

# Le cœur financier allemand

*Claude Dupuy, François Morin,  
LEREP, Université de Toulouse I*

**L**a puissance de l'économie allemande est-elle liée à son modèle d'organisation des relations entre la Banque et l'Industrie ? Cette question est présente dans beaucoup d'esprits, d'autant que le Japon, autre grande puissance économique mondiale, possède, lui aussi, une organisation des relations banque-industrie qui s'apparente en plusieurs points essentiels au modèle allemand.

83

Une des caractéristiques majeures de ce système est sans aucun doute la gestion et le contrôle, par les banques, des droits de vote des petits actionnaires déposants. Ce système très particulier aboutit à deux résultats importants en pratique pour les grandes banques allemandes : d'une part, leur autocontrôle sur elles-mêmes, et d'autre part leur contrôle — de fait — sur les grandes firmes industrielles.

Au moment où les autorités européennes et la France en particulier s'attachent à briser les situations protégées (et anticoncurrentielles) que procure toute situation d'autocontrôle — il sera en France interdit de pratiquer l'autocontrôle à partir du 1<sup>er</sup> juillet 1991 — les groupes bancaires allemands n'hésitent pas à maintenir, à doses massives, des mécanismes de séparation entre la propriété et le pouvoir.

La conséquence principale de cette protection bancaire est naturellement une grande stabilité de ce que l'on appellera ici le cœur financier allemand. Cette stabilité est à la fois organisationnelle (l'architecture des liaisons est stable dans le temps), mais aussi fonctionnelle (le rôle constant de cette configuration est de réguler le mouvement de fusions-acquisitions).

Dans la perspective d'approfondir cette analyse, le propos de cet article se donne deux objectifs principaux : l'étude détaillée du cœur financier allemand avec l'examen de ses grandes composantes, et la mise en lumière de ses grandes alliances internationales ; mais la conduite de ces travaux et la

présentation des résultats exigent une clarification conceptuelle de ce que l'on doit entendre par cœur financier d'une économie de marché développée.

### **Un organe de régulation des fusions-acquisitions<sup>1</sup>**

Partons d'un constat : le financement externe des entreprises n'est pas toujours aussi neutre que certains se plaisent à le souhaiter. En effet, celui-ci trouve sa source principale au sein du système bancaire et financier, dont il n'est plus à démontrer les luttes-coopérations qui le traversent, surtout lorsque le système productif connaît un mouvement de recomposition soutenu.

Dans un tel contexte de restructurations, les grands acteurs du système financier (gros investisseurs institutionnels, groupes bancaires et groupes financiers) cherchent à intervenir activement sur les processus de reclassement des capitaux afin de maintenir, voire d'élargir, leur clientèle d'entreprises. Ce faisant, les principaux groupes du système financier sont amenés à renforcer leurs liens organiques avec toute une série d'opérateurs industriels.

Mais si ce mouvement tend à se prolonger sur une longue période, si les opérations de croissance externe se maintiennent à un rythme soutenu, *a fortiori* si elles s'accroissent, alors il est possible d'anticiper un nouveau mode d'organisation du système financier. On propose d'appeler cœur financier, ce nouveau mode d'organisation. Il correspond à la partie de ce système où siège l'activité de financement des fusions-acquisitions, et où se coordonnent entre eux les plus grands groupes bancaires, financiers et industriels, selon une configuration stable, mais qui naturellement peut être différente d'un système financier à un autre.

Notre propos est d'approfondir ici la notion de cœur financier, il faut en effet cerner les propriétés générales du cœur financier d'un système économique donné, ainsi qu'en délimiter étroitement les frontières<sup>2</sup>. Ensuite, plus pratique, nous analyserons le contour du cœur financier allemand.

### **Cœur financier et système économique**

De la même façon qu'il est rare aujourd'hui que de grandes entreprises ne soient pas organisées en groupement de sociétés, nous partons ici de l'idée selon laquelle il peut exister également, mais à un niveau supérieur, des formes stables d'interrelation et d'organisation entre grands groupes. Ces liaisons particulières ne s'apparentent évidemment pas à des relations de contrôle ou de domination. Si tel était en effet le cas, un groupe dominé par un autre n'apparaîtrait, dans cette hypothèse, que comme un sous-groupe d'un ensemble plus vaste<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Ce premier paragraphe s'inspire en grande partie d'une publication tirée de F. Morin, Le cœur financier : nouveau découpage du système productif, LEREP, janvier 1991.

<sup>2</sup> Sur la problématique des découpages du système productif, ainsi que pour un survey bibliographique, nous renvoyons le lecteur au chapitre III du *Traité d'Économie Industrielle* intitulé Système et découpages productifs, édition Economica, 1988, pp. 181 et suivantes.

<sup>3</sup> A de très rares exceptions près, le groupe reste en effet soumis, du point de vue de son organisation, à un principe hiérarchique. Nous sommes ici très proches de la position de O. Williamson qui définit l'intégration du groupe, par le maintien, sous le contrôle du siège, des trois fonctions-clé : stratégie, finance, recherche-développement ; cf. « The modern corporation : origins, evolution, attributes », *Journal of Economic Literature*, décembre 1981.

Non, ces relations sont d'une autre nature et sont symptomatiques de ce que nous appellerons par la suite du terme générique d'« alliance ». Une alliance entre deux groupes peut être de nature égalitaire, ou inégalitaire ; elle peut également avoir une dimension globale et stratégique, ou une dimension au contraire plus locale et technique. En soi, la notion d'alliance implique la durée, et à ce titre elle est structurante des relations intergroupes<sup>4</sup>. La notion d'alliance permet donc une première caractérisation du cœur financier d'un système économique.

On défendra ici deux idées : tout cœur financier est structuré par un ou plusieurs réseaux d'alliances intergroupes dont la principale propriété est d'être relativement stable dans la durée ; chaque cœur a pour fonction essentielle d'impulser une circulation financière qui irrigue le mouvement de fusions-acquisitions du système.

#### **Les réseaux d'alliance intergroupes**

Il nous faut ici préciser d'abord les caractéristiques des alliances qui sont organisatrices du cœur. Cette approche doit permettre de sélectionner les réseaux d'alliances qui font partie du cœur de ceux qu'il faut en exclure.

Dans son développement stratégique, un groupe peut être amené à exercer des influences multiples sur des entités qui lui sont externes. Ces relations que l'on appellera alliances peuvent avoir une intensité variable selon la force des liaisons, et surtout selon le point d'impact dans les autres groupes : plus les liaisons se rapprochent de la société-mère plus leur efficacité est grande<sup>5</sup>.

85

Un autre paramètre doit également être pris en compte. Il s'agit de savoir si les relations qui s'établissent sont réciproques ou pas. Si elles le sont, il faut examiner leur niveau pour décider de leur force réelle.

A la lumière de ces critères, on distinguera quatre grandes stratégies d'alliances : les stratégies d'influence, les stratégies de coopération, les stratégies de polarisation et les stratégies d'entente. Seules les deux dernières stratégies seront considérées comme véritablement organisatrices des cœurs financiers.

— *L'influence* : cette stratégie est par nature inégalitaire. Elle se manifeste dans la plupart des cas par une prise de participation (sans contrôle) entre des entités n'appartenant pas à un même groupe. Pour considérer qu'une opération contribue à une influence active, la prise de participation doit être

---

4 Cette approche rejoint celle de B. Garett qui définit l'alliance par « l'ensemble des relations qui lient, sur la base d'un partage de compétences, dans un domaine d'activité défini, des entreprises concurrentes ou potentiellement concurrentes dont chacune garde son autonomie stratégique », cf. « Actifs spécifiques et coopération : une analyse des stratégies d'alliance », Revue d'Economie Industrielle, n° 50, 4<sup>e</sup> trimestre 1989, pp. 15 et suivantes ; regrettons cependant que cet auteur ait éliminé dans sa base de données l'étude des partenariats financiers.

5 Pour expliquer ces stratégies d'alliance, on peut se référer par exemple à la théorie des marchés contestables. Selon celle-ci, ces stratégies contraignent la libre entrée (et/ou la libre sortie) des marchés tout en permettant de dominer les coûts de production et surtout de « gérer » autrement la concurrence. Bref, elles permettent de bloquer l'évolution qui les amènerait au zéro-profit. Sur ces points, voir notamment : B. de Montmorillon, « Vers une reformulation de la théorie du groupe », Revue d'Economie Industrielle, n° 47, 1989, p. 25 ; mais aussi les travaux fondateurs de W.-J. Baumol, J.-C. Panzar, R.-D. Willig, Contestable markets and the theory of industry structure, Harcourt Brace Jovanovitch, Inc. New York, 1982.

durable et d'un montant significatif au sein de la structure actionnariale. Toutefois, il est rare qu'une telle action puisse à elle seule modifier en profondeur le développement stratégique d'un groupe de sociétés. L'influence, quand elle se manifeste, est souvent de nature locale et porte normalement sur une seule entreprise, voire sur une activité unique.

— *L'accord de coopération* : à l'inverse de la stratégie précédente, la coopération est une stratégie d'alliance de nature égalitaire entre deux groupes. Les points d'application d'une telle stratégie peuvent être variés, de niveau très inégal, affecter un ou plusieurs secteurs d'activité<sup>6</sup>. Une des formes classiques de la croissance externe dans ce domaine est la création de filiales communes. Un cas limite est représenté par ce que certains ont appelé la « croissance contractuelle » qui se vérifie lorsque l'union entre deux sociétés prend la forme d'accord (contractuel) de coopération par exemple en matière commerciale ou dans le domaine des technologies<sup>7</sup>. Par définition, on dira qu'un accord de coopération possède un impact seulement local dans la stratégie d'un groupe.

— *La polarisation* : il en va autrement de la stratégie de polarisation. L'objectif recherché ici par un groupe est d'inciter un autre groupe à suivre ses propres orientations stratégiques. Si la relation est par nature inégalitaire, elle est aussi globale. Plusieurs moyens sont à la disposition des groupes industriels et financiers pour qu'une telle configuration d'alliance puisse se nouer : une prise de participation significative (sans aller au contrôle) dans le capital d'une société-mère, ou encore un rôle central dans le financement d'un groupe...

— *L'entente stratégique* : elle est la forme achevée, portée à son plus haut point d'aboutissement, de la stratégie de coopération. En effet, lorsqu'une coopération ou une union entre deux groupes se vérifient de multiples façons, trouvent plusieurs points d'application, et surtout se matérialisent par des relations privilégiées entre deux sociétés-mères, on peut franchir une étape dans l'analyse et conclure à l'entente stratégique entre les deux groupes. Des participations croisées (directes ou indirectes) au niveau des sociétés-mères sont souvent symptomatiques de telles stratégies, de même que l'échange d'administrateurs. Les liens réciproques qui en résultent sont en principe de nature égalitaire. La mise en évidence de telles stratégies est souvent indispensable dans l'interprétation qu'il faut donner à certaines opérations de restructuration.

Finalement un cœur financier est structuré par des réseaux dont la force de l'architecture est essentiellement celle de deux types d'alliance : les ententes stratégiques d'une part et les relations de polarisation d'autre part.

6 L'étude de tels accords dans le cadre de la « Firme-réseau multinationale » a été entreprise récemment par M. Delapierre et C.-A. Michalet. Pour une synthèse de ces travaux, voir : « Vers un changement des structures multinationales : le principe d'internationalisation remis en question », Revue d'Economie Industrielle, n° 47, 1989, pp. 27 et suivantes.

7 Sur la coopération « contractuelle » ou « formelle », voir les travaux de G.-B. Richardson, « The organization of industry », Economic Journal, September 1972, 883-896 ; K. Imai et H. Itami, « Interpretation of organisation and market, Japan's firms in comparison with the US », International Journal of Industrial Organization, 1984, n° 2, 285-310 ; M. Aoki, « Horizontal vs. vertical information structure of the firm », American Economic Review, 1986, 76/5, 971-983.

### **La maîtrise du mouvement de fusions-acquisitions**

Il est un autre critère, de nature plus fonctionnelle, qui doit également permettre de dessiner le contour d'un cœur financier.

Si, d'une façon générale, l'on s'interroge en effet sur les missions que se donnent les réseaux intergroupes, on peut vérifier qu'ils en remplissent deux, *a priori* relativement distinctes : les apports financiers mis en commun peuvent être destinés à créer ou à gérer une activité nouvelle, ou encore à restructurer une activité déjà existante ; ils peuvent aussi être destinés à financer plus globalement un ensemble d'opérations de fusions-acquisitions, d'accords de coopération, de création de filiales communes...

Si, dans le premier cas, le réseau d'alliance réalise une opération de croissance externe déterminée, et en général unique, dans l'autre cas il souhaite créer les conditions d'un mouvement beaucoup plus large, un mouvement d'ensemble. Le cœur financier d'un système économique regroupe assez naturellement les réseaux d'alliance de la seconde catégorie.

On peut alors en déduire une seconde propriété des cœurs financiers : leur vocation au sein des systèmes économiques est de créer les conditions financières favorables et durables à la restructuration industrielle. Ils impulsent une circulation financière propice au mouvement de fusions-acquisitions.

C'est pour cette raison que l'appartenance à un cœur financier est habituellement le fait des plus grandes institutions financières, des plus grands groupes bancaires ou financiers, de grandes compagnies d'assurances où même dans certains cas de groupes industriels particulièrement puissants<sup>8</sup>. Presque toujours organisés en réseaux d'alliance, ces cœurs possèdent des géométries qui peuvent être sensiblement différenciées d'un cœur à l'autre.

Mais c'est aussi pour cette même raison que l'appellation « cœur » trouve sa pleine justification. Si, en effet, pour un système économique donné, il est possible de mettre en évidence les groupes qui, parce qu'organisés en réseau, sont à l'origine de l'essentiel des processus de recomposition du système productif, il est alors évident que ces réseaux commandent bien la configuration des structures de marché du système. En ce sens ces réseaux d'alliance sont au « cœur » du système, car ils sont les acteurs dominants du « marché des structures de marché », qui n'est autre que le marché des fusions-acquisitions.

### **Territorialisation des cœurs financiers**

Comme on a pu déjà le pressentir, la notion de cœur apparaît relativement indissociable de celle d'espace économique en construction. Un cœur financier est, nous l'avons vu, le moteur principal de la restructuration

<sup>8</sup> Sur l'appartenance de groupes industriels au cœur financier, on rejoindra ici les réflexions de M. Delapierre et C.-A. Michalet (article cité, p. 38) qui démontrent la capacité des réseaux à organiser les nouveaux secteurs industriels : « L'établissement des liens durables d'indépendance entre les groupes industriels indépendants s'inscrit désormais au cœur de leurs stratégies globales. Les alliances correspondent au développement de trois grands axes stratégiques : l'appropriation des nouvelles technologies, la valorisation rapide et systématique des connaissances et l'organisation des nouveaux secteurs industriels », ou encore (p. 40) : « L'ensemble de ces alliances conduit à l'édiction entre les partenaires d'un corpus de normes qui régit l'organisation et la structuration des industries dans lesquelles ils interviennent ».

industrielle par les circuits financiers qu'il contrôle et régule. A ce titre, il pilote le mouvement de fusions-acquisitions d'un système économique donné. Mais quels sont les systèmes concrets concernés par ce type d'organisation ?

On peut avancer l'idée selon laquelle la majeure partie des pays développés à l'économie de marché disposent, pour chacun d'entre eux, de cœurs financiers nationaux. Mais, en même temps, sur un plan international, il est également légitime de se demander si des réseaux d'alliances intergroupes ne sont pas actuellement en train de se mettre en place pour configurer ce qui sera peut-être un jour un cœur financier international. Quoi qu'il en soit sur ce plan-là, il apparaît que des réseaux d'alliance européens stables se structurent d'ores et déjà, pour préparer l'échéance du futur marché unique. En cela, on peut affirmer aujourd'hui que se construit, pour la première fois et sous nos yeux, le cœur financier européen.

#### **La réalité d'aujourd'hui : les cœurs financiers nationaux**

Même en présence de très grandes opérations internationales, on peut démontrer assez facilement que la plupart des opérations de rapprochement entre firmes se concluent encore aujourd'hui sur des bases principalement nationales. Cette caractéristique est évidemment déterminante pour comprendre l'intérêt que d'une façon générale les pouvoirs publics portent à ces opérations. Leur intervention est avant tout réglementaire et cherche à maintenir un équilibre entre deux types de nécessité : d'une part le danger de position dominante en raison d'un pouvoir de marché accru par les capitaux qui fusionnent, et d'autre part la nécessité d'une dimension suffisante pour bénéficier à la fois des effets d'échelle et d'une meilleure position vis-à-vis de la concurrence internationale.

Si la réalité du cadre national ne fait ainsi aucun doute, en revanche, les modalités pratiques dans lesquelles se transcrivent ces opérations peuvent suivre deux voies diamétralement opposées : celle du marché d'une part, celle de l'intermédiation d'autre part :

— chacun sait que, dans les pays anglo-saxons (essentiellement Angleterre, et surtout Etats-Unis), une grande partie des opérations de fusions-acquisitions sont réalisées sur le marché financier. Ce système de marché est en apparence contradictoire avec l'existence d'un cœur financier. Toutefois, à y regarder de plus près, ce système ne peut correctement fonctionner que si un certain nombre d'« intermédiaires » financiers en assure, là aussi, l'animation. Ces acteurs très particuliers : agents de change, sociétés de courtage..., sont très souvent liés à de grands groupes financiers qui peuvent toujours s'intéresser, pour leur propre compte, à des opérations particulières. C'est la raison pour laquelle, même pour ces pays, il n'y a aucune raison de penser qu'une partie de la circulation financière ne soit pas canalisée par un « cœur », composé de grands groupes, et qui assure la régulation d'ensemble du mouvement de restructuration ;

— quant au schéma de l'intermédiation bancaire ou financière, il est de loin le plus répandu. Le fait que dans la très grande majorité des pays à économie de marché, les opérations de rapprochement entre entreprises soient intermédiées par des groupes bancaires ou financiers, montre à

l'évidence l'enjeu souvent considérable attaché par les acteurs eux-mêmes à des opérations qui bousculent radicalement les contours patrimoniaux des entreprises. Dans l'esprit de ces opérateurs, et particulièrement de ceux qui font partie du cœur financier, la main invisible du marché ne saurait à elle seule forger les cohérences — pourtant nécessaires — de tout système productif qui se transforme et innove. Cette vision rejoint parfois celle de l'Etat (ainsi en est-il au Japon) ou des collectivités locales (en Allemagne par exemple) qui mettent alors en œuvre une politique industrielle de restructuration qui s'appuie essentiellement sur des capitaux privés.

De même qu'une économie nationale ne peut se passer d'une macro-régulation monétaire dont la mise en œuvre agit sur l'ensemble des financements, de même est-elle soumise à la macro-régulation de son cœur financier pour la restructuration du système productif. Ces deux régulations ne sont pas du reste sans liens entre elles. Par exemple, des taux d'intérêt réels élevés poussent à la restructuration et donc à une activité plus forte du cœur financier. Inversement quand la compétitivité des structures industrielles est rétablie par l'intermédiaire d'une activité soutenue et efficace du cœur financier, alors une détente de la politique monétaire peut sans doute s'engager favorablement.

Cette dernière considération est fondamentale pour comprendre l'unicité nationale d'un cœur financier. On ne peut en effet défendre l'idée selon laquelle il pourrait exister des cœurs infra-nationaux liés par exemple à des systèmes productifs locaux. Car si tel était le cas, il faudrait admettre l'existence de sous-systèmes financiers autonomes, sans lien de dépendance ou d'articulation avec le système financier central, ce qui paraît complètement illusoire.

Par contre, rien n'interdit de penser que demain, un cœur financier international ne puisse surgir, au même rythme de la refonte en profondeur du système monétaire et financier international. Toujours pour les mêmes raisons, il est évident qu'un des enjeux fondamentaux de la construction européenne est la construction de son cœur financier.

#### ***L'enjeu d'aujourd'hui : le cœur financier européen***

Tous les indicateurs de mesure convergent pour dater du milieu de la décennie 80, la brusque envolée du mouvement de restructuration à l'échelle européenne. Plusieurs études démontrent clairement que le mouvement actuel de restructuration à l'échelle européenne est surtout le fait des grands groupes et que ce mouvement s'est déclenché récemment pour deux raisons : d'une part à cause des effets du krach boursier d'octobre 1987 qui a subitement rendu attirantes quantité de valeurs cotées, et d'autre part en raison de l'effet « marché intérieur » qui est attendu de l'échéance de 1993.

Il y a tout lieu de croire que cette seconde raison est de loin la plus forte. En effet, pour affronter le nouveau marché intérieur dans ses dimensions géographiques et économiques, il faut impérativement pour les plus grandes entreprises atteindre la taille européenne ; c'est aussi pour elle le moyen le plus sûr de répondre à une offre communautaire qui va dans les prochaines années s'élargir considérablement. Enfin la libéralisation des mouvements de capitaux

est apparue comme une étape cruciale dans la mobilisation des ressources qui sont nécessaires pour financer les opérations de croissance externe.

Une récente étude de la Commission<sup>9</sup> européenne montre que pour les mille plus grandes entreprises de la Communauté, le nombre total des opérations de fusions-absorptions est passé de 155 en 1984 à 208 en 1985, 227 en 1986 et 303 en 1987.

Dans cet ensemble, il faut noter le poids des opérations de type national :

— en 1985-1986, le pourcentage des opérations intra-nationales s'élevait à 63,7 % ;

— en 1986-1987, ce même pourcentage a été porté à 69,6 %.

Simultanément, les opérations de fusions et de prises de participation majoritaire au niveau communautaire ont été en moyenne plus nombreuses que les opérations internationales.

Tout se passe donc comme si, pendant cette période, les entreprises cherchaient à atteindre la taille critique d'abord à l'intérieur des frontières nationales, ou à défaut ensuite, à l'échelle communautaire. D'ailleurs, pendant toute cette période, les opérations intra-communautaires se sont élevées progressivement passant de 29 à 42 en 1984-1985, 52 en 1985-1986, et 75 en 1986-1987.

Mais ce mouvement de concentration n'aurait certainement pas eu lieu si, parallèlement, les différents systèmes bancaires et financiers nationaux n'avaient pas accompagné le mouvement en apportant les financements nécessaires. Pour ces systèmes, cette contrainte a été souvent lourde et les a obligés eux aussi à trouver des formes diversifiées de rapprochement afin d'atteindre les dimensions financières adéquates. D'une façon très classique ces rapprochements ont été (et sont toujours) de deux types :

— des prises de contrôle par voie de fusion, d'absorption, d'OPA, etc. Ces opérations ont été essentiellement intra-nationales. La seule exception, au demeurant importante, est l'OPA du groupe Suez sur la Société Générale de Belgique ;

— des stratégies d'alliance intergroupes, par le biais de prises de participations minoritaires, de création de filiales communes... Ces opérations se sont multipliées non seulement à l'intérieur des cadres nationaux, mais surtout entre groupes bancaires ou financiers européens<sup>10</sup>.

Dès lors, il est tout à fait clair que nous avons là, à travers ce second type d'opérations, des éléments essentiels du futur cœur financier européen. Son opérationnalité réelle, en tant que pilote central de la restructuration industrielle, ne se manifesterait concrètement qu'avec l'achèvement de la construction monétaire, financière et donc économique de l'Europe.

Pourtant le décryptage des lignes de forces de ces réseaux d'alliance devient d'ores et déjà un enjeu majeur pour comprendre certaines opérations

9 Cf. en bibliographie Jacquemin A., Bulgues P., Ilzkovitz F.

10 Sur la multiplication des alliances dans la période récente, on pourra se référer à LAREA-CEREM, « Les stratégies d'accord des groupes de la CEE. Intégration ou éclatement de l'espace industriel européen », rapport pour le Commissariat Général du Plan, Miméo, Paris, octobre 1986 ; et pour un survey plus général, F. Chesnay, « Les accords de coopération technologique et les choix des entreprises européennes », rapport au colloque CPE-FAST-CGP, 23-25 avril 1987, ronéo.

## LE CŒUR FINANCIER ALLEMAND

de concentration, comme pour anticiper le sens plus général du mouvement européen des fusions-acquisitions en particulier en Allemagne.

### **Une organisation et des alliances internationales**

Reprenant les définitions précédentes, on est conduit à repérer l'organisation du cœur financier allemand par trois réseaux d'alliances inter-groupes distincts qui sont dominés par la Deutsche Bank, la Dresdner Bank (et son allié le groupe d'assurance Allianz), ainsi que par la Commerzbank. Fait notable : très peu de changements sont intervenus depuis 1979<sup>11</sup>. La principale caractéristique de ces réseaux est donc leur grande stabilité dans le temps. Les trois grandes Banques Universelles et le premier groupe d'assurance conduisent le mouvement de fusions-acquisitions de l'industrie allemande. Les restructurations sont pour la plupart réalisées hors du marché, par cession des blocs de contrôle.

Ainsi la Deutsche Bank a fait de Daimler-Benz, le premier groupe allemand et le troisième groupe européen par les rachats successifs du motoriste MTU, de l'entreprise aéronautique Dornier et du groupe de la construction électrique AEG puis par sa fusion avec MMB (Messerschmitt-Boikow-Blohm GmbH).

Les possibilités d'OPA hostiles sont ainsi très limitées, et le système bancaire est bien « verrouillé » : les banques s'autocontrôlent largement. Selon les derniers chiffres connus<sup>12</sup>, la Dresdner Bank est dominante dans ses propres assemblées (47,08 %), Allianz s'autocontrôle par sa filiale Münchener Rückversicherung AG (25 % du capital).

91

Leur capital étant ainsi largement mis à l'abri, ces sociétés détiennent par ailleurs des droits de vote entre elles. Ainsi, en 1985, la Deutsche Bank détenait 13,39 % des droits de vote de la Dresdner Bank et 16,30 % de la Commerzbank ; la Dresdner contrôlait 9,15 % des droits de vote dans la Deutsche Bank et 9,92 % de la Commerzbank, et cette dernière possédait 4,04 % des droits de vote de la Deutsche Bank et 3,5 % de la Dresdner. Toutefois il est impossible de conclure à des ententes stratégiques entre ces trois banques, en raison notamment de l'importance relative du phénomène de l'autocontrôle par rapport aux poids des droits de vote réciproques, sauf pour ce qu'il faut bien appeler l'entente Dresdner-Allianz (participation de 14 % de Dresdner dans Allianz et de 10 % d'Allianz par Dresdner).

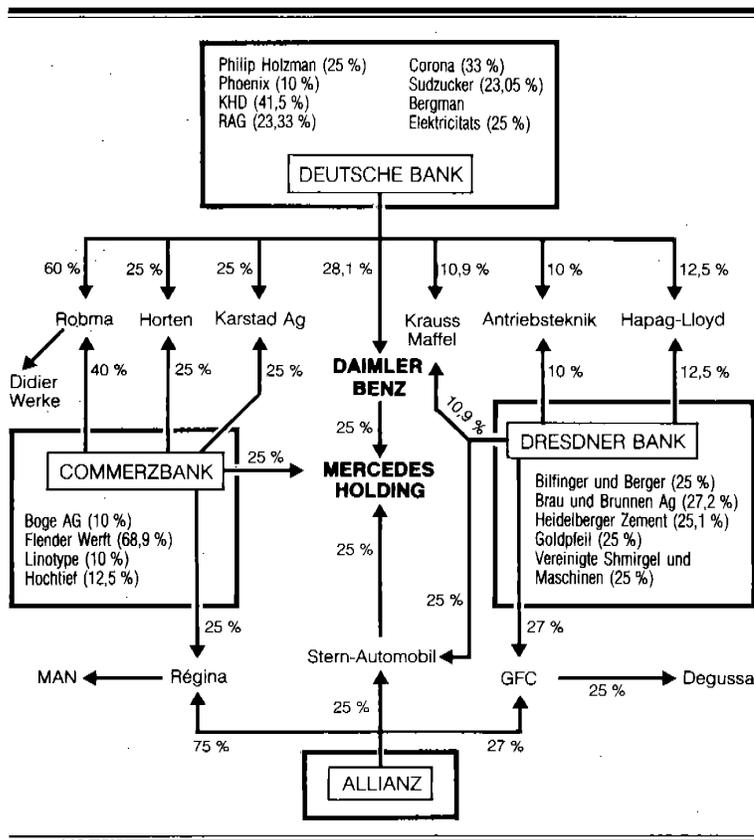
---

<sup>11</sup> Les participations structurantes de ces réseaux avaient été analysées par Pierre Grou dans *La structure financière du capitalisme multinational, Presse de la Fondation des Sciences Politiques, Paris, 1980. La plupart existent encore dix ans après à l'exception du contrôle d'AEG.*

<sup>12</sup> A. Gottschalk, *Der Stimmrechtsteifflug der Banken in den Hauptversammlungen von Großunternehmen, unveröffentl. Manuscript, Bremen, 1987.*

GRAPHIQUE 1

**LE CŒUR FINANCIER ALLEMAND EN 1990 (selon les participations)**



Source : Wer gehört zu wem - Commerzbank 1989, Rapports d'activités 1989 des sociétés.

**Les facteurs de stabilité du cœur financier allemand**

Le cœur financier allemand est, nous venons de le voir, d'une remarquable stabilité. Peu de bouleversements en dix ans. Ses vertus sont connues, stabilité de l'actionariat et autocontrôle, continuité des équipes dirigeantes, relations stables entre banque et industrie. Les critiques ne manquent pas de souligner le manque de transparence d'un tel modèle puisque les participations inférieures à 25 % ne sont pas rendues publiques.

Cette stabilité est due à plusieurs facteurs très liés qui se définissent généralement autour de 5 points.

**L'introduction en Bourse et la notion de banque « maison »**

Les banques sont présentes dans le capital des entreprises allemandes depuis les années soixante. Cette période correspond au moment où les entreprises allemandes ont pour la plupart abandonné leur statut de SARL (GmbH) pour devenir des sociétés anonymes (AG), cotées en Bourse. C'est la banque maison (*Hausbank*) qui a été chargée de prendre la tête d'un consortium et de négocier le placement des titres avec obligation d'acheter les titres qui n'ont pas trouvé preneur. D'où naturellement une présence parfois non négligeable des banques au capital des entreprises allemandes.

**Les participations dans les sociétés industrielles et commerciales**

C'est sur le terrain des participations exogènes des banques que le débat politique est le plus vif. Nous avons vu précédemment la stabilité de ces participations au sein du cœur financier allemand. La fédération des banques privées estime que la moitié de ces participations remonte à l'avant-guerre notamment dans la sidérurgie. Comme les particuliers ouest-allemands ne détiennent que 20 % des titres émis par les sociétés allemandes, l'enchevêtrement des participations industrielles notamment bancaires permet de stabiliser un cœur financier où peu d'opérations passent par le marché. Les cessions de blocs se font par consentement mutuel ce qui limite le risque d'OPA hostiles.

TABLEAU 1

**NOMBRE DE PARTICIPATIONS DES DIX PLUS GRANDES BANQUES ALLEMANDES DANS L'INDUSTRIE ET LES SERVICES HORS BANQUE**

	1986	1989	Modification
A. Dans toutes les entreprises	89	101	+ 12
dont : entre 10 et 25 %	47	63	+ 16
entre 25 et 50 %	33	29	- 4
plus de 50 %	9	9	0
B. Uniquement entreprises cotées en Bourse	46	38	- 8
dont : entre 10 et 25 %	19	23	+ 4
entre 25 et 50 %	23	12	- 11
plus de 50 %	4	3	- 1

Source : Fédération des banques allemandes (Cologne).

**Le droit de vote aux assemblées générales (Depotstimmrecht)**

La critique du système allemand, développée essentiellement par les Verts et le SPD, est très vigoureuse sur le droit de vote que les banques exercent aux assemblées générales en vertu des procurations qui leur ont été délivrées par les actionnaires.

En RFA, la représentation d'un actionnaire par sa banque est possible en vertu d'une procuration écrite que le client donne expressément pour quinze mois au maximum et qui est révocable à tout moment. Pour les différentes assemblées générales, la banque peut-être munie d'instructions précises qui prescrivent comment elle doit voter. Dans la pratique, pour des raisons souvent matérielles, le droit de vote est exercé par la banque, ce qui permet, étant donnée la dispersion de l'actionnariat des grandes sociétés allemandes, de maintenir une forte stabilité des blocs de contrôle. En pratique, peu de cessions de blocs de contrôle ne peuvent avoir lieu sans l'assentiment des banques. Ce système reste très satisfaisant pour 80 % des petits actionnaires (enquête réalisée en 1989<sup>13</sup>) qui estiment être bien représentés par leur banque. L'influence des banques est donc largement supérieure au seul bloc d'actions qu'elles possèdent directement.

#### **Les mandats dans les conseils de surveillance des non-banques**

Le deuxième point découle du précédent. Du fait de leur participation aux blocs de contrôle, les banques disposent de mandats dans les organes de surveillance des entreprises allemandes. Comme on le sait, les entreprises allemandes sont dirigées selon un système à deux niveaux : un directoire collégial qui est la véritable instance de décision épaulé par un conseil de surveillance où siègent les représentants des groupes amis. Bien que cet organe de contrôle soit souvent consultatif, les banques y disposent d'un moyen d'influence même si elles ne comptaient en 1986 que 7,8 % des 1 466 membres des conseils de surveillance des 100 premières entreprises allemandes (contre 13,6 % pour les représentants des syndicats<sup>14</sup>).

Mais leur influence peut être beaucoup plus forte pour toutes les opérations de restructurations ou de fusions-acquisitions du fait des interventions financières nécessaires à de telles opérations. Le mouvement de fusions-acquisitions est largement « managé » par les grandes banques, la fusion Daimler-Benz/MMB a été pilotée jusqu'au bout par la Deutsche Bank qui est le premier actionnaire de Daimler-Benz. Il en est de même des restructurations des entreprises en situation délicate. Les grandes banques se sont chargées du redressement d'entreprises en difficulté telles que Klockner and Co, Hapag-Lloyd, AEG, le plus souvent en augmentant leur participation au capital.

Par ailleurs, une faible participation au capital n'est pas en Allemagne synonyme d'une faible influence puisque les statuts de nombreuses entreprises limitent à 5 % les droits de vote de tout actionnaire, quelle que soit sa part réelle d'actions. Ces restructurations sont, lorsqu'elles « touchent » à l'intérêt national, conduites conjointement par les différents groupes du cœur économique. Lorsqu'en 1974, la Deutsche Bank a repris Daimler-Benz pour empêcher le Koweït déjà présent au capital de reprendre les parts détenues par Friedrich Karl Flick, les banques s'entendirent sur un schéma financier

13 Enquête Deutsche Bank, 1987.

14 Informationen des Bunderverbandes Deutscher Banker, zur Discussion um die « Macht der Banken, Cologne, 1989.

TABLEAU 2

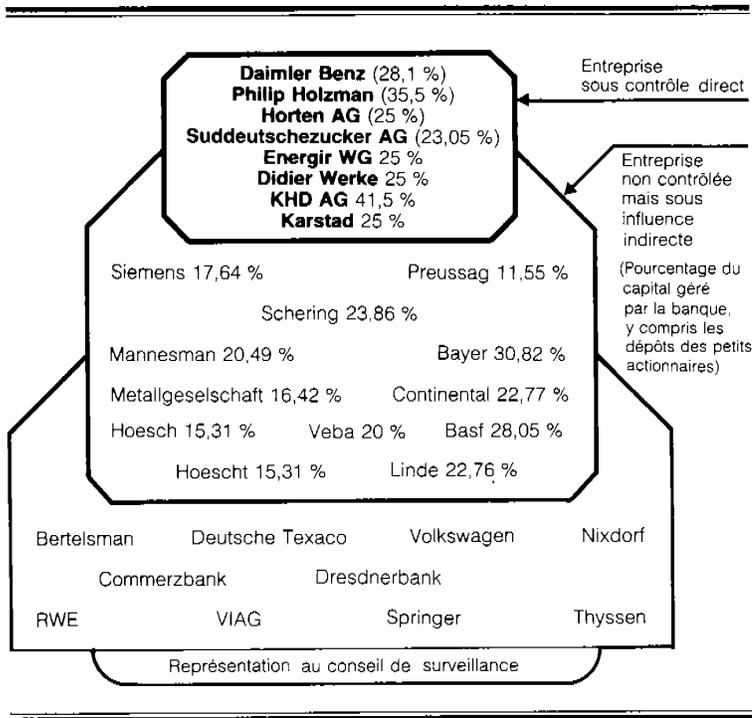
**DROITS DE VOTE DES TROIS GRANDES BANQUES DANS LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES DE 1985 DES GRANDS GROUPES ALLEMANDS <sup>1</sup>**

	Deutsche Bank	Dresdner Bank	Commerzbank
Siemens	17,64	10,74	4,14
Daimler-Benz	41,8	18,78	1,07
Volkswagen	2,94	3,7	1,33
Bayer	30,82	16,91	6,77
BASF	28,07	17,43	6,18
Hoescht	14,97	16,92	31,6
Vebea	19,99	23,08	5,85
Thyssen	9,24	11,45	11,93
Deutsche Bank	47,17	9,15	4,04
Mannesman	20,49	20,33	9,71
MAN	6,97	9,48	13,72
Dresdner Bank	13,39	47,08	3,57
Allianz	9,91	11,14	2,35
Karstad	37,03	8,81	33,02
Hoesch	15,31	15,63	16,73
Commerzbank	16,3	9,92	34,58
Kaufhof	6,29	13,33	37,18
Klockner-Werke	17,3	3,78	3,55
KHD	44,24	3,82	1,5
Metallgesellschaft	16,42	48,85	0,35
Preussag	11,15	5,6	2,59
Degussa	6,86	33,03	1,89
Bayerische Bank	11,42	2,71	3,59
Continental	22,77	9,99	6,07
Bay. Hypo.	5,86	7,05	1,2
Deutsche Babcock	7,58	9,67	5,29
Schering	23,86	17,46	10,17
Linde	22,76	15,73	21,36
Ph. Holzmann	55,42	0,91	6,49
Strabag	6,8	19,15	1,37
Bergmann	36,89		
Hapag Lloyd	48,15	47,82	0,39

1. Arno Gootchalk, op. cit.

GRAPHIQUE 2

LA NÉBULEUSE DEUTSCHE BANK



96

Source : *Annuaire Commerzbank Arno Gottschalk* (op. cit.).

équilibré avec un opérateur dominant dans lequel on retrouve l'ensemble des grands acteurs financiers allemands.

**L'origine des dirigeants**

Horst Albach<sup>15</sup> a étudié ce qu'il appelle l'élite de coordination au sein de l'économie allemande. A partir d'une étude des rapports d'activité des 50 premières sociétés allemandes, il a sélectionné les personnalités qui appartiennent à au moins trois conseils de surveillance et qui ont entre elles au moins trois points de contacts professionnels. Douze personnes correspondaient à ces critères :

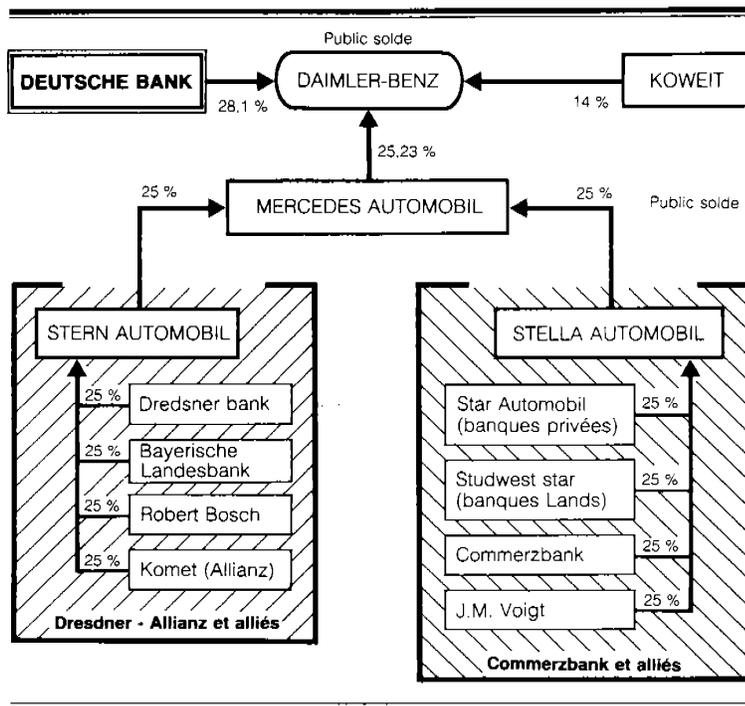
15 Horst Albacht, *Macht der Banken*, Berlin, 1988.

LE COEUR FINANCIER ALLEMAND

- Wolfgang Schieren, président d'Allianz ;
- puis les trois principaux dirigeants de la Deutsche Bank dont Alfred Herrhausen <sup>16</sup> ;
- les deux principaux dirigeants de la Dresdner Bank ;
- un dirigeant de la Commerzbank ;
- le président de l'Institut de l'Economie Allemande de Cologne ;
- deux dirigeants de Bayer ;
- un de Siemens ;
- deux dirigeants d'entreprises de la Ruhr.

GRAPHIQUE 3

LE CAPITAL DE DAIMLER-BENZ : UN LARGE TOUR DE TABLE



97

16 Assassiné par la RAF en 1989.

Cette étude montre bien le poids industriel des banques, mais aussi d'Allianz qui confirme bien son rôle de groupe financier. Des centaines de dirigeants font ainsi partie de l'élite. La plupart ont un profil uniquement économique. Pas de passages clairs entre secteur public et secteur privé en Allemagne, pas de technocratie d'Etat au sens de ce que l'on peut connaître en France. Par contre, il existe un brassage important entre la finance et l'industrie. La classe dirigeante allemande est beaucoup plus diversifiée que ses homologues européennes. Le tiers des dirigeants viennent de la « base » et se sont élevés, grâce à leurs compétences et au réseau relationnel qu'ils ont su se forger, dans les différentes entreprises qui les ont accueillis. La plupart sont âgés (entre 50 et 60 ans).

#### **Le contour du cœur financier allemand**

A partir des informations sur les participations des groupes et des informations sur les droits de vote dans les assemblées générales, nous avons tracé une cartographie détaillée du cœur allemand. Le *graphique 4* montre l'influence des trois grandes banques dans les conseils de surveillance des grandes entreprises allemandes.

La Deutsche Bank apparaît comme l'opérateur dominant du cœur financier, et nous pouvons observer que les plus grands groupes allemands sont sous influence de cette banque soit directement (Daimler-Benz), soit par le système du dépôt des droits de vote des petits actionnaires (Siemens, Bayer, BASF, Mannesman, Veba...).

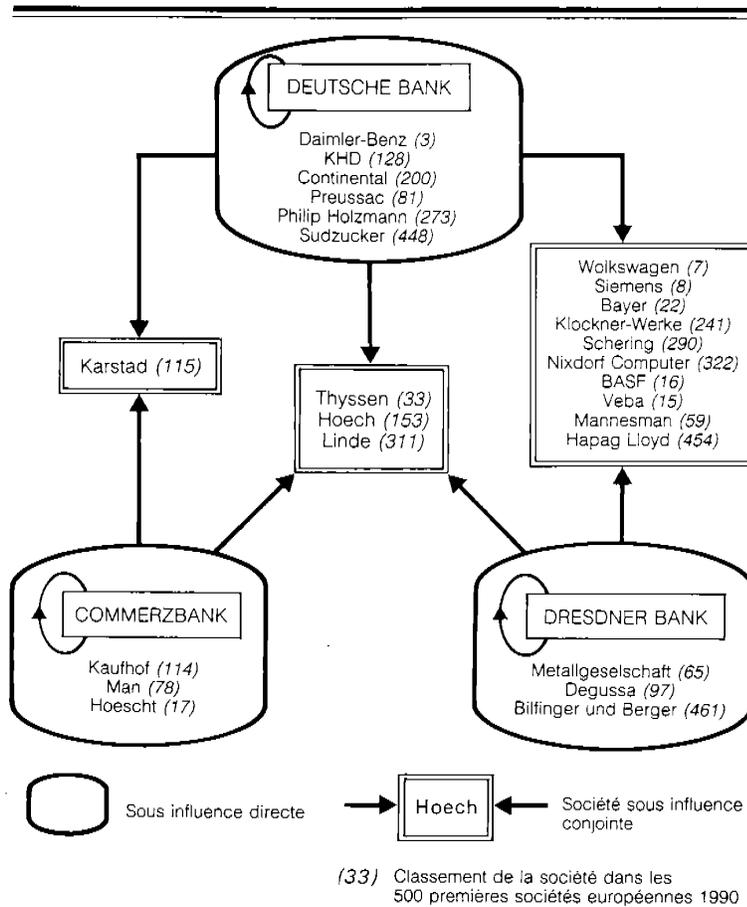
En second lieu, la Deutsche Bank et la Dresdner Bank sont présentes conjointement en disposant de droits de vote significatifs dans les plus grands groupes allemands qui sont aussi des leaders industriels européens. C'est la plus grande partie de l'industrie allemande qui est ainsi représentée par l'axe Deutsche-Dresdner. La Commerzbank apparaît plutôt comme un opérateur secondaire, même si cette société possède une influence sur MAN (avec Allianz), sur Hoescht et sur Karstad (avec la Deutsche Bank).

LE CŒUR FINANCIER ALLEMAND

GRAPHIQUE 4

**LE CŒUR FINANCIER ALLEMAND EN 1990**

(selon les pouvoirs attachés aux droits de vote)



**Les alliances internationales du cœur financier allemand**

La construction du cœur financier européen devient l'enjeu d'un intense mouvement de restructurations observable depuis le début des années 80. Les stratégies européennes du cœur financier allemand par le biais notamment de prises de participations minoritaires ou de création de filiales communes se sont récemment multipliées.

Ainsi, pour les seules années 1989-1990, nous avons recensé 97 opérations concernant des alliances internationales, dont 76 opérations proprement européennes. La France est le premier partenaire des groupes allemands avec 29 opérations contre 14 à la Grande-Bretagne et 12 à l'Italie. L'axe économique franco-allemand est dominant quel que soit le type d'opérations envisagées. Mais 16 autres opérations concernent des alliances avec d'autres pays de la CEE : l'Espagne est le pays qui développe durant la période le plus d'alliances avec les groupes allemands (10), devant le Bénélux (8).

En ce qui concerne les autres pays, le Japon avec 6 alliances arrive devant les Etats-Unis, les Japonais recherchant par ce type de stratégies à pénétrer le marché communautaire. Si l'on s'intéresse au type d'alliance développé par les groupes allemands, on peut noter l'importance du nombre d'accords de coopération (74) qui sont par définition des alliances de nature égalitaire entre deux groupes. Leurs points d'application sont très variés, et nous avons recensé 10 accords à dominante technologique, 36 accords à dominante commerciale, 20 accords à dominante productive. Sur ces 74 accords, 48 s'accompagnaient de la création de filiales communes. Le solde pouvant être classé en « croissance contractuelle » le plus souvent en matière de commerce ou de technologies.

En raison de la spécialisation de l'économie allemande, ces accords de coopération sont essentiellement industriels (38). Ils concernent surtout les biens d'équipement (19 accords dont 10 concernent le seul groupe Siemens et 6 Daimler-Benz), les biens intermédiaires (8). Le nombre élevé d'accords recensés dans le domaine bancaire (22) montre bien l'importance accordée par les banques à la constitution d'un grand marché des capitaux.

TABLEAU 3

### RÉPARTITION INTERNATIONALE DES ACCORDS CONCLUS PAR LES GROUPES ALLEMANDS

	CEE				Europe hors CEE	USA	JP	Autres	Total
	F	GB	I	Autres					
Entente	5	3		2		1	1		12
Polarisation				1					1
Influence			3	3	2	1	1		10
Accords	24	8	9	16	6	3	5	3	74
<b>Total</b>	<b>24</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>19</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>85</b>

LE CŒUR FINANCIER ALLEMAND

TABLEAU 4

RÉPARTITION DES ACCORDS SELON LEUR OBJECTIF PRINCIPAL

	Nombre d'accords	Nombre de filiales
Dominante technologique	10	7
Dominante commerciale	36	18
Dominante productive	20	17
Autres	8	6
Total	74	48

GRAPHIQUE 5

Alliances internationales du cœur financier allemand (en 1989-1990)

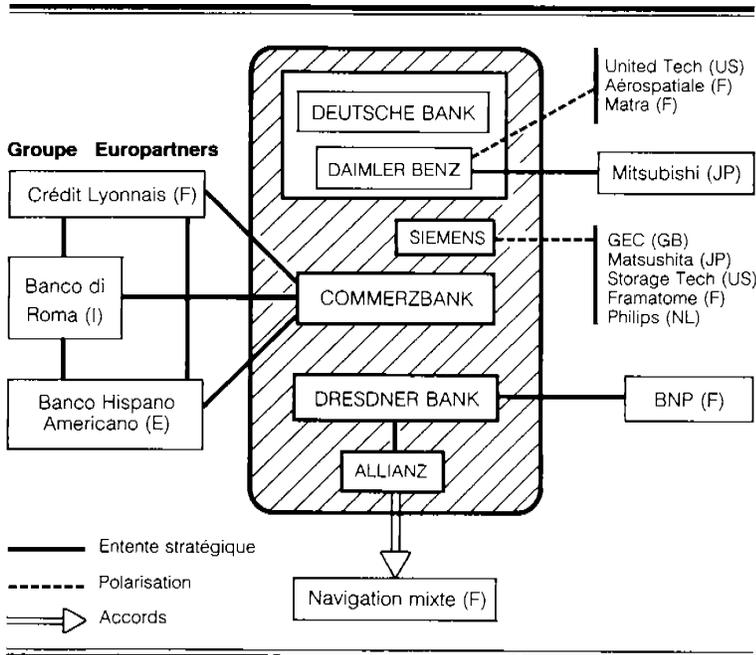


TABLEAU 5

**RÉPARTITION SECTORIELLE DES ALLIANCES DU CŒUR FINANCIER ALLEMAND**

	Nombre d'accords	Nombre de filiales
<b>INDUSTRIE, dont :</b>	<b>38</b>	<b>28</b>
Energie	5	4
BTP	3	3
Biens équip.	19	14
Biens consom. courante	3	3
Biens intermédiaires	8	4
IAA	0	0
<b>BANQUE/ASSURANCES</b>	<b>22</b>	<b>10</b>
<b>SERVICES/COMMERCES</b>	<b>14</b>	<b>10</b>
<b>TOTAL</b>	<b>74</b>	<b>48</b>

102

S'il est parfois difficile de statuer sur les alliances d'influence ou de polarisation recensées en raison notamment de leur faible fréquence, par contre l'identification des ententes stratégiques permet de caractériser clairement le futur contour du cœur financier européen : 8 ententes recensées sur 11 concernent les grands acteurs du cœur financier (*graphique 5*).

Leur examen révèle plusieurs stratégies de structuration :

— La Commerzbank développe une stratégie de réseau avec des alliés européens (accords commerciaux, échanges de participation réciproques, échanges de délégués...). Il s'agit bien là d'un contrat de collaboration qui valorise les complémentarités entre les entreprises tout en garantissant l'indépendance et l'égalité entre partenaires. Les gains escomptés d'une telle stratégie résident dans la minimisation des coûts de l'internationalisation.

— La Dresdner Bank développe une stratégie d'alliance moins ambitieuse puisque les ententes stratégiques sont limitées à l'alliance avec la BNP (échanges d'administrateurs), ces deux banques menant ensuite conjointement des opérations internationales communes (tentative de rachat de la Yorkshire Bank en 1989, créations de produits communs...).

— La Deutsche Bank développe une stratégie d'acquisitions dont l'objectif avoué est de faire de cette banque le premier opérateur financier du marché des fusions-acquisitions en Europe. Pour cela elle a racheté en 1989 la banque d'affaire britannique Morgan-Grenfell ainsi que la banque italienne BAI.

— Allianz a développé comme la Deutsche Bank une politique rapide de croissance externe : rachat du quinzième groupe américain d'assurance Fireman Fund, création d'un holding commun (dominé à 65 % par Allianz) avec

## LE CŒUR FINANCIER ALLEMAND

la Compagnie de Navigation Mixte regroupant les assurances de cette dernière et les activités françaises d'Allianz, rachat de RAS, deuxième assureur transalpin. Cette politique de croissance a pour but, non seulement de faire progresser ses ventes internationales d'assurance, mais de faire du groupe allemand un véritable acteur du cœur financier européen à travers des participations industrielles. Son rachat récent d'une participation minoritaire dans une entreprise sidérurgique italienne, sa participation plus ancienne au capital de Saint-Gobain en sont les prémisses.

— Les groupes industriels ne sont pas absents de ce mouvement puisque Daimler-Benz a annoncé une alliance stratégique avec Mitsubishi et développé des accords sectoriels divers dans l'aéronautique ou l'automobile. Parmi ceux-ci l'accord avec GEC et Matra se double de participations croisées au niveau des filiales. Siemens a conclu des accords diversifiés avec divers groupes européens (dont Framatome et Philips).

Depuis le début des années 80, l'on assiste à une accélération du mouvement de fusions-acquisitions ainsi qu'à un développement des réseaux d'alliance inter-groupes. Jusqu'alors ces mouvements étaient largement impulsés dans chaque cadre national par des systèmes d'alliances stables entre groupes industriels, bancaires ou financiers. Ce sont ces réseaux que nous avons appelés cœurs financiers. Leur vocation était essentiellement de créer des conditions favorables et durables aux restructurations industrielles.

Cette analyse est particulièrement éclairante lorsque l'on analyse le cœur allemand. Structuré autour de la Deutsche Bank et secondairement de la Dresdner Bank, ce cœur est particulièrement stable notamment parce que peu de cessions de blocs d'actions passent par le marché. Le système du dépôt des droits de vote des petits actionnaires est un puissant moyen d'autocontrôle pour les banques et un moyen efficace pour encadrer des actionnariats dont le capital est dispersé dans le public.

Cette stabilité du modèle allemand, dont le ressort fondamental est la très grande puissance financière, ne peut avoir qu'une influence structurante sur un cœur européen aujourd'hui en voie de construction. Plusieurs stratégies apparaissent : la Deutsche Bank est d'ores et déjà un des groupes financiers centraux de ce cœur à la fois par sa taille et par ses relations d'influence sur les plus puissants groupes allemands ; sa stratégie de croissance externe est bien le symbole de sa puissance en voie de déterritorialisation. La Dresdner Bank, quoique de moindre importance, devrait aussi jouer un rôle central dans ce cœur avec son alliance avec la BNP. La Commerzbank, qui ne peut pas, en raison de sa taille, espérer jouer un rôle central trouve dans ses alliances européennes les axes stratégiques futurs de son expansion.

**PRINCIPALES PARTICIPATIONS INDUSTRIELLES DES ACTEURS DU CŒUR FINANCIER ALLEMAND EN 1990** (à l'exception des sociétés de distribution d'électricité)

Deutsche Bank	<p>AIH Agrar-industrie (25 %) Holding industriel IAA (Süddenteche Zucker)            Allgemeine Verwaltung (33,58 %) Holding industriel (Allianz-Siemens) (participations Metalgesellschaft)            Antriebstechnik (10 %) matériel électrique            Bergman Elektrizitäts Werke (25 %) Energie (Siemens)            Daimler Benz (28,1 %) Matériel de transport            Horten (25 %) Commerce de détail (par Holding DGA)            Energie Verwaltung VG (25 %) Production d'énergie (Contigas-RWE)            Hapag Lloyd (12,5 %) Compagnie de navigation            Philipp Holzmann (- 25 %) Bâtiment travaux publics            Karstad AG (25 %) Commerce            Krauss Maffei (10 %) Construction mécanique et équipements électriques            Phoenix AG (10 %) Industrie chimique et plastique            RAG (23,3 %) Industrie du bâtiment            Robma GmbH (60 %) Holding industriel (participation dans Didier Werke, - 25 %)            Stella Automobil (50 %) Holding industriel (contrôle de Daimler Benz)            Süddeutsche Zucker (25 %) Industrie du sucre</p>
Dresdner Bank	<p>Antriebstechnik (10 %) Matériel électrique            BD industrie (50 %) Industrie chimique            GFC (27 %) Holding industrie chimique (Allianz Henkel)            Goldpleild (≈ 25 %) Industrie du cuir            Hapag Lloyd (12,5 %) Compagnie de navigation            Heidelberger Zement (≈ 5 %) Cimenterie            Krauss Maffei (10 %) Construction mécanique et équipements industriels            Stern automobile (25 %) Holding industriel, participation dans Mercedes            Vereinigte Schmirgel und Maschinen AG (+ 25 %) Industrie du verre            GFA (50 %) Holding industriel (participation de 10 % dans BMW)            Billfinger und Berger (25 %) Industrie du bâtiment            Brau und Brunnen AG (27,2 %)</p>
Commerzbank	<p>Almüco (25 %) Holding équipements industriels            Boge AG (10 %) Fabrication matériel de transport            Horten (25 %) Commerce de détail (par Holding DGA)            Flender Werft AG (68,9 %) Construction navale            Frega (40 %) Holding industriel (contrôle Linotype)            Hannoversche Papier Fabriken (10 %) Industrie du papier            Karstad AG (25 %) Commerce            Linde (10 %) Construction mécanique et équipements industriels            Regina (25 %) Holding industriel (participation dans MAN, + 25 %)            Robma GmbH (40 %) Holding industriel (participation dans Dider Werke, - 25 %)            Stella Automobil (50 %) Holding industriel (contrôle de Daimler Benz)            Thyssen (5 %) Industrie sidérurgique            Hochtief (12,5 %) Industrie du bâtiment</p>

LE CŒUR FINANCIER ALLEMAND

Westdeutsche Landebank	<p>Gerresheimer Glas (≈ 25 %) Industrie du verre</p> <p>GEV (100 %) Production d'électricité</p> <p>Geldemeister AG (17,9 %) Construction mécanique et équipements industriels</p> <p>Holstein und Kappert AG (16,95 %) Construction mécanique</p> <p>Kommunale Energie GmbH (28,8 %) Production d'électricité</p> <p>Mauser KG (34,1 %) Constructions mécaniques et métalliques</p> <p>Sauer Getuebe AG (25 %) Construction mécanique et équipements industriels</p> <p>Schub-Union AG (— 25 %) Construction mécanique et équipements industriels</p>
Bayerische Vereinsbank	<p>Abr Anatliches Bayerische Reiserbüro (7,5 %) Matériel de transport et services</p> <p>Aktienbrauerei Kaufbeuren AG (50 %) Brasserie (Hasenbräu)</p> <p>Allgauer Brauhaus AG (25 %) Brasseries et malteries</p> <p>BD Industrie (50 %) Holding industriel aéronautique (participation dans MMB)</p> <p>Krauss Maffei (10 %) Construction mécanique et équipements industriels</p> <p>Nebelhornbahn (+ 25 %) Transports ferroviaires</p> <p>Pferxe Kolbermoor (— 25 %) Textile et habillement</p> <p>Stern Automobil (25 %) Holding industriel (participation Mercedes)</p> <p>Tivoli-Handels (99,1 %) Commerce de gros et commerce extérieur</p>
Allianz	<p>ABM Beterlingungsgesellschaft (24,36 %) Holding industriel (Robert Bosch) (Participation dans MMB)</p> <p>Allgemeine Verwaltung (31 %) Holding industriel (Deutsche Siemens)</p> <p>Almucco (75 %) Holding équipements industriels (Commerzbank)</p> <p>ARB Holding équipement électrique (Robert Bosch)</p> <p>Beiersdorf (34 %) Industrie chimique et pharmaceutique</p> <p>Energie VG (15 %) Production d'énergie (Contigas-RWE)</p> <p>GFC (27 %) Holding industrie chimique (Henkel-Dresdner)</p> <p>Komet Automobil (100 %) Holding industriel (participations dans Stern Automobil, 25 %, et aussi dans Mercedes, 25 %)</p> <p>Linde (10 %) Construction mécanique et équipements industriels</p> <p>Monachia (45 %) Holding industriel (avec Hochtief)</p> <p>Regina (75 %) Holding industriel (participation dans MAN, — 25 %)</p>

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Albacht H., *Macht der Banken*, Berlin, 1988.
- Aoki M., *Horizontal vs. vertical information structure of the firm*, American Economic Review, 1986, 76/5, 971-983.
- Banque Indosuez, numéro spécial : Europe 92, Revue Economique Trimestrielle, n° 12, Paris, 1989.
- Baumol W.-J., Panzar J.-C., Willig R.-D., *Contestable markets and the theory of industry structure*, Harcourt Brace Jovanovitch, Inc. New York, 1982.
- Chesnay F., *Les accords de coopération technologique et les choix des entreprises européennes*, Rapport au colloque CPE-FAST-CGP, 23-25 avril 1987, ronéo.
- Commerzbank, *Wer gehört zu wem*, 1977, 1985, 1988.
- Delapierre M. et Michalet C.-A., *Vers un changement des structures multinationales : le principe d'internationalisation remis en question*, Revue d'Economie Industrielle, n° 47, 1989.
- Garette B., *Actifs spécifiques et coopération : une analyse des stratégies d'alliance*, Revue d'Economie Industrielle, n° 50, 4<sup>e</sup> trimestre 1989.
- Glasberg D.-S., *The power of collective purse ring*, London, 1989.
- Gottschalk A., *Der Stimmrechtsteifflug der Banken in den Hauptversammlungen von Grobunternehmen*, unveröffentl. Manuscript, Bremen, 1987.
- Grou P., *La structure financière du capitalisme multinational*, Presse de la Fondation des Sciences Politiques, Paris, 1980.
- Hudson M., *The credit institutions in the Federal Republic of Germany*, London, 1984. *Informationen des Bundesverbandes Deutscher Banker zur Discussion um die « Macht der Banken »*, Cologne, 1989.
- Imai K. et Itami H., *Interpretation of organization and market, Japan's firms in comparison with the US*, International Journal of Industrial Organization, 1984, n° 2, 285-310.