

## **"Nous sommes entrés dans un modèle dominé par les marchés financiers"**

Entretien avec François MORIN, Professeur de sciences économiques à Toulouse I

Propos recueillis par Dominique GALLOIS et Serge MARTI

*Le Monde* du 16 avril 2002

### ***Quelles ont été les grandes étapes de recomposition du capitalisme français depuis les années 1970 ?***

Il faut d'abord se replacer au milieu des années 1960. La décolonisation est achevée, le marché commun se développe, et la Constitution de la Ve République instaure un Etat fort animé d'un volontarisme industriel exceptionnel. C'est l'époque des grands programmes. Tous ces éléments concourent à la création de groupes industriels, par fusion ou regroupements, comme BSN, PUK ou Saint-Gobain Pont-à-Mousson. Deux compagnies financières, Suez et Paribas, jouent un rôle de premier plan en prenant des participations dans différentes sociétés. Ces deux établissements vont constituer le cœur financier du système français. Schématiquement, Paribas s'appuie sur des capitaux publics dans le cadre d'une stratégie nationale gaullienne pour recomposer le système productif. Suez présente davantage une vision internationale et défend une vision plus libérale de la croissance, proche des giscardiens. Cette émergence ne se fait pas sans affrontements. C'est notamment l'époque de la première OPA, celle de BSN sur Saint-Gobain, conclue sur un échec. Mais au total, pendant une dizaine d'années, ce cœur financier va connaître une ère de relative accalmie et s'internationaliser.

### ***Comment ce cœur financier évolue-t-il avec l'arrivée de la gauche au pouvoir en 1981 ?***

Dès 1978, plusieurs groupes avaient anticipé cette arrivée et scindé leurs activités pour échapper aux nationalisations. C'était le cas de Worms ou de Paribas. Mais la quasi-totalité des groupes appartenant au cœur financier est touchée. Le choc des nationalisations du 11 février 1982 est considérable puisque les deux établissements

financiers principaux, Paribas et Suez, passent sous la houlette publique. Ce fut finalement une période assez brève de quatre ans. A l'actif de cette période, il faut mettre le programme de restructuration de la chimie et du système bancaire. Au passif, il faut relever l'incapacité des pouvoirs publics à organiser une véritable respiration entre les capitaux publics et privés, bloquant de façon arbitraire certains projets de développements.

### ***Les privatisations de 1986 ne vont-elles pas redonner de l'essor au cœur financier ?***

Le changement de majorité parlementaire va provoquer une nouvelle secousse et une recomposition du cœur financier. Aux côtés de Paribas et de Suez est propulsé un troisième acteur, la CGE (ex-Compagnie générale d'électricité, devenue depuis Alcatel), alliée à la Société générale. L'objectif d'Edouard Balladur, alors ministre de l'économie, est de remettre dans le secteur privé les plus grands groupes bancaires et financiers mais pas n'importe comment. Il n'est pas question de les doter d'un actionnaire de référence incapable de se défendre en cas d'OPA de groupes étrangers. L'idée du noyau dur est alors avancée. Il s'agit d'organiser un système de participations croisées et d'autocontrôle liant les groupes les uns aux autres pour les protéger des agressions externes. Ce système de participations circulaires montera en puissance avec la deuxième vague de privatisations, entre 1993 et 1994, lorsque seront mis dans le privé la BNP, l'UAP et Elf.

### ***Les noyaux durs aussi n'ont duré qu'un temps. A partir de quand datez-vous leur implosion ?***

Le summum est atteint en décembre 1996, avec l'absorption par Axa de l'UAP. La première est proche de Paribas, la seconde de Suez. Ce nouveau groupe, hissé aux premiers rangs mondiaux de l'assurance, devient alors le centre du capitalisme français avec des participations dans les deux principaux pôles. Son dirigeant, Claude Bébéar, a alors deux possibilités : soit il conforte cette logique de cœur financier et maintient les participations croisées, ce qui lui donne peu de marge de manœuvre, soit il adopte une gestion à l'anglo-saxonne en ne gardant que les participations stratégiques. Il opte alors pour cette deuxième solution, provoquant un démantèlement progressif du système.

Simultanément, le rapport de Marc Viénot, alors patron de la Société générale, sur la gouvernance d'entreprise pousse à l'abandon de ce modèle, critiqué pour les protections des dirigeants qu'il instaure et pour son absence de transparence. Signe de cette évolution, Axa ne fera rien en 1997 pour empêcher que l'allemand Allianz mette la main sur les AGF.

### ***Comment évolue, depuis, ce système, compte tenu de l'arrivée des investisseurs anglo-saxons ?***

Le dénouement des participations croisées des noyaux durs, réalisé aujourd'hui à 80%, profite aux investisseurs étrangers, qui détiennent entre 46% et 47% du capital des entreprises du CAC 40. La gestion a de ce fait fortement évolué. Nous sommes entrés dans une ère de capitalisme de marché financier parvenu à maturité. Le modèle vers lequel on se dirige est symbolisé par des entreprises de taille mondiale, qui assurent des revenus réguliers à leurs actionnaires et où aucun d'entre eux ne détient généralement plus de 1 % du capital. En France, les firmes qui répondent à ce critère sont Air liquide, Lafarge, Saint-Gobain . D'autres s'en rapprochent, comme Vivendi, BNP-Paribas et Suez. En parallèle se développe un capitalisme dit patrimonial, dominé soit par des actionnaires de référence, familiaux comme Michelin, Lagardère ou Bouygues, soit par des investisseurs institutionnels à la recherche de plus-values potentielles, comme chez Alcatel.