affaire.

- D'autre part, la relation de confiance très étroite qui lie le banquier et l'industriel allemand met le premier à l'abri des mauvaises surprises. Il a une très bonne connaissance des affaires dans lesquelles il investit. Est-ce tout à fait le cas en France?

Les risques encourus ne sont pas fictifs: la fin des années 70, marquée par de nombreuses défaillances d'entreprise, en apporta la preuve douloureuse. Une concurrence atténuée par le dispositif d'encadrement du crédit, des performances boursières médiocres, pourquoi les banques commerciales se seraient-elles massivement exposées aux risques inhérents à la prise de participation ?

Ces considérations ont prévalu jusqu'au début des années 80. Mais les bouleversements vécus depuis ont profondément modifié le cadre d'action des banques.

III/ Les bouleversements des années 80

La courbe d'évolution du ratio endettement/fonds propres des entreprises françaises - voir le graphique n° 2 - met clairement en évidence une rupture nette de leurs comportements financiers en 1984: soudainement, la part de l'endettement se met à décroître. Simultanément, la capitalisation boursière augmente, comme le montre ce tableau:

Tableau n° 27: évolution de la capitalisation boursière depuis 1981:

Année	Indice CAC
1981	100
1982	100,2
1983	156,7
1984	182,4
1985	265,8
1986	397,8
1987	280,7
1988	415,6
1989	553,8

Que s'est-il donc passé ? Rien moins que la remise en cause de l'économie de financement administré par un ensemble de réformes du marché boursier et du cadre

légal de l'activité bancaire. Si l'on ajoute à cela l'évolution des taux d'interêt, et l'impact psychologique de la faillite de Creusot-Loire, les années 1983-1984 constituent bel et bien un tournant marqué. Comme ces événements sont bien connus, nous ne les évoquerons que brièvement.

A/ Les réformes

En 1984 furent votées les lois modifiant l'organisation du système financier français. Elles favorisèrent le développement des marchés boursiers et instaurèrent le principe de la banque universelle.

a/ La réforme des marchés

Elle poursuit quatre objectifs:

- doter la place de Paris d'instruments nouveaux
- favoriser l'interconnexion des différents marchés de l'argent, pour permettre une régulation monétaire par les taux
- élargir l'accès aux marchés à l'ensemble des agents économiques
- intensifier la concurrence entre établissements de crédit pour réduire le coût de l'intermédiation financière

Pour y parvenir, les mesures se succédèrent: certaines d'entre elles ne sont pas directement liées à notre propos, nous les citons pour donner une idée de l'ampleur de la réforme.

Tableau n°28: réformes

Date	Mesures adoptées	Effets attendus
Novembre 1984	Suppression de l'encadrement du crédit	augmenter la concurrence entre établissements de crédit
Mars 1985	Création de certificats de dépôts en francs et en devises	ouvrir l'accès du marché monétaire aux entreprises, créer une hiérarchie naturelle des placements
Avril 1985	Ouverture du marché des bons du Trésor aux FCP	faciliter l'interconnexion des marchés monétaires et financiers
Juillet 1985	Création du MATIF	améliorer la compétitivité internationale de la place de Paris
Novembre 1984-Juin 1985	Remise en ordre des prêts bonifiés	clarifier les procédures, réduire les enveloppes
Juillet 1985	Extension du marché hypothécaire	apporter une ressource stable et non monétaire au financement du logement

Les deux points essentiels pour notre étude sont:

- la suppression de l'encadrement du crédit, la réduction de l'enveloppe des prêts bonifiés, le décloisonnement des circuits financiers et l'intensification de la concurrence bancaire qui s'ensuivit.
- le développement des marchés boursiers, et donc l'apparition d'une source de financements directs et compétitifs pour les entreprises.

La mise à jour de la loi bancaire complète ce dispositif en introduisant le principe d'universalité au sein du secteur bancaire.

b/ La loi bancaire du 25 janvier 1984

Elle crée un cadre juridique commun à toutes les entreprises du secteur bancaire, désormais désignées par une appellation unique, celle d'établissement de crédit. La spécialisation instituée par la loi de 1945, assouplie en 1966, disparait. Quatres grandes catégories sont toutefois distinguées: les banques proprement dites, les banques mutualistes ou coopératives, les sociétés financières (qui ne peuvent effectuer que les opérations de banque autorisées par la réglementation qui leur est propre), les institutions financières spécialisées (auxquelles l'Etat a confié une mission spécifique: Crédit national, Crédit foncier ...etc).

Elle prévoit que les établissements de crédit dépendent tous des mêmes autorités de régulation et de contrôle: le Conseil national du crédit, le Comité de la réglementation bancaire, le Comité des établissements de crédit, la Commission bancaire, le Comité consultatif.

B/ L'évolution des taux d'interêt

Le début des années 80 a été marqué par une très forte hausse des taux d'interêt: celle-ci a profondément remis en cause un système de financement des entreprises reposant essentiellement sur l'endettement. Tant que le taux de rentabilité économique était supérieur au taux d'interêt, l'effet de levier jouait en faveur d'un accroissement du résultat. Les réformes des années 84 ont permis l'adaptation de nos structures à des taux plus élevés Ceux-ci condamnaient pratiquement l'économie de financements administrés.

C/ La faillite de Creusot-Loire

Deux autres événements contribuèrent à faire de ce début des années 80 un tournant : les nationalisations et la faillite de Creusot-Loire.

Les nationalisations ont rompu des liens financiers et bouleversé l'actionnariat de quelques uns des plus grands groupes français. De ce point de vue, elles ont affecté l'ensemble des relations entre banquiers, actionnaires et industriels.

La faillite de Creusot-Loire a beaucoup marqué les esprits: l'Etat , pour la première fois, a refusé de sauver une entreprise en difficulté. Depuis lors, les actionnaires, les banquiers, les industriels , savent qu'ils ne peuvent plus systématiquement compter sur lui en dernier recours.

Le tournant de 1984: nous l'avons décrit, sans trop insister sur ses raisons profondes. Reste à savoir quelles ont été ses conséquences sur le comportement des banques et des entreprises; et à faire le bilan des relations entre institutions financières et entreprises en France aujourd'hui.

CHAPITRE 3
LA FRANCE DEPUIS LE TOURNANT DE 1984

1983 et 1984 ne furent pas seulement des années de réformes financières: elles marquèrent un tournant, pour l'ensemble des acteurs économiques. Nous examinerons donc comment les industriels, les banques, et les compagnies d'assurance furent affectées. Puis nous tenterons une synthèse: classification des acteurs, étude de la répartition de la capitalisation boursière. Enfin, nous essaierons de situer le système français par rapport aux systèmes allemand et anglo-saxon.

I/ Les conséquences du tournant de 1984: étude par catégorie d'acteurs

La politique de rigueur permit aux entreprises de renouer avec les profits. Le système mis en place en 1984 facilita l'assainissement de leurs structures financières.

Les banques furent elles aussi profondément affectées par les réformes: la "désintermédiation" et une concurrence avivée les conduisirent à se diversifier et à se rapprocher de leur clientèle: elles développèrent d'abord leurs activités de marché ou de haut de bilan; iront-elles au delà, pour devenir de véritables banques industrielles à l'allemande?

Quant aux compagnies d'assurance, elles préférèrent longtemps les placements aux participations, la liquidité de leurs engagements à l'exercice d'un pouvoir d'influence. La plupart d'entre elles ont conservé le même comportement; d'autres semblent vouloir devenir des actionnaires actifs.

A/ Les entreprises industrielles

Après avoir longtemps baissé, leur rentabilité a augmenté depuis 1984 comme le montre ce tableau:

Tableau n° 29: rentabilité des entreprises françaises depuis 1964:

Année	rentabilité économique
1964-1973	16,26
1974-1979	14,84
1980-1983	13,48
1984	13,89
1985	13,40
1956	15,12

Cette amélioration facilita la mise en œuvre de leur politique de recapitalisation et de désendettement. L'évolution du ratio fonds propres sur passif reflète bien cette tendance:

Tableau n° 30: évolution du ratio fonds propres / passif depuis 1984:

Année	Ratio fonds propres/passif
1984	0,12
1985	0,17
1986	0,19
1988	0,27

Les augmentations de capital se sont ainsi succédées: on comptait 28 émissions pour une valeur de 17 milliards pendant les 6 premiers mois de 1988, 56 opérations pour un montant supérieur à 30 milliards de francs durant le premier semestre 1989.

Malgré cette nette amélioration, les entreprises françaises ont sans doute encore besoin de capitaux neufs. Quoiqu'il soit difficile de définir un niveau idéal de fonds propres à atteindre, une comparaison internationale met en évidence la faible capitalisation des entreprises françaises.

Tableau n° 31: comparaison internationale des ratio moyens fonds propres / passif en 1988:

Pays	Ratio fonds propres/passif
France	0,27
Japon	0,34
Grande-Bretagne	0,38
Allemagne	0,41
Etats-Unis	0,45

La place de la France s'explique notamment par une épargne faible (8% du PIB contre 15% en Allemagne).

Le développement des marchés boursiers permet aux entreprises de satisfaire leurs besoins en fonds propres. Mais il pose le problème de la protection du capital face à une éventuelle prise de contrôle. Ce risque est d'autant plus fort que le gouvernement affiche une politique d'ouverture aux investissements étrangers, notamment dans un cadre européen. De plus, l'évolution de la règlementation de l'autocontrôle affaiblit la protection des groupes : la loi Dailly prévoit de supprimer les droits de vote attachés aux actions d'autocontrôle à compter du 1er juillet 1991.Les grands groupes vont devoir reclasser des dizaines de milliards de francs. Le tableau n° 31 donne la mesure du problème posé:

Tableau n°32: autocontrôles de quelques groupes à la fin de 1989:

Groupe	Autocontrôle en pourcentage du capital
Perrier	14
CGE	10
Saint-Louis	10
Salomon	10
Delmas Vieljeux	10
De Dietrich	10
Marine Wendel	7
Bic	6
Lafarge	5
Epéda	5

Toutefois, les OPAs hostiles sont rarissimes en France, et ne réussissent que rarement: sur 16 tentatives entre 1966 et 1986, 12 ont échoué. Néanmoins, leur existence préoccupe les dirigeants des entreprises industrielles. Ils suivent donc avec une attention de plus en plus soutenue l'évolution de leur cours en Bourse. Ce souci de protection du capital se traduit par la recherche d'actionnaires stables . Les institutions financières qui affichent une volonté d'investir à long terme semblent être les partenaires idéaux; il n'est donc pas surprenant de voir les industriels leur demander d'entrer ou de renforcer leur présence dans leur capital.

B/ Les banques

Elles ont été très affectées par les réformes de 1984. Les marges de l'activité de transformation ont été considérablement amoindries. D'où une réduction de cette activité, que reflète bien ce tableau:

Tableau n°33: évolution récente de la transformation bancaire:

Année	Transformation bancaire
1981	3,8
1982	3,2
1983	2,7
1984	2,5
1985	2,3
1986	2
1987	2

La transformation bancaire est ici mesurée par le rapport entre la somme des emplois et des ressources pondérés par leurs classes d'échéances. On peut considérer ce ratio comme le rapport entre les durées moyennes des emplois et des ressources.

Les banques ont donc dû chercher à se diversifier. En un premier temps, elles développèrent leurs activités de marché: courtages, émission et placement de titres,

contrepartie, opérations optionnelles et à terme. Puis elles donnèrent la priorité aux fusions/acquisitions.

Il semble qu'aujourd'hui elles mettent l'accent sur la croissance de leurs portefeuilles, motivés par des considérations à la fois commerciales et financières:

a/ Les motivations commerciales:

Elles jouent un rôle essentiel: les banques ont cherché à développer des réseaux d'influence , à fidéliser une clientèle, pour apporter des affaires dites "de haut de bilan" (émissions de titres, fusions/acquisitions...etc) à leurs départements spécialisés.

La notion de "captivité" commerciale a certainement beaucoup évolué: aux dires de nos interlocuteurs, telle grande banque pouvait dans un passé proche profiter de son portefeuille de participations pour imposer des services bancaires à un prix prohibitif. Ce genre de pratiques n'existe sans doute plus aujourd'hui. Mais les industriels auront encore tendance à préférer le banquier actionnaire, à condition que sa prestation soit compétitive.

Ce raisonnement prévaut d'autant plus que, comme on l'a vu, les sociétés françaises cherchent des fonds propres stables: la prise de participation apparait comme un élément d'un service global de financement apporté à l'entreprise.

Le tableau n°34 mesure ce phénomène: il énumère pour quelques groupes bancaires des opérations d'acquisition ou de financement effectuées pour le compte d'entreprises dont ils sont actionnaires.

Tableau n°34 : opérations réalisées par des banques pour des entreprises dont elles sont actionnaires

Banque	Entreprises industrielles
Paribas	BSN,LVMH,Valéo,la Rochette Cenpa,Scoa,Semacap, Cobepa-Gevaert,Neiman,Moet-Hennessy,Schneider, Axa
Suez	Beghin-Say,Bouygues,Cérus,Saint-Gobain,Rhone-Poulenc, Péchiney,Thomson-CSF,DelmasVieljeux,Cofide,Lyonnaise des Eaux,Générale de Belgique, CEP Communications, Marine-Wendel
Lazard	Chargeurs,BSN,Cap Gemini,Financière Agache,Bolloré, PFA, Generali, Pearson
CCF	VEV-Prouvost,Epeda Bertrand Faure
Groupe Worms	Saint Louis,Générale Biscuit,CEP-Communications, Arjomari-Prioux,PFA

Ces considérations commerciales n'auraient sans doute pas suffi si les investissements dans le capital des entreprises s'étaient révélés désastreux. Or, la situation a radicalement changé de ce point de vue depuis 1984.

b/ Les motivations financières:

La prise de participation a été facilitée par le développement boursier:

- le désinvestissement est beaucoup plus facile car les marchés sont plus liquides
- la rentabilité des entreprises s'est nettement améliorée et par conséquent un placement en actions est de plus en plus attractif (cf tableaux n°27 et n°29)
- les défaillances d'entreprises sont plus rares et donc le risque de perdre sa mise est apparemment plus faible

c/ Les participations des grandes banques aujourd'hui:

Pour des raisons à la fois commerciales et financières, les banques sont donc incitées à entrer dans le capital des grands groupes. Tentons maintenant de mesurer ce phénomène. Le tableau n°35 détaille les principales participations des cinq plus grandes banques en 1989:

Tableau n° 35: participations des banques françaises dans l'industrie:

Banque	Valeur boursière du portefeuille (GF)	Participations industrielles	Pourcentage détenu
Suez	23	SGB	51
		CIM	40
		SAGA	35
		Accor	10,5
		Cap Sogéti	10
		Lyonnaise des Eaux	20
		Cofide	10
		Exor	9
		Saint-Gobain	5
		Bouygues	5
Paribas	18 à 20	Coparex	90
		Sema Group	40
		Fougerolles	48
		Poliet	37
		Guyomarch	95
		Fives Lille	30
		Scoa	30
		La Rochette	30
BNP	15	Accord	2,5
		Cerus	2
		CGI Informatique	1,5
		Comptoirs Modernes	3,9
		DMC	7,1
		FFP (holding Peugeot)	2,1
		Printemps	3,8
		Saint-Gobain	1,5
		Saint-Louis	4,5

Crédit Lyonnais	18	Bouygues	10,9
		Lyonnaise des Eaux	6,6
		Club Méditerranée	4,1
		Arnault Associés	10,5
		Pinault SA	9,2
		Navigation Mixte	7
		DMC	7,1
		Essilor	2,8
		Printemps	3,8
		GTM Entrepose	5,3
Société Générale	18	CGE	7,8
		Havas	5
		Canal Plus	6
		TF1	2,5
		Navigation Mixte	5,4
		Accor	5
		Devanlay	5
		Pernod-Ricard	4,6
		Epéda	6
		SPEP	3

On constatera que les participations des banques d'affaires sont encore supérieures en volume à celles des des trois vieilles; mais que la différence s'amenuise. Toutefois, ces chiffres masquent des comportements trés différents:

• Les portefeuilles des banques de dépôt n'ont cru que fort récemment. Leur stratégie affichée est de les développer encore davantage. Elles ont donc créé des filiales spécialisées auxquelles a été apportée une grande partie des titres qu'elles détenaient déjà. Ces stuctures (Clinvest pour le Crédit Lyonnais, Généval pour la Société Générale, et la Banexi pour la BNP) regroupent les activités de prise de participation et de banque d'affaires, qui sont trés liées comme nous l'avons déjà mentionné. La croissance de ces portefeuilles est trés rapide: celui de Généval était estimé à 2,7 milliards de francs fin 86 et à 18 milliards fin 89. Hormis ce cas, un peu particulier en raison de la privatisation de la Société Générale, nous ne disposons pas de chiffres aussi probants ; il est parfois difficile de faire la part de la valorisation des titres en bourse et de la croissance des portefeuilles par l'investissement: ainsi, en 1988, le portefeuille du Crédit Lyonnais a cru de 38% pendant que l'indice CAC augmentait de 32%.

Les déclarations de M. Haberer, président du Crédit Lyonnais, qui cherche à faire de son groupe une banque à l'allemande, vont dans ce sens et se comprennent mieux à la lumière des analyses qui précèdent.

• la tradition d'investissement des banques d'affaires dans l'industrie est plus ancienne: la constitution du portefeuille de Paribas remonte à plusieurs dizaines d'années. Malgré quelques difficultés à la fin des années 70, elle continue à exercer son métier d'actionnaire de l'industrie sans changements notables. Suez est venue plus tardivement à cette politique. Avec la reprise de la Société Générale de Belgique en 1988, la Compagnie Financière de Suez devint véritablement un opérateur industriel. Elle marque aujourd'hui ce changement par l'adoption d'une nouvelle raison sociale: elle s'appellera désormais la Compagnie de Suez.

C/ Les compagnies d'assurance

Ce qui vaut pour les banques s'applique aussi aux compagnies d'assurance: demande de fonds propres par les industriels, développement des marchés, croissance du marché des fusions / acquisitions, amélioration de la rentabilité des entreprises industrielles, motivations commerciales incitent également les compagnies d'assurance à prendre des participations dans l'industrie. Mais elles restent soumises aux contraintes de protection des assurés.

Le code des assurances impose aux compagnies des normes de répartition et de dispersion des risques. Il est relativement démodé, sa refonte est en cours. Mais les esprits des assureurs restent fortement marqués par cette règlementation: leur pratique des investissements est caractérisée par un double souci de division et de diversification des risques. Le tableau n°36 détaille la répartition des placements des sociétés d'assurance françaises fin 88:

Tableau n° 36 : répartition des placements des sociétés d'assurance françaises fin 88

Obligations	56,6%
Actions	19,6%
Placements immobiliers	13,4%
Prêts	2,5%
Bons et dépôts	2,2%
Divers	5,7%
Total	**100,0%**

Les placements en actions françaises sont eux même répartis de la façon suivante:

Tableau n° 37: ventilation du portefeuille d'actions françaises des sociétés d'assurance françaises fin 88

Poduits de base	8,1%
Construction	2,4%
Biens d'équipement	5,1%
Biens de consommation durables	3,3%
Biens de consommation non durables	1,6%
Biens de consommation alimentaires	5,2%
Sous total industrie (mines et BTP inclus)	**25,7%**
Services	17,1%
Sociétés financières	41,5%
Sociétés françaises exploitant à l'étranger	3,5%
Autres actions françaises cotées	12,2%
Total actions françaises cotées	**100,0%**

Les placements en actions cotées d'entreprises industrielles françaises représentent donc moins de 19,9%*25,7% de l'ensemble de leurs portefeuilles, soit environ 5%. On trouvera dans le tableau n°37 la liste des placements de plus de 3% des grands groupes d'assurance dans les deux cent premières entreprises françaises :

Tableau n° 38: participations des groupes d'assurance:

Compagnie d'assurances	Nombre de sociétés parmi les 200 plus grandes au capital desquelles la compagnie est présente	Participations industrielles supèrieures à 3% du capital	Pourcentage détenu
UAP	30	CGE	3,5
		Générale des eaux	6
		Total	3,3
		BSN	3,6
		Air liquide	3,5
		CFAO	10,34
		Docks de France	10
		Lyonnaise	10
		Valéo	3,1
		Havas	3,8
		Pernod Ricard	3,3
		Genty	10
		Club Méditerranée	5
AGF	42	SPEP	13,38
		CFAO	3,7
		Havas	4,6
		Navigation Mixte	3,6
		Imétal	3,6
		Albatros(Bolloré)	34
		Géfina (*)	9,6
		Saint-Louis	3,6
GAN	70	OCP	6,23
		Géfina (*)	4,8
		Alsacienne de supermarchés	3,47
AXA		SPEP (**)	19,5
		Géfina (*)	20

* Géfina est la holding qui contrôle 77,8% d'Epéda Bertrand Faure
** holding de tête du groupe Schneider

On observera que :

• les placements des assurances sont très dispersés. Les participations supérieures à 10% sont rarissimes. Ainsi, on a souvent comparé les portefeuilles des assureurs à ceux de gigantesques SICAV.
• cette dispersion est plus ou moins accentuée selon les compagnies:

- des trois grandes, l'UAP concentre le plus ses placements: moins présente (30 cas seulement) que les autres au capital des 200 premières entreprises, ses placements supérieurs à 3% ou 10% sont les plus nombreux. Cette caractéristique s'est accentuée, trop récemment pour qu'il nous soit possible de la prouver par des chiffres. Mentionnons néanmoins que le portefeuille global de l'UAP est évalué fin 89 à 30-35 GF dont 18 GF pour les 12 premières lignes. Elle traduit la volonté de l'UAP d'exercer de plus en plus activement son rôle d'actionnaire,par sa présence aux Conseils d'Administration notamment.

- à l'inverse, le GAN est présent dans un nombre maximal d'entreprises (70 parmi les 200), mais à des niveaux trés faibles n'excédant jamais 10%. Le GAN ne

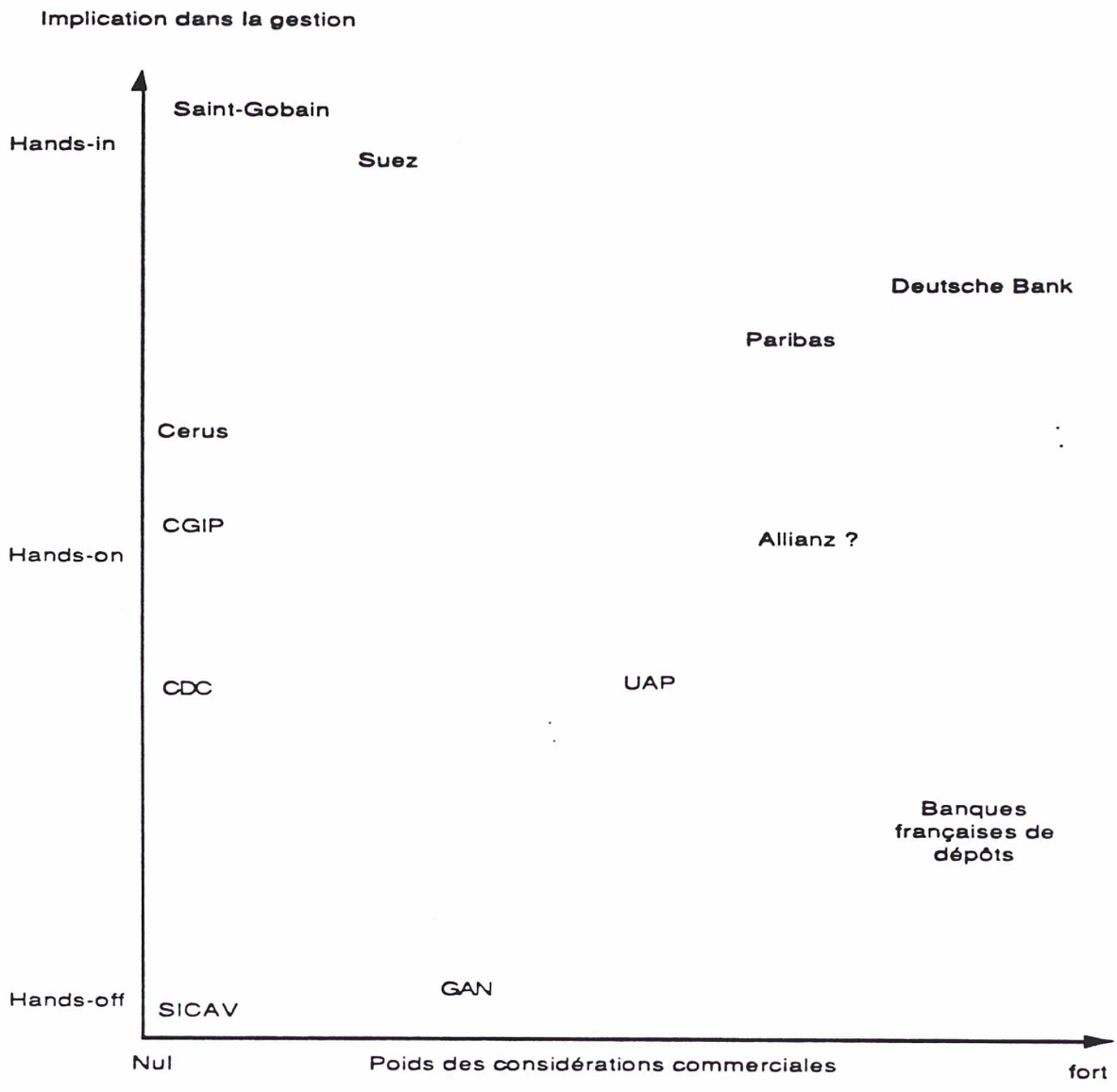
veut pas jouer le rôle d'actionnaire actif. Pour conserver à ses placements toute leur liquidité, la compagnie va jusqu'à refuser des postes d'administrateur.

Les compagnies d'assurance sont aujourd'hui confrontées à un choix: donner la priorité à la croissance externe, en particulier en Europe, ou étendre leur influence dans l'industrie. La bataille entre Claude Bébéar et Bernard Pagézy pour le contrôle de la Compagnie du Midi illustre bien ces divergences stratégiques: Axa vendra sans doute les actifs industriels apportés par la Compagnie du Midi pour financer ses acquisitions dans le domaine de l'assurance. L'UAP ne semble pas avoir clairement opté pour l'une des deux stratégies. A-t-elle les moyens financiers de les mener de front ?

D/ Synthèse des comportements des différents acteurs

Au terme de cette étude par catégorie d'acteurs, il nous semble utile de situer les principaux investisseurs français et allemands les uns par rapport aux autres. Nous avons pour cela retenu deux critères: l'implication dans la gestion, pour laquelle nous reprenons la terminologie d'un de nos interlocuteurs pour en décrire les différents degrés: "hands off", "hands on", "hands in" ; et l'importance des considérations commerciales dans la décision de prise de participation. Bien évidemment, ces paramètres ne peuvent être définis de façon précise; de plus, ils diffèrent pour chaque participation: le graphe qui suit résulte donc principalement des impressions que nous avons pu recueillir lors de nos entretiens.

Graphique n°3: comparaison des comportements des différents investisseurs



II/ Bilan et comparaison franco-allemande

Essayons désormais d'adopter un point de vue global: l'examen de la répartition de la capitalisation boursière nous donnera une idée des forces en présence. Nous compléterons ce bilan de la situation française par une tentative de comparaison avec l'Allemagne.

A/ Répartition de la capitalisation boursière:

Nous cherchons ici à mesurer globalement les participations des banques et des sociétés d'assurance: quelle proportion des actions françaises détiennent-elles?

Malheureusement, les chiffres les plus récents disponibles à ce jour datent de 1985, et les privatisations sont intervenues entretemps.

tableau n°39 : répartition de la capitalisation boursière entre agents économiques détenteurs en 1985:

Détenteur		Part
Investisseurs institutionnels	Assurances	10,1%
	Caisse des dépôts et consignations	1,4%
	Caisses de retraite	1,6%
	SICAV	8,6%
	FCP	1,4%
	Total	23,1
Particuliers		28 à 30%
Etranger		16 à 20%
Entreprises et participations de l'Etat		20 à 24%
Banques		4%
Total		100%

Ce tableau permet de relativiser la part des actions détenue par les banques, et met également en valeur le rôle des organismes de placements collectifs (SICAV et FCP). Les fonds gérés par les banques pour des tiers dépassent largement leurs propres participations:

Tableau n° 40: comparaison des fonds gérés par les banques avec leurs propres participations en 1989 (milliards de francs)

Banque	Fonds gérés pour des tiers	Participations directes
Crédit Lyonnais	154	18
BNP	166	15
Société Générale	168	18
Suez	78	23
Paribas	184	18 à 20

Les sommes gigantesques gérées par les OPCVM inquiètent les industriels, qui trouvent leur comportement versatile. Dans quelle mesure peut-on les comparer aux *pension funds* américains, à leur logique d'investissement froide et dénuée de tout *affectio societatis* ? Recherchent-ils seulement la valorisation maximale du patrimoine des porteurs de parts? Ou sont-ils au contraire utilisés par leurs organismes de tutelle comme levier financier, leur apportant un surcroît de puissance ? C'est toute la question dite de la "muraille de Chine": quelle est l'indépendance des gérants de SICAV par rapport aux dirigeants de la banque?

Il est difficile d'y répondre; la déontologie est probablement de plus en plus respectée: la forte concurrence entre organismes de placements et une règlementation plus sévère y contribuent. Mais la presse relève parfois des cas d'utilisation des fonds des SICAV par les organismes financiers: dans l'affaire Paribas-Mixte, les participations prises par le Crédit Lyonnais ou la Caisse des Dépôts *"par l'intermédiaire de leurs SICAV"* étaient souvent mentionnées.

La confusion existant dans les esprits entre fonds gérés pour des tiers et fonds appartenant en propre à l'institution explique notamment les craintes formulées vis-à-vis de la Caisse des dépots , qui gère des centaines de milliards. Mais ses participations en propre sont soumises à une règlementation contraignante, puisqu'elles doivent être assises sur ses fonds propres. Le portefeuille de la caisses des dépôts est néanmoins considérable: elle est présente au capital de 70 entreprises parmi les 200 plus grandes; le tableau n° 41 énumère les participations supèrieures à 3%.

Tableau n°41 : participations de la caisses des dépôts dans les 200 premières entreprises françaises

Entreprise	Pourcentage détenu
SAE	4,06
Havas	3,88
Radiotechnique	6,96
Ciments français	3,53
DMC	5
Arjomari-Prioux	4,9
Club Méditerranée	9,39
Canal plus	6

B/ Comparaison franco-allemande

Nous adopterons successivement les deux points de vue de notre chapitre sur l'Allemagne: pouvoir des banques, cohérence et fermeture des systèmes.

a/ Pouvoir des banques:

Nous examinerons cette question d'un point de vue quantitatif tout d'abord, en comparant les valeurs des portefeuilles de participation des principales banques françaises et allemandes.

Tableau n°42: comparaison des valeurs des différents portefeuilles:

Banque	Valeur du portefeuille
Crédit Lyonnais	18 GF
BNP	15 GF
Société générale	18 GF
Suez	23 GF
Paribas	20 GF
Deutsche Bank	22,3 G DM
Dresdner Bank	2,8 G DM
Commerzbank	4,6 G DM

La Deutsche Bank l'emporte sur toutes les autres, et de loin. Si on l'exclut du tableau toutefois, la comparaison tourne à l'avantage des banques françaises. Pourquoi tant parler du pouvoir des banques allemandes, et passer sous silence celui de leurs homologues françaises? Nous voyons au moins trois réponses à cette question:

- tout d'abord, il convient effectivement de distinguer le cas de la Deutsche Bank de celui des autres banques allemandes

- d'autre part, une comparaison quantitative nous parait trompeuse. On a vu comment le *Depostimmerecht* conférait aux banques un pouvoir d'influence qui va bien au delà de leur présence financière dans les groupes industriels. Mais cette objection n'est pas totalement concluante: on a vu la puissance financière des SICAV. Pour peu que celles-ci ne soient pas absolument indépendantes de leurs organismes de tutelle, les institutions financières françaises disposeraient là d'un levier comparable au *Dépotstimmerecht* .

- il nous semble enfin que le comportement d'actionnaire des banques françaises a changé ces dernières années. Longtemps passives, celles-ci s'intéressent aujourd'hui davantage à leurs participations. Quelles sont leurs motivations ? Nous en distinguons deux:

• du fait de la forte croissance de la capitalisation boursière, déjà évoquée au chapitre 2, III, (voir tableau n°27), la valeur des participations a considérablement augmenté; elles sont donc suivies de plus près par leurs détenteurs.

• les managers portent une attention accrue au cours en bourse de leur entreprise. Cette remarque vaut aussi pour les banquiers et pour les assureurs. L'amélioration du résultat de leur groupe est ainsi devenue leur souci permanent: la consolidation des participations permet d'y parvenir à peu de frais.

De là cette politique, poursuivie par de nombreux holdings et groupes financiers (tel Suez), de concentration des investissements sur un nombre restreint d'entreprises. De cette tendance, on peut déduire deux conséquences immédiates:

-le renforcement du rôle pratique des conseils d'administration: ce ne sont plus des "chambres d'enregistrement", aux dires de nombre de nos interlocuteurs. Désormais les dirigeants se doivent de consulter leurs administrateurs avant toute opération importante. Les actionnaires de Suez auraient ainsi imposé à ses dirigeants qu'au terme de l'OPA sur Victoire, le reclassement d'une partie des titres se fasse au profit de l'UAP.

-l'accroissement du nombre des restructurations initiées par l'actionnaire.

Le cas de Valéo est à cet égard exemplaire: son actionnaire principal, Suez ne parvenait pas à redresser l'entreprise; il cèda ses titres; une négociation complexe s'ensuivit; Carlo de Bénédetti finit par s'imposer comme opérateur industriel; il nomma Noël Goutard à la tête de l'entreprise; celui-ci la redressa brillamment, au prix d'un sévère plan de restructuration. Le concept d'"actionnaire de référence" - expression romantique s'il en est, imaginée,comme nous le confia l'un de ses auteurs, "par un soir de tempête",...- fut forgé à l'occasion: avec seulement 20% du capital, De Benedetti contrôlait la gestion de Valeo, avec l'accord et en quelque sorte la délégation des autres détenteurs du titre.

Concentrations des investissements en titres sur quelques affaires, implication accrue dans la gestion des groupes, telles sont donc les grandes lignes de l'évolution des pratiques des actionnaires financiers français. Formulons trois remarques à ce propos:

- ce commentaire est un peu trop général: il ne vaut pas pour tous les groupes financiers

- une forte implication dans la gestion amoindrit la liquidité d'une participation

- cette politique d'investissement accroît la stabilité du capital des entreprises.

On se rapproche ainsi d'une situation à l'allemande, où l'actionnaire stable peut faire sentir sa puissance. Etrange conclusion d'un mécanisme de marché !

b/ Ouverture aux investissements étrangers:

Nous poursuivons dans ce second paragraphe notre comparaison en recourant à une autre approche: l'étude de l'ouverture des économies française et allemande aux investissements étrangers.

Cherchons d'abord à mesurer le degré d'ouverture de l'économie française. Reprenons pour cela le tableau n°15, qui compare les soldes des fusions-acquisitions dans les grands pays industrialisé:

Figure n° 15 bis: solde international des fusions / acquisitions des économies développées, en milliards de $. (période du 1er avril 1988 au 1er Avril 1989)

Pays	Acquisitions étrangères par les entreprises nationales	Ventes d'entreprises nationales à des acquéreurs étrangers	Solde
U.S.A.	16,6	73	- 56,4
U.K.	44,5	17,9	26,6
France	10,7	3,1	7,6
Japon	7,5	0,08	7,4
R.F.A.	9,9	2,1	7,8
Suisse	8,5	0,04	8,4
Canada	8,9	11,1	-2,2

L'ouverture de notre système économique aux investissements étrangers est encore inférieure à celle des pays anglo-saxons, même si elle a fortement cru ces dernières années.Elle est quasiment identique à celle de l'Allemagne. Toutefois, la formation du solde résulte d'échanges plus soutenus dans le cas de la France. Le tableau n°43 illustre bien la croissance de cette activité:

Tableau n° 43: l'évolution du marché français des fusions-acquisitions:

Année	Transactions	Valeur totale (milliards de francs)
1984	199	
1985	264	31,7
1986	284	61,8
1987	915	165,8
1988	1053	306,9

La relative fermeture de notre système n'en est que plus étonnante: elle ne résulte pas, comme en Allemagne, d'une stabilisation du capital des entreprises par les banques; le rôle de l'Etat dans le contexte libéral de l'après 1984, est à cet égard décisif. Toutefois, une évolution se dessine peu à peu, qui tend à nous rapprocher de la situation allemande: l'accroissement progressif des prises de participation des banques françaises dans l'industrie, leur volonté de jouer leur rôle d'actionnaire plus activement.

CONCLUSION

Le système allemand nous a frappé par sa cohérence.Les structures françaises nous ont surpris par leur complexité.

Nous avons tenté de dénouer l'écheveau tissé entre banques et groupes industriels germaniques. Cette organisation du système économique nous parait profondément enracinée dans l'histoire et la culture du pays. Les structures de partenariat entre banques et industrie en sont une composante essentielle. Elles ont survécu à tous les bouleversements connus par l'Allemagne au cours de ce siècle - y compris aux tentatives de démantèlement des Konzerns par les Alliés au lendemain de la seconde guerre mondiale- avec une remarquable continuité.

Inversement, le système français a subi des réorganisations profondes au cours de la dernière décennie: la réforme des marchés financiers de 1984, les privatisations de 1986, ont bouleversé un système jusque-là centré sur l'Etat. D'inspiration libérale, ces mesures ont suscité par contrecoup des réactions en faveur d'une stabilisation du capital des entreprises -d'où les déclarations sur le thème de la germanisation de nos banques commerciales. La conception du rôle de l'actionnaire, qu'il soit ou non financier, a été révisée: d'ignoré ou négligé, il est devenu un partenaire essentiel du chef d'entreprise. Cette évolution qualitative s'est accompagnée d'une augmentation très nette des prises de participation des institutions financières dans l'industrie, devenue plus rentable De ces tendances divergentes résulte une situation contrastée où se côtoient des actionnariats à la mode allemande, anglaise,... voire italienne: actionnariats stables et regroupés, éclatés et mobiles, familiaux et enchevêtrés. Figé par le "ni-ni", le système d'économie mixte reflète cette complexité, et tente d'en assumer les contradictions: puisque la France n'a pas de Deutsche Bank, les groupes financiers du secteur public en tiendront lieu.

ANNEXE 1: LISTE DES PERSONNES RENCONTREES OU INTERVIEWEES

Nous indiquons dans les deuxième et troisième colonnes les fonctions exercées par nos interlocuteurs au moment où nous les avons rencontrés.

Nom	Organisme ou société	Fonction
Dr Arnold	Fédération des banques privées allemandes	
Thierry Aulagnon	Direction du Trésor	Directeur des affaires monétaires et financières
Jean-Louis Beffa	Compagnie de Saint-Gobain	PDG
M. Bizot	Clinvest	Président
Yves Boétard	Banque Indosuez	
Olivier de Boysson	Paribas	
M. Caillet	L'Expansion	Journaliste
Henri de Castries	Axa	Secrétaire général
Elie Cohen	CNRS	Chercheur
Thierry Coste	BNP	Directeur central des marchés
Hervé Couffin	Paribas	Directeur adjoint aux affaires industrielles
Hans Dethmar	Deutsche Bank, Francfort	
Patrick Duverger	Société Générale	Directeur central des marchés de capitaux
M. Géronimus	Sogénal	PDG
Claude Giraud	GAN	
M. Gouzon	UAP	Directeur des investissements
Yves Guihannec	Le Point	Correspondant spécial à Paris
Jean-Claude Hassan	Banque Stern	Directeur général
M. Jacquillat	Université de Paris-Dauphine	Professeur
Henri Katz	Victoire	Directeur financier
Georges-Yves Kervern	UAP	Directeur général adjoint
Yves Kieken	Deutsche Bank	Département fusions/acquisitions
M. Lepeltier	Caisse des dépôts et Consignations	
Yves Magné	Direction générale de l'Industrie	

Liste des personnes rencontrées ou interviewées (suite)

Nom	Organisme ou société	Fonction
Alain Minc	Cerus	Vice-président directeur général
François Morin	Paribas	Directeur général
Jean-Pierre Mory	Direction générale de l'Industrie	
Philippe Nguyen	Direction générale de l'Industrie	
Airy Routier	L'Expansion	Journaliste
Ambroise Roux	Générale Occidentale	PDG
Claude Rubinowicz	Crédit Lyonnais	
Philippe Rulens	Fédération française des sociétés d'assurance	
Christian Saint-Etienne	Crédit Lyonnais	
Ernest-Antoine Seillières	CNPF	Vice-président
Paul Serieys	L'Expansion	Correspondant à Francfort
Jean-Pierre Souviron	Morgan-Grenfell France	PDG
Dr Spränger	Fédération des banques privées allemandes	
François Sureau	Cerus	Directeur général adjoint
M. Touté	COB	Conseiller d'Etat
Nicolas Verhulst	CGIP	Directeur du développement
Philippe Szolf	Banque franco-allemande	
Claude Warnet	Direction des assurances	
Michel Wohrer	CCF	Direction des actions et des finances d'entreprise
Gérard Worms	Compagnie financière de Suez	Directeur général

Annexe 2: Bibliographie sélective

Auteur	Titre	Editeur
Jean Beaumier	La galaxie Paribas	Plon
Elie Cohen	L'Etat brancardier	PUF
	Les grandes manoeuvres industrielles	
E. Costello	Liberté,égalité, croissance	Gauthier-Villard
Hans Otto Eglau	Wie Gott in Francfort: die Deutsche Bank und die deutsche Industrie	ECON, Düsseldorf
Michel Fleuriet	Pouvoir et finance d'entreprise: droit et pratiques	
Vivien Lévy-Garboua et Gérard Maarek	La dette, le boom, la crise	Atlas Economica
PF Publications	Les fusions et acquisitions en France	
KPMG	Etude des fonds propres des entreprises industrielles	Rapport pour le Ministère de l'Industrie
	Le système bancaire en Allemagne	Association des Banques Allemandes
	Le système bancaire français	Association Française des Banques
	Les systèmes financiers	Les cahiers français, janvier-février 1986
	Geschäftsbericht 1987	Bundesaufsichtamt für das Versicherungswesen
Letizia Moratti	Fantafinanza	Mondadori
Baudoin Prot et Charles de Rosen	Le retour du capital	
Owens Smith	The german Economy	London