

Visions franco-allemandes n°7(a)

**Le capitalisme financier
en France et en Allemagne :
critiques, réalités et conséquences**

Patricia Commun

En coopération avec **Jean-Michel Ycre**

Mai 2006

Comité d'études des relations franco-allemandes (Cerfa)



L'Ifri est, en France, le principal centre indépendant de recherche, d'information et de débat sur les grandes questions internationales. Créé en 1979 par Thierry de Montbrial, l'Ifri est une association reconnue d'utilité publique (loi de 1901). Il n'est soumis à aucune tutelle administrative, définit librement ses activités et publie régulièrement ses travaux.

En 2005, l'Ifri a ouvert une branche européenne à Bruxelles. Eur-Ifri est un *think tank* dont les objectifs sont d'enrichir le débat européen par une approche interdisciplinaire, de contribuer au développement d'idées nouvelles et d'alimenter la prise de décision.

Les opinions exprimées dans ce texte n'engagent que la responsabilité des auteurs.

Comité d'études des relations franco-allemandes (Cerfa)
Tous droits réservés, Ifri, 2006 - www.ifri.org
Institut français des relations internationales
27 rue de la Procession - 75740 Paris Cedex 15 - France
Tél. : 33 (0)1 40 61 60 00 – Fax : 33 (0)1 40 61 60 60

I. Le capitalisme financier en question

« Nuées de sauterelles » et criquets pèlerins : de l'impuissance du patriotisme économique allemand à la renaissance d'un anticapitalisme

A la mi-avril 2005, en pleine campagne électorale pour les élections régionales de Rhénanie-du-Nord Westphalie, l'actuel vice-chancelier d'Allemagne fédérale et ancien président du SPD Franz Müntefering lança une diatribe qui souleva plusieurs mois durant une vague de violentes critiques contre certains « investisseurs financiers » qualifiés de « nuées de sauterelles dévastant tout sur leur passage ». S'ensuivit la publication d'une liste nominative dressée par un collaborateur du parti social-démocrate (SPD) et « dénonçant » toute une série de grands noms du *Private Equity*, ces fonds d'investissement en grande majorité anglo-saxons qui commencent aujourd'hui à pénétrer le marché allemand des petites et moyennes entreprises.

Alimentés principalement par des fonds de pension, fonds de placement etc., ces fonds d'investissement ont pour but de « créer de la valeur » pour leurs clients en prenant des participations majoritaires dans des sociétés, cotés ou non, grandes ou petites, dans tous pays et tous secteurs d'activité. Leur participation aux affaires est alors très active dans la mesure où ils deviennent co-proprétaires des entreprises concernées, exercent parfois une forte pression sur le management en place ou opèrent des restructurations qui se soldent souvent par des suppressions d'emplois ou des ventes partielles. La revente se fait en général au bout de quelques années. Mais le rythme d'achats et de reventes tend à s'accélérer actuellement, passant de 24 à 18 mois en moyenne. Cette activité de « *buy-out* » (58% actuellement de l'activité des fonds) tend actuellement à supplanter la seconde source d'activités du *Private Equity* qui est le « *Venture capital* » (34% de l'activité), c'est-à-dire le capital investissement dans des « jeunes pousses », ces jeunes entreprises performantes en phase de développement¹.

Ce sont ainsi environ 3 milliards d'euros que les fonds d'investissement ont investis dans l'achat de participations en Allemagne en 2005 (3,7 milliards en 2004). Avec une somme totale de montants actuellement investis s'élevant à 21,5 milliards d'euros, ils représentent une part croissante des investissements en Allemagne. Ils ont été attirés sur le marché allemand par la vague de privatisations des entreprises nationales,

Patricia Commun est maîtresse de conférences à l'université de Cergy-Pontoise et chercheur déléguée CNRS au CRIA (EHESS). Jean-Michel Ycre est senior consultant chez MEGA International.

¹ Source: German Private Equity, December 2005, Ernst & Young, Transaction advisory services.

un *Mittelstand* (PME-PMI) affaibli par de graves problèmes de sous-capitalisation et par l'absence de successeurs, ainsi que la vente de filiales secondaires par les grands groupes qui se reconcentrent aujourd'hui sur leur cœur de métier. Les fonds de *Private equity* ont actuellement investi dans 5 723 PME allemandes et emploient de ce fait environ 650 000 personnes en Allemagne¹. Ce sont quasiment les premiers employeurs en Allemagne aujourd'hui.

La reprise des fleurons de l'industrie allemande par des fonds anglo-saxons se poursuit en effet tous azimuts. En 2002, Kohlberg Kravis Roberts (KKR) rachète Demag Siemens, filiale de Siemens en Rhénanie-du-Nord-Westphalie. Siemens l'avait rachetée à Mannesmann, et n'était pas parvenue à remettre l'entreprise sur des bases saines. KKR licencia alors 700 employés, réduisit les salaires des 2 200 employés restants et prévoit encore des délocalisations.

Demag n'est qu'un exemple parmi maintenant des milliers d'entreprises allemandes qui connaissent fermetures de sites, délocalisations, suppressions d'emplois et baisses drastiques de rémunérations et de salaires. Les menaces de délocalisation pesant sur Demag ont fait l'effet d'une goutte d'eau dans un vase déjà très plein en pleine campagne électorale des élections du Land en mai 2005 : aujourd'hui la Rhénanie-Palatinat compte 900 000 chômeurs pour 18 millions d'habitants. Et 39% de sa population vit avec moins de la moitié du revenu national allemand par tête². Il n'est donc guère étonnant que la restructuration de Demag-Siemens ait cristallisé l'ire du président du SPD, en pleine campagne pour les élections régionales dans ce land sinistré. Mais l'attaque ponctuelle a débouché sur une attaque nominative contre plusieurs grands fonds³ du *Private Equity* qui s'illustrent actuellement en Allemagne dans la restructuration du *Mittelstand*.

Il arrive aussi que les « sauterelles » se transforment en bonnes fées...

L'objectif avoué du *Private Equity* est tout de même d'aider les fleurons du *Mittelstand* allemand à rester ou à devenir des champions non pas seulement nationaux, mais européens ou même mondiaux : c'est le cas de Telenorma, devenue, après son rachat par KKR, Tenovis en 2002, et qui fournit maintenant des solutions de communication englobant la téléphonie, les centres d'appel, la gestion des relations avec la clientèle, la messagerie et la mise en réseau ainsi que les services fournis aux sociétés et aux pouvoirs publics dans toute l'Europe. La société compte aujourd'hui 6 000 employés répartis entre l'Autriche, la Belgique, la France, l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne, la Suisse et les Pays-Bas. Lorsque KKR s'est retirée de l'actionnariat en 2004, Tenovis était devenue le numéro 3 des lignes de téléphonie d'entreprise livrées en Europe.

Le fonds d'investissement américain KKR est l'un des fonds cités sur la liste noire publiée par le SPD. C'est un investisseur de poids en Allemagne : il avait racheté Siemens-Nixdorf en 1999, fabricant de distributeurs de billets, puis le fit rentrer en bourse cinq ans plus tard, en

¹ Source : Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Mitteilung 2006, <www.bvk-ev.de>.

² Selon une étude récente de l'université de Bochum citée sur <www.ws.ws.org>.

³ La liste noire comprend les fonds de *Private Equity* suivants : Apax Partners, BC Partners, Blackstone Group (la plus grande société de capital-investissement au monde qui vient d'ouvrir un bureau à Hambourg), CVC Capital, KKR, Permira (créé en 1986, Permira German Buy-outs a été le premier fond de capital-investissement jamais levé sur le marché allemand et vient de racheter le fabricant de verres et lentilles Rodenstock).

2004. L'introduction en bourse généra une plus-value importante dont KKR et la banque d'investissement Goldman Sachs furent les principaux bénéficiaires. KKR a actuellement en portefeuille des entreprises de renom : il est par exemple le propriétaire de Dynamit Nobel, c'est-à-dire d'une partie de l'ancien grand groupe Metallgesellschaft, de Duales System Deutschland GmbH, la célèbre entreprise de recyclage, ainsi que de MTU, le principal fournisseur allemand de services de maintenance pour l'aviation civile.

C'est également un fonds anglo-saxon, Whitehall Fund, qui vient de racheter le patrimoine immobilier de Karstadt-Quelle. Outre le patrimoine immobilier, très prisé par les fonds aujourd'hui en Allemagne, c'est maintenant, après la presse spécialisée, la sacro-sainte presse d'investigation allemande qui commence d'intéresser les fonds d'investissement anglo-saxons. En octobre 2005, c'est le groupe de presse Berliner Verlag (*Berliner Zeitung, Berliner Kurier...*) qui a été repris par le fonds britannique Mecom et le fonds américain Veronis Suhler Stevenson. Les protestations émanèrent des journalistes mais aussi de nombreuses personnalités du monde de la culture. De quoi susciter une vive inquiétude dans les milieux de la presse et de la culture aujourd'hui.

Les patrons des grandes entreprises : des criquets pèlerins ?

À la critique contre les fonds de *Private Equity* s'ajoute en Allemagne celle qui s'élève à l'encontre de certains chefs de grandes entreprises. C'est ainsi que la critique contre les fonds d'investissement est devenue une critique contre le capitalisme financier anglo-saxon, puis, en quelques mois dans la presse, une critique générale contre « le capitalisme », une « *Kapitalismuskritik* »¹. De plus, la critique déborda largement les rangs de la gauche pour atteindre les rangs de la chrétienne-démocratie. Que se passe-t-il donc pour que, dans le pays qui a bâti un large consensus autour de l'Economie sociale de marché, non seulement la gauche, mais aussi toute une partie de la classe politique entonne aujourd'hui un chant de critique anticapitaliste² ?

D'une manière générale, la concomitance affichée entre licenciements massifs et annonces de bénéfices record des entreprises, comme le fit le patron de la Deutsche Bank Josef Ackermann, violemment vilipendé par la presse l'année passée, suscite un profond malaise en Allemagne. Outre *Deutsche Bank* qui annonce la suppression de 6 400 emplois, c'est maintenant *Deutsche Telekom* qui en annonce 32 000, et ce malgré un niveau de bénéfices élevés pour le dernier trimestre 2005.³ De même, *Henkel* annonce bénéfices record et 3 000 suppressions d'emplois, etc. La critique est de plus en plus vive à l'encontre des grands patrons qui ne semblent plus prendre en compte l'intérêt des travailleurs sur le sol allemand, et pire encore, empochent des primes de départ importantes, parfois sans commune mesure avec leurs réalisations managériales. Car, au-delà de l'arrogance, ce comportement est aussi un camouflet pour

¹ Voir par exemple *Stern, Die Zeit* et *Der Spiegel* des mois d'avril et mai 2005, ainsi que *Die Zeit* du 1^{er} décembre 2005.

² La critique d'une logique purement financière court-termiste est entonnée par Gerald Weiss, le représentant de l'aile sociale (*Arbeitnehmerflügel*) du parti chrétien-démocrate (CDU) le chef de l'Association de l'industrie allemande (BDI) Jürgen Thumann ou encore l'ancien ministre (CDU) Heiner Geissler et même le président de la RFA Horst Köhler !

³ Il faut cependant noter que Deutsche Telekom, malgré ces derniers bons résultats connaît des difficultés semblables à celles de France Télécom : perte de revenus sur les lignes fixes, pression à la baisse des prix sur les mobiles, passif des acquisitions onéreuses de la bulle et UMTS non rentable...

l'esprit de compromis et de modération salariale qui anime depuis plusieurs années travailleurs et syndicats en Allemagne. Ceux-ci ont accepté, au nom du sauvetage de leur site ou de leur entreprise, sacrifice sur sacrifice¹, jusqu'à la remise en cause de la notion de négociation collective par branche à laquelle se substituent de nouvelles formes de négociation contractuelle décentralisée². Mais comment accepter des suppressions d'emplois, annoncées qui plus est sur un ton quasi triomphal, alors que l'entreprise annonce des bénéfices record ? N'était-ce pas là un camouflet pour le partenariat social, l'un des piliers de l'Economie sociale de marché ? C'est parce que le système qui faisait l'unanimité de la classe politique en Allemagne et était un modèle pour l'Europe court aujourd'hui un grave danger que les critiques contre le « capitalisme » à l'anglo-saxonne fusent à nouveau. Et que fleurissent les ouvrages sur la fin prochaine et redoutée de l'Economie sociale de marché³.

Mais, si le cadre du système explose, ce n'est pas pour une question de lutte idéologique intérieure au champ politique allemand : l'ensemble de l'industrie allemande, connaît aujourd'hui, tout comme l'industrie française et européenne en général, un bouleversement sans précédent. Et ce bouleversement s'opère sous la double pression du capitalisme financier, à l'origine anglo-saxon mais aujourd'hui mondial, et de la concurrence des grandes puissances émergentes.

Suite aux délocalisations massives en marche depuis le début des années 1990 et à une politique de modération salariale sans précédent en Allemagne depuis plusieurs années, de nombreuses industries ont été en mesure de rétablir l'équilibre de leurs comptes, voire peuvent à nouveau réaliser d'importants bénéfices et permettre au pays d'afficher des excédents commerciaux exceptionnels⁴. Cependant, ce n'est pas pour autant que banques et grandes industries allemandes font profiter les salariés résidents en Allemagne de leur santé financière retrouvée.

En effet, banques et compagnies d'assurance ont profité de la nouvelle législation défiscalisant largement depuis 2002 les plus-values pour se délester d'une partie de leurs actifs allemands. Après les décennies du système de la « banque-industrie » triomphante où une partie significative des entreprises allemandes appartenaient à leurs banques, rares sont aujourd'hui les participations bancaires dépassant les 5% dans une entreprise allemande. Par exemple, alors que les deux grandes compagnies d'assurances allemandes Allianz et Munich Re avaient longtemps été liées par un taux de participations croisées élevé, l'assureur Allianz, qui s'apprête d'ailleurs à supprimer 8 000 emplois, détient aujourd'hui moins de 9% de Munich Re, aujourd'hui deuxième réassureur mondial derrière Swiss Re, tandis que Munich Re conserve moins de 5% de son ancien partenaire⁵.

Ainsi, la part de l'activité des fleurons du monde industriel et financier allemand qui est située sur le sol allemand se réduit d'année en

¹ C'est le cas de dizaine d'entreprises, par exemple celui de l'équipementier Continental où les employés avaient pourtant accepté des baisses de salaires de 10%.

² R. Lasserre, « Nouveaux enjeux de la politique salariale », *Regards sur l'Economie allemande*, mars 2006.

³ W. Münchau, *Das Ende der Sozialen Marktwirtschaft*, Munich, Hanser, 2006 ; Fabrice Pesin et Ch. Strassel, *Le modèle allemand en question*, Paris, Economica, 2006.

⁴ I. Bourgeois, « Une confiance retrouvée », *Regards sur l'Economie allemande*, mars 2006.

⁵ A. Wieandt et Ch. Smith, « Ausblicke auf die Kapitalmärkte : die Transformation der Deutschland AG », *Die Bank*, mars 2006 ; R. Grötter, « Das neue Spiel. Die Sache mit dem Shareholder Value. Wo er herkommt. Und wo er hinführt », *Brandeins*, mars 2006.

année : Deutsche Bank ne compte plus que 41% de ses 63 427 employés en Allemagne. 70% de ses bénéfices proviennent de l'activité de banque d'investissement, principalement développée dans ses filiales étrangères. Deutsche Post se prépare à acquérir pour 5,5 milliards d'euros le géant de la logistique anglaise Exel. Avec plus de 500 000 salariés dans le monde, Deutsche Post deviendrait alors le leader mondial du courrier et de la logistique.

Siemens emploie 430 000 personnes dans le monde, mais dont 38% seulement sur le sol allemand. BMW compte 342 000 employés dans le monde dont moins de la moitié seulement (160 000) en Allemagne et un peu plus de 20 000 dans chacun des pays suivants : Chine, Brésil et République tchèque. Dans l'industrie automobile, on peut aisément constater que les délocalisations se font certes vers les pays à faible coût de main d'œuvre, mais aussi vers les nouveaux marchés. Ne faudrait-il pas dans ce cas parler aussi de « relocalisations », plus définitives encore que les premières délocalisations faites pour économiser des coûts de main d'œuvre ?

Le patriotisme économique allemand a-t-il encore un sens ?

Au vu de tous ces chiffres, ne peut-on pas se demander si Deutsche Bank, Deutsche Post ou Siemens sont encore vraiment des entreprises allemandes ? Et d'ailleurs, comment définir aujourd'hui la nationalité d'une entreprise ? Les critiques du capitalisme allemand, couplées aux appels désespérés à l'investissement sur le territoire allemand, le « site Allemagne » (*Standort Deutschland*) ne commencent-elles pas à résonner dans le vide ? Ces grandes sociétés allemandes ne sont-elles pas devenues des champions européens ou mondiaux, engagés dans une lutte de conquête et de concurrence mondiale sans merci, bien loin maintenant des réalités du marché allemand et donc inaccessibles aux remontrances des politiques allemands ?

Lorsque Franz Müntefering devint ministre du Travail et vice-chancelier dans le nouveau gouvernement de Grande Coalition réunissant chrétiens-démocrates et sociaux-démocrates sous la chancelière Angela Merkel, il laissa rapidement et prudemment tomber la critique contre les fonds d'investissement anglo-saxons. Aujourd'hui, les fonds vilipendés ont lancé une contre-offensive explicative sur leur travail de financement des sociétés allemandes et continuent de s'engager sur le marché allemand que le chancelier Schröder lui-même leur avait ouvert dès 2003. Car si les capitalistes allemands s'en vont, les allemands peuvent-ils se permettre de ne pas accueillir à bras ouverts les capitalistes anglo-saxons qui répondent au besoin d'investissement du *Mittelstand* allemand, à la fois confrontés à de graves problèmes de sous-capitalisation et soumis à une rude compétition mondiale ?

L'affaire des « *Heuschrecken* », aujourd'hui provisoirement close, ne doit-elle donc pas être classée au rang des diatribes électorales ? La métaphore des « sauterelles » reprend l'image des « prédateurs », couramment employée dans la critique du capitalisme issue des camps altermondialistes¹. De même, la mise à l'index d'entreprises citées sur une liste noire reprend les méthodes dénonciatrices des ONG altermondialistes visant, souvent avec succès, à ternir la réputation d'entreprises agissant par exemple contre les principes de développement durable. Reprenant une thématique et une méthode empruntées à la pensée altermondialiste répandue dans les cercles de la Nouvelle gauche (*Neue Linke*) allemande,

¹ J. Ziegler, *Les nouveaux maîtres du monde et ceux qui leur résistent*, Paris, Fayard, 2002.

la méthode de l'insulte et de la dénonciation avait donc bien un objectif purement électoraliste. Et d'ailleurs, le coup d'arrêt net donné à ce type de discours lors de la campagne des législatives à l'automne 2005 est également lié au nouvel objectif de rapprochement de l'ancien chef du SPD avec la chrétienne-démocratie.

Cependant, il faut aussi rappeler que l'explosion d'une critique contre les investisseurs ou les capitalistes étrangers a gagné toute une partie de la classe politique allemande, tout comme elle gagne également les rangs politiques et même ceux de certains anciens responsables économiques en France.

De la critique de la « marchandisation » des biens culturels en France au « patriotisme économique » : ou la vaine recherche de « l'exception française »

Les investisseurs financiers : vautours, chevaliers blancs et marchands de tapis.

Si, en Allemagne, la sensibilité est vive lorsque l'on touche aux fleurons de l'industrie des biens d'équipement et à la presse d'investigation, en France, c'est lorsque l'on touche à la presse généraliste que les critiques virulentes commencent à pleuvoir. C'est lorsque le fonds anglo-saxon Carlyle est rentré dans le capital de Socpresse (*Le Figaro*, *Le Progrès*, *Le Dauphiné libéré*) en 1999 que les critiques commencèrent à fuser. L'entrée de l'anglais 3i au capital de Libération (à hauteur de 20%) provoqua également une levée de boucliers.¹ Le fait que les fonds recèdent très vite leurs parts pour réaliser des opérations purement financières n'est pas vraiment critiqué en France : les journalistes français considèrent plutôt leur retrait rapide quasiment comme une chance. Le « réflexe patriotique » peut être cependant largement aussi fort en France qu'en Allemagne. C'est ainsi que Dassault entrant dans le capital de Socpresse, puis Édouard de Rothschild entrant au capital de *Libération* et faisant repasser le fonds d'investissement anglais 3i de 20 à 10% des parts, furent présentés comme des « chevaliers blancs² » dans la presse française.

La critique de la presse française porte par ailleurs sur le thème de la « marchandisation des biens culturels », c'est-à-dire sur le fait que les fonds achètent des maisons d'édition et des services internet « avec les mêmes méthodes et les mêmes buts que lorsqu'ils reprennent immeubles de rapport, commerces à succursales multiples...ou laveries automatiques³ ». L'inquiétude est grande vis-à-vis des méthodes d'investissement court-termistes et des exigences de rentabilité qui sont celles des fonds : c'est ainsi que l'image de « dépeceurs d'entreprises », fort proche de celle des sauterelles, fut employée par l'ancien ministre UMP de la culture Jean-Jacques Aillagon, pour fustiger les méthodes des fonds d'investissement lors du rachat en 2002 de la maison d'édition Editis par Lagardère et Wendel Investissement à Vivendi Universal.

Le poids des investisseurs financiers anglo-saxons en France

Au travers de ses participations dans plus de 3 600 entreprises non cotées, essentiellement des PME-PMI, le Capital Investissement est même plus présent en France qu'en Allemagne puisque de lui dépend actuellement près d'un million de salariés du secteur privé dans l'hexagone. Le Capital Investissement concerne un ensemble d'entreprises dont le chiffre d'affaires réalisé en France s'élève au total à plus de 130 milliards d'euros, soit plus de 8% du PIB. En 2004, les membres de l'AFIC ont investi 5,2 milliards d'euros dans près de 1 300 entreprises, soit 25%

¹ P. Rimbart, *Libération de Sartre à Rothschild*, Paris, Raisons d'agir, 2005.

² L'expression a bien sûr aussi une signification technique et désigne en principe l'auteur d'une OPA amicale qui intervient en défenseur d'un groupe attaqué par une OPA hostile.

³ D. Sauvaget, « Les fonds d'investissement à l'assaut des médias », <www.acrimed.org>, 28 novembre 2005.

de plus qu'en Allemagne. L'industrie du Capital Investissement français se classe ainsi au 2^{ème} rang européen et au 3^{ème} rang mondial.¹

La presse économique française souligne régulièrement la force de frappe financière que constituent les fonds de capital-investissement. Par ailleurs, même s'il existe aussi des fonds français (Turenne Capital, Crédit Agricole Private Equity ou SGAM), ceux-ci sont largement inférieurs en nombre et en taille aux fonds anglo-saxons. Ceux-ci contribuent dans une large part en effet à régler nos problèmes de sous-investissement, à la fois dans les grosses sociétés cotées et dans les plus petites sociétés en phase de croissance (cas du capital développement ou *Venture Capital*).²

Jusqu'à très récemment³ et contrairement à la presse allemande, la presse généraliste française s'était davantage émue de l'uniformisation des méthodes de management du capitalisme financier faisant fi de toute idée d'exception culturelle que d'une victoire du monde financier anglo-saxon.

Patriotisme économique et « ligne Maginot » financière

Tout comme les grandes entreprises allemandes quittent de plus en plus le sol allemand, les grandes entreprises françaises quittent le sol français, à la fois parce que les grands marchés de demain sont ailleurs et qu'elles trouvent hors d'Europe des coûts salariaux largement inférieurs à ceux de l'hexagone. Elles sont aujourd'hui engagées dans une véritable guerre économique mondiale.

Très récemment, la presse généraliste, encouragée en cela par la vague de « patriotisme économique » commence elle aussi de s'émouvoir à la fois du départ de nos grandes entreprises à l'étranger et du mouvement de prise de contrôle des grandes sociétés cotées par des groupes étrangers. On rappelle ainsi qu'aujourd'hui, près de la moitié de nos grandes entreprises du CAC 40 (47%) se trouvent entre les mains d'actionnaires étrangers. Et que, de toute façon, les grandes entreprises françaises du CAC 40 emploient déjà plus de 60% de leurs effectifs à l'étranger, tandis que 70% de leurs ventes se font également à l'international⁴. « Que pèse aujourd'hui l'hexagone pour un *Publicis* qui réalise 11% de son chiffre d'affaires dans son pays d'origine et emploie 90% de ses effectifs à l'étranger ? Ou pour *Danone* (pourtant défendue par le gouvernement français lors des velléités de rachat par Pepsi mi-2005) ou *Lafarge* qui emploient seulement 10% de leurs effectifs en France ?⁵ »

Fin 2005, l'annonce de l'OPA hostile du groupe indo-néerlandais Mittal Steel sur le luxembourgeois Arcelor a déclenché les émotions en France. Arcelor est en effet l'héritier du français Usinor/Sacilor et la France avait fourni un effort financier important pour sauver ce qui restait de son industrie sidérurgique.

¹ Source : communiqué de presse de l'AFIC (Association française des Investisseurs en Capital) du 6.01.2006.

² « Non-coté : 261 milliards de dollars de levées de fonds en 2005 », *Les Échos*, 21 janvier 2006

³ « Les fonds vautours, prédateurs d'entreprises au bord de la faillite », *Le Monde*, 13 avril 2006.

⁴ E. Schol, « CAC 40. Des fleurons si peu tricolores », *L'Express*, 30 mars 2006. Par ailleurs le niveau record des bénéfices des sociétés du CAC 40 (84 milliards d'euros en 2005, en augmentation de 23% par rapport à 2004) est dû au « biais sectoriel » de ces sociétés qui surreprésente des secteurs comme l'énergie ou les valeurs financières par rapport à leur poids macroéconomique en France. Source : « Profits élevés et incompréhensions françaises » de J.-P. Petit, *Investir*, 25 mars 2006.

⁵ S. Delanglade, « La France à vendre », *L'Express*, 30 mars 2006.

Pensant encore pouvoir construire une digue pour se protéger des raids financiers étrangers, le gouvernement français tente actuellement de voter une loi « anti-OPA¹ » afin de rendre plus difficile les raids hostiles sur les sociétés françaises. Cependant, ce projet de loi fait l'objet de critiques virulentes de la part du commissaire européen au Marché intérieur. Parallèlement, un projet de loi sur les participations vise, selon le principe du « stakeholder » ou l'idéal d'un capitalisme populaire, à faire des salariés les propriétaires de leurs entreprises, ceci afin de constituer des noyaux durs d'investisseurs de long terme. Ce projet est également inscrit au programme du SPD en Allemagne. Mais ne comporte-t-il pas une prise de risque supplémentaire pour les salariés confrontés ainsi non seulement au risque du chômage mais, en plus, à celui d'une perte de leur épargne en cas de faillite de l'entreprise, comme on le vit dans le cas Enron aux États-Unis ?

Le « patriotisme économique » français défensif contraste avec le silence ayant accompagné les annonces de conquêtes internationales lors d'un certain nombre d'OPA réalisées par de grandes entreprises battant pavillon français : OPA hostile de Saint Gobain sur BPB en Angleterre, offensive réussie de Pernod-Ricard sur le géant britannique Allied Domecq, numéro 2 mondial des vins et spiritueux, OPA du cimentier Lafarge sur Blue Circle, acquisitions à l'étranger de Air Liquide, L'Oréal ou encore tentative d'OPA hostile du français Sanofi-Synthelabo sur le groupe franco-allemand Aventis, etc...

De part et d'autre du Rhin, qu'il s'agisse des insultes lancées à l'adresse des « sauterelles », des « dépeceurs » ou des « vautours », ou des invocations au « patriotisme économique » et à la « critique du capitalisme », ce sont là diverses expressions d'un même problème : celle d'une colère impuissante face aux défaites subies par un certain nombre d'entreprises française ou allemande confrontées à une véritable guerre économique mondiale, ainsi que face à une remise en cause sans précédent de nos systèmes économiques et sociaux.

Il y a aussi une légère différence entre la perception allemande et la perception française par le monde politique et les médias des problèmes posés par le capitalisme financier : tandis que la nationalité anglo-saxonne des investisseurs a été incriminée en Allemagne, elle l'a été peu en France. Le monde politique français s'émeut assez peu de voir près de la moitié de ses grandes entreprises du CAC 40 entre les mains d'investisseurs étrangers et le pays s'est ouvert plus rapidement et plus largement que l'Allemagne aux fonds d'investissement anglo-saxons. Les politiques et journalistes français s'émeuvent plutôt face à des images et des symboles conquis, des noms qui disparaissent ou une « exception culturelle » bafouée. L'Allemagne, qui a bâti une longue tradition de partenariat social et croyait en la vertu sociale de ses entrepreneurs, s'émeut plus que la France de ses chefs d'entreprises sans foi ni loi. La mauvaise image de l'entreprise en France fait que les scandales autour des primes et des stock-options étonnent moins et ne ternissent à peine davantage une image de chef d'entreprise plutôt mauvaise en général.

¹ Courant avril 2006, le parlement français examine un projet de loi anti-OPA qui vise à permettre aux entreprises françaises de se protéger, par l'émission de bons de souscription d'actions préalablement votés par les actionnaires, contre des OPA hostiles lancées par des groupes étrangers dont le capital est lui-même verrouillé. Il est inspiré de la loi anti-OPA américaine.

La critique du capitalisme en France et en Allemagne : quelques tendances comparatives

Au-delà des émois patriotiques publics à visée démagogique et électoraliste, certains cercles politiques allemands et français, informés par les sociologues et économistes qui travaillent sur ces questions, commencent à décrypter l'ampleur des impacts provoqués par la combinaison entre mondialisation, progrès technologique et capitalisme financier¹.

D'une manière générale, la critique du capitalisme financier débouche sur une critique plus radicale du capitalisme en général chez les penseurs français. En Allemagne, la discussion s'organise encore beaucoup autour de la survivance ou non de l'Economie sociale de marché et de sa nécessaire adaptation à la mondialisation.

Il est intéressant de constater que toute une partie de la critique radicale du capitalisme financier en France et en Allemagne a une source commune internationale : celle de la critique altermondialiste. Il serait intéressant de la comparer, mais elle n'est à l'origine ni spécifiquement française ni spécifiquement allemande. Même si nous citons quelques uns de ces auteurs² dans l'analyse que nous proposons du capitalisme financier, nous appuyons principalement notre réflexion sur la base posée par des tenants ou des héritiers de l'Ecole française de la Régulation qui se trouve être déjà largement connue et réceptionnée en Allemagne³.

Le débat sur l'autonomisation de la finance a été lancé dès la fin des années 1990 par les héritiers de l'Ecole de la Régulation, en particulier André Orléan qui développe en France la « finance comportementaliste », puis François Eymard-Duvernay, Olivier Favereau et Laurent Thévenot, tenants du courant de « L'Economie des Conventions ». Pour André Orléan, par exemple, les marchés financiers sont moins des réalités économiques objectives que « des structures sociales dont le but premier est de créer des consensus au sein de la communauté financière ». Il analyse alors les phénomènes de psychologie collective irrationnelle (comme le mimétisme comportementaliste) qui affectent le monde des investisseurs et de la finance en général.

Il n'est pas question pour nous cependant d'entrer ici dans le débat passionnant qui oppose tenants de la théorie financière classique aux héritiers de l'Ecole française de la Régulation. Nous en retiendrons ici simplement deux idées clefs qui semblent se valider à travers la description de l'évolution du capitalisme financier en France et en Allemagne que nous retraçons ci-après : celle d'une autonomisation progressive de la sphère financière par rapport à la sphère industrielle, ainsi que, sous l'effet de la »

¹ 7^{ème} Colloque international des anciens élèves de l'ENA, HEC et Polytechnique du 30 mars 2006 sur « L'avenir du capitalisme ». En Allemagne, ce sont par exemple les cercles des Académies évangéliques qui organisent régulièrement des séminaires autour de ces questions.

² Ce sont par exemple E. Altvater, *Das Ende des Kapitalismus, wie wir ihn kennen: eine radikale Kapitalismuskritik*, Munster, Westfälisches Dampfboot, 2005 ; U. Beck, *Pouvoirs et contre-pouvoirs à l'ère de la mondialisation*, Paris, Aubier, 2003 ; J. Bischoff, *Das Ende des Neoliberalismus und die Zukunft der Wirtschaftsdemokratie*, Utopie kreativ, 2005 ; Ziegler, op. cit.

³ C'est le cas de Michel Aglietta, traduit depuis quelques années déjà en allemand et dont l'idée de « stakeholder value » par exemple a été reprise et développée par les cercles du SPD en Allemagne !

financiarisation de l'économie » la mise en place d'un nouveau régime macro-économique qui affecte fortement le cœur même des systèmes économiques et sociaux en France et en Allemagne¹.

Par ailleurs, le débat s'enrichit d'ouvrages d'auteurs indépendants, anciens grands patrons d'industrie française ou d'économistes et de journalistes qui ont également nourri notre réflexion. Cette réflexion se veut certes scientifique mais ne prétend pas être une synthèse fidèle des courants de pensée économique existants sur le sujet. Nous exposons ici le début d'une réflexion personnelle nourrie par la lecture de ces nombreuses critiques que nous souhaitons en permanence confronter aux données économiques réelles du problème tirées de la presse économique française et allemande ainsi que de renseignements issus d'une expérience quotidienne du monde de la finance et obtenus auprès de financiers. Nous livrons ici une première analyse personnelle et donc sujette à débat sur le profond bouleversement engendré par le capitalisme financier sur nos systèmes économiques, politiques et sociaux en France et en Allemagne.

¹ « L'indépendance des banques centrales, le rôle de la capitalisation dans la gestion des retraites, le poids accru des investisseurs institutionnels, la « corporate gouvernance » et l'importance de l'opinion financière sont autant d'éléments qui ont conduit à redessiner en profondeur le pacte social ». A. Orléan, *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob, 1998.

Qu'est-ce que le capitalisme financier ?

Qu'est-ce donc au juste que ce capitalisme financier au cœur de toutes les critiques des deux côtés du Rhin ? Le capitalisme financier désigne le système dans lequel les acteurs de la sphère financière ne sont plus, comme ils l'étaient dans le système fordiste qui a prévalu jusqu'à la fin des années 1970 environ, au service de l'« économie réelle », (c'est-à-dire celui de la production industrielle et des échanges commerciaux), mais s'en sont affranchis (ALTVATER, 2005). Non seulement, le capitalisme financier s'est, dans un premier temps, déconnecté du monde de la production industrielle, mais, depuis une quinzaine d'années maintenant, il impose à cette « économie réelle » ses propres lois de haute rentabilité.

Sur un plan micro-économique, le capitalisme financier est aujourd'hui en mesure d'imposer au monde de l'industrie un objectif élevé de « création de valeur », c'est-à-dire de rentabilité élevée pour les actionnaires, qui sont les âmes de ce nouveau capitalisme (de l'ordre de 15 à 20% l'an). Afin de pouvoir réaliser leurs choix d'investissement de manière globale, les acteurs financiers (fonds de pension, fonds de gestion alternative ou *hedge funds*, fonds d'investissement) imposent aussi aux entreprises cotées en bourse du monde entier des réformes institutionnelles globales : par exemple l'internationalisation des normes comptables – *International Financial Reporting Standards* ou IFRS – censées donner une lisibilité globale car comparative des données sur les entreprises et donc aider à un repérage des investissements possibles sur l'ensemble de la planète.

Sur un plan macro-économique, le principe de fluidité est au cœur du capitalisme financier. Car, pour optimiser le couple risque/rendement, il convient d'éviter une immobilisation durable des capitaux dans des moyens de production ou des projets à retour d'investissement à long terme. Il s'agit plutôt d'investir en permanence sur toutes les opérations les plus profitables, en évitant si possible de rester captifs de quelque engagement que ce soit dans des projets « illiquides ». Lorsqu'il se porte sur un investissement industriel, l'investissement pour rester rentable, doit couvrir un coût d'immobilisation du capital. D'où les marges élevées exigées pour les actionnaires. Dans ces conditions et ces logiques de fonctionnement, comment le capitalisme financier peut-il encore investir dans le capital humain ou l'intelligence humaine, c'est-à-dire...la recherche ?

Au cœur du capitalisme financier également, le mécanisme de constitution des opinions¹ : la mise en confiance de l'actionnaire devient un élément essentiel. Il faut convaincre en permanence l'actionnaire de la bonne santé financière de l'entreprise (communication financière, reportings trimestriels, équipes d'analystes à l'affût des rumeurs etc...). Les discours stratégiques des grands patrons sont entièrement subordonnés à leurs effets sur l'image auprès des actionnaires.

Toujours dans un but de sauvegarder la confiance, l'enjeu d'anticipation devient capital. Pour assurer les actionnaires de la stabilité d'une société ou même d'un pays tout entier, le rôle des médias devient décisif comme producteurs d'opinion. Le contrôle sur les médias, en tant qu'outils de production d'une opinion favorable sur la stabilité, devient donc essentiel pour le capitalisme financier. C'est ainsi que l'immatériel et le cognitif sont au cœur du nouveau processus de production de valeur. Le

¹ A. Orlean, *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob, 1998.

capitalisme financier débouche sur une « économie d'opinion »¹ censée porter un « capitalisme populaire ». On est ici bien loin des valeurs de l'Économie sociale de marché qui avaient fondé la spectaculaire croissance de l'économie allemande dans les années 1950 et 1960 ou de celles du fordisme à la française et de l'époque des Trente Glorieuses en France.

Comment et pourquoi est-on parvenu à l'avènement de ce type de capitalisme ? Dans quelle mesure le capitalisme financier, dopé par la mondialisation, commence-t-il d'affecter durablement les structures même de nos économies allemande et française et leur mode de fonctionnement ?

L'effondrement du « capitalisme intermédié » en France et en Allemagne.

Le système du « capitalisme intermédié » caractérisait à la fois le système bancaire français et le système allemand du « capitalisme rhénan » : une interdépendance forte entre banques et industrie en Allemagne, et banques, État et industrie en France. Ce système permettait aux banques de jouer à la fois un rôle sécuritaire (garantie de l'épargne) et moteur pour l'économie réelle (crédits à l'investissement). En France, ce système d'équilibre était très lié au pouvoir politique qui considérait la fonction financière « comme une arme de pouvoir décisive. » Le « système rhénan », caractérisant, selon Peyrelevade, à la fois la France et l'Allemagne, supposait ainsi un modèle « mutualiste » d'économie dans lequel les apporteurs de capitaux avaient une exigence limitée en termes de rémunération de leur apport, et renonçaient à la liquidité permanente de leurs avoirs (PEYRELEVADE 2005). Mais ce système est aujourd'hui en voie de disparition : les banques allemandes par exemple se sont laissées entraîner dans un renouvellement de crédits aux entreprises auxquelles elles étaient liées par un système de participation, sans prendre le soin d'analyser la solvabilité de leurs clients mis en difficulté par la concurrence mondiale ; les banques ont tenté ensuite de se débarrasser de leurs créances douteuses, d'abord en fusionnant et en développant des activités de banques d'investissement, puis, plus récemment, en recédant leurs créances douteuses à des fonds spécialisés.

En Allemagne, la nouvelle législation de 2002 sur la réduction drastique de l'imposition des plus-values, la perspective d'une nouvelle réglementation internationale visant à endiguer le risque systémique engendré par de potentielles faillites bancaires en série (Bâle II, entrant en vigueur courant 2007), les pertes causées par l'explosion de la bulle spéculative en 2000-2001 et la crise économique qui s'ensuivit, ont incité les banques allemandes à céder une grande partie de leurs participations². Le blocage sur des crédits à l'investissement fait par des banques soucieuses de retrouver leur propre équilibre budgétaire pose un grave problème de financement de l'investissement, en particulier dans le monde des PME qui commence à connaître un taux de défaillance élevé en Allemagne.

Aujourd'hui, la triple exigence à la fois de rentabilité, de sécurité et de liquidité des capitaux investis par les actionnaires ne peut plus être remplie par le système bancaire traditionnel qui n'est, par essence, pas en mesure d'assurer la liquidité de chacun de ses actifs. Les actionnaires se

¹ A. Minc, « Capitalisme, l'esprit contre l'éthique », *Le Monde*, 27 août 2002.

² En 1999 encore, le portefeuille d'un actionnaire principal constituait en Allemagne couramment en moyenne 52% de l'ensemble des actions de cette société, (contre 20% en France). Aujourd'hui la moyenne des participations s'élève comme aux États-Unis de 5 à 10% (*Die Bank*, mars 2006)

tournent donc vers des fonds d'investissement qui leur promettent de satisfaire à cette triple exigence et qui exigent des taux de rendement élevés sur leurs investissements dans les entreprises.

Une poignée de méchants capitalistes ? Non ! 300 millions de futurs retraités...

« Le capitalisme moderne est constitué en une gigantesque société anonyme, une redoutable pyramide de structures également anonymes. Trois cents millions de propriétaires en forment la base. Citoyens ordinaires de pays riches, assurés de leur légitimité politique aussi bien que sociale, ils préparent leur retraite en capitalisant leur épargne. Une bonne moitié de celle-ci est confiée à quelques dizaines de milliers de gestionnaires d'actifs, professionnels dont le métier consiste à faire prospérer les économies qui leur sont confiées. Forts des munitions ainsi rassemblées dans leurs mains (15 000 milliards de dollars), ils imposent leurs vues aux dirigeants de quelques milliers d'entreprises cotées qui ne sont plus que les serviteurs dévoués d'une machinerie irrésistible, et censurent les rebelles...¹ ».

On pourrait également ajouter que parmi ces 300 millions d'actionnaires, dont plus de la moitié se trouvent aux États-Unis, se trouvent aussi tous les « nouveaux riches » des pays émergents et une minorité d'européens. La puissance de ce capitalisme financier tient non seulement à sa force de frappe financière mais aussi à sa dimension sociologique. Le capitalisme financier se fonde sur un « capitalisme populaire ».

Les graves déséquilibres démographiques, combinés à un allongement de la durée de la vie, bouleversent nos pyramides des âges, et condamnent mécaniquement à terme nos systèmes français et allemand de retraite par répartition. Leur effondrement inévitable à moyen terme pousse donc de plus en plus de particuliers parmi les classes moyennes à épargner pour une retraite qui, pour être longue et heureuse, suppose une rente assez considérable². Cependant, le système de retraite par capitalisation s'est d'abord développé aux États-Unis puis en Grande-Bretagne et tarde à se développer en Allemagne et en France³. Ce qui explique la prééminence des fonds de pension anglo-saxons et le développement des fonds d'investissement qui sont leurs gestionnaires. Autre facteur expliquant la prééminence d'un capitalisme financier étranger : l'épargne, en particulier en France, n'est que faiblement orientée vers l'actionnariat⁴, mais se trouve plutôt canalisée pour financer des dettes publiques record (plus de 66% du PIB en France et 68% en Allemagne). Il n'est donc pas étonnant que le capitalisme financier soit principalement anglais et américain, mais aussi maintenant chinois, japonais ou arabe.

¹ J. Peyrelevade, *Le capitalisme total*, Paris, Seuil, 2005

² Selon l'estimation générale des actuaires, si un épargnant veut, au vu de l'espérance de vie actuelle, conserver un niveau de vie pour sa retraite équivalent à celui que permettait la retraite par répartition, son montant d'épargne devrait être de 20 à 25 fois son revenu annuel moyen...

³ Ce sont les PERP institués en 2003 qui sont censés canaliser un complément d'épargne individuelle par capitalisation. Mais, compte tenu d'un dispositif complexe et peu incitatif, les montants attendus sont très faibles (de l'ordre de 1 à 3 milliards).

⁴ L'Allemagne et la France ont cependant légiféré récemment en faveur de l'actionnariat : en Allemagne, les actionnaires bénéficient depuis 2002 d'une exonération de l'impôt sur le revenu à hauteur de la moitié des dividendes perçus ; la France, à l'instar de l'Allemagne, a introduit depuis 2003 un abattement de 50% pour l'imposition des dividendes perçus. Sous la pression de Bruxelles, elle a dû supprimer la restitution d'impôt fiscal qui favorisait l'acquisition d'actions de sociétés françaises.

Sous la poussée irrésistible de nos graves déséquilibres démographiques et de l'accès de centaines de millions de personnes au vieux rêve du capitaliste rentier, on assiste donc à un renforcement sans précédent du capitalisme financier. De plus, son autonomisation est rendue possible à la fois par la libre circulation des capitaux, et par le considérable progrès technologique des réseaux informatiques qui offrent aux capitaux mobilité et rapidité de déplacement, créant un environnement de grande liquidité, permettant ainsi d'échapper aisément aux tentatives de contrôle par les États.

La croissance à un rythme élevé de cette masse financière au niveau mondial, ayant désormais un poids financier maintenant supérieur à celui de « l'économie réelle »¹, a donné naissance à une industrie financière qui se développe à son tour selon une dynamique propre. Informatisation et automatisation ont accru considérablement les capacités de modélisation mathématique, permettant ainsi la construction et la commercialisation de nouveaux produits financiers (les fameux « produits dérivés ») qui facilitent la production et les échanges dans un cadre mondialisé.

La recherche de rendements élevés amène à son tour un développement de méthodes de gestions d'actifs de plus en plus originales et audacieuses, qui sont rendues possibles par des modélisations mathématiques toujours plus sophistiquées. C'est ainsi que sont apparus, dans les années 1980 aux États-Unis, de nouveaux types de fonds qui aujourd'hui commencent à investir massivement en Europe. Ce sont les *hedge funds* ou fonds alternatifs qui développent des méthodes exploitant les failles réglementaires ou les écarts normaux des cours de bourse. Ils gagnent en importance et en influence, tant vis-à-vis des banques dont ils gèrent une partie grandissante des actifs, que de la capitalisation boursière mondiale dont ils constituent une part sans cesse grandissante.

Ils s'attirent pour cette raison, en Allemagne, la vindicte tant des politiques que de la presse généraliste². La presse généraliste française (sans doute tant que la France n'avait pas encore connu comme l'Allemagne de faillites ou de sociétés en difficulté dans lesquelles étaient impliqués des *hedge funds*) a eu plutôt tendance à prendre leur défense, fascinée qu'elle est par le côté joueurs et enfants prodiges du milieu³ ! Ce n'est que très récemment que les fonds alternatifs viennent de faire l'objet d'une attaque en règle⁴.

¹ Il faut bien noter le poids écrasant de la capitalisation boursière mondiale : plus de 37 000 milliards de dollars en 2005, c'est-à-dire plus de 105% du PIB annuel mondial...

² H. Buchter, « Teufelskerle der Wall Street. Hedge Fonds haben sich zur treibenden Kraft an den Aktien-und Finanzmärkten entwickelt. Doch die Skandale häufen sich », *Die Zeit*, 1^{er} décembre 2005.

³ Les *hedge funds* ou fonds de gestion alternative sont de plusieurs sortes : ceux qui font le plus l'objet de critiques sont les fonds macrodirectionnels, spéculant sur les tendances lourdes des marchés, comme les devises ou le prix des matières premières. Il y a aussi ceux qui pratiquent la spéculation politique, par exemple rachetant et revendant avant leur effondrement des obligations d'emprunts de l'ancien bloc soviétique ou de la dette argentine en 2001. (F. Dedieu , « le monde fou des hedge funds », *L'Expansion*, 29 janvier 2003).

⁴ « Les fonds vautours, prédateurs d'entreprises au bord de la faillite », *Le Monde*, 13 avril 2006.