

# LES CONGLOMÉRATS FINANCIERS EN EUROPE, STRATÉGIE ET CONCURRENCE

JEAN-MICHEL PAGUET \*

L'Europe économique cherche aujourd'hui sa voie. La secousse monétaire du mois d'août dernier montre les difficultés du parcours et les obstacles qu'il faut encore franchir. Parmi ces derniers, il en est un qui risque d'être mésestimé, il s'agit de celui que l'on pourrait qualifier sans doute de «globalisation conglomérale», conduite par certains acteurs, les «conglomérats financiers». Cette stratégie d'intégration est en effet globale, mais elle développe en même temps une répartition des risques par intégration d'activités fort diverses. Le principe de leur organisation est, cependant, d'intégrer centralement une activité puissante de mobilisation de ressources financières. Dès lors, par leur taille, ces conglomérats ne sont-ils pas en position de bousculer les structures de marché et de les remodeler (les concentrer ou les déconcentrer), en fonction de leurs objectifs globaux? Bref, n'ont-ils pas la taille et la puissance pour agir sur les conditions même de la concurrence? L'étude des conglomérats doit donc dépasser l'analyse de la seule relation entre la finance et l'industrie. Enfin, en poussant encore plus loin l'analyse, nous constatons que les conglomérats financiers constituent probablement une forme représentative de l'intégration financière<sup>1</sup>. Cette réalité renvoie à une vision systémique de l'économie, privilégiant les inter-relations. Dans cette perspective, le problème est alors de savoir si le développement de ces relations ne comporte pas un risque de fragilisation de l'économie.

La réponse à ces questions se heurte à des problèmes d'ordre méthodologique et conceptuel. La première difficulté consiste à dessiner les frontières des conglomérats financiers. Faut-il limiter leur poids dans l'économie

---

\* Université Toulouse I, L.E.R.E.P.

L'auteur tient à remercier François Morin, de la confiance qu'il lui manifestée et de ses précieux conseils. Cependant, les idées dégagées dans ce texte n'engagent que l'auteur lui-même.

<sup>1</sup> L'expression «intégration financière» regroupe deux notions, d'une part celle d'intégration géographique des marchés, c'est-à-dire la globalisation de l'activité financière et, d'autre part, l'intégration au sein d'une même entité juridique de plusieurs activités relatives à la fonction financière. C'est cette deuxième idée que nous allons étudier à travers les conglomérats financiers.

au simple reflet de leurs participations financières ? En réalité, nous ne pouvons pas négliger l'existence de tout un réseau de relations entre les sociétés, réseau au travers duquel le pouvoir est diffusé. Ces liens sont difficiles à étudier car parfois invisibles de l'extérieur et peu quantifiables. En effet, une faible participation peut masquer une influence beaucoup plus forte et qui s'exerce sous d'autres formes : liens personnels entre dirigeants (allant même jusqu'aux échanges d'administrateurs), rôle prépondérant dans le financement... Notre démarche repose alors sur l'idée selon laquelle l'importance d'un conglomérat financier se mesure surtout par les relations qu'il tisse avec les autres acteurs et non pas seulement par le pourcentage du P.N.B. qu'il représente dans l'économie. D'autre part, nous formulons l'hypothèse qu'une prise de participation significative et stable a une portée autre, notamment en termes de pouvoir ou d'action sur la concurrence, qu'un simple investissement de portefeuille.

La deuxième difficulté concerne la définition. Celle que nous recherchons ne doit pas se limiter à décrire les participations majoritaires mais doit prendre en compte toutes les participations significatives. Le conglomérat financier peut alors être défini comme un ensemble constitué, d'une part, de sociétés captives ou polarisées et, d'autre part, d'une banque, d'une société d'assurance ou de toute autre société financière, qui oriente ses activités vers le financement des sociétés captives (financières ou industrielles) et vers la prise de participations dans le capital de ces sociétés. Par ces deux moyens, la banque<sup>2</sup> a la capacité d'influencer le comportement de ces sociétés captives au niveau du financement, voire de la stratégie ; elle peut également agir dans ce sens en nommant des représentants dans les conseils d'administration<sup>3</sup> pour assurer la cohésion d'ensemble. La banque sert alors de pôle de coordination. Les modalités d'organisation du conglomérat peuvent être assez diverses et vont de la banque proposant plusieurs services (intermédiation, conseils en placement...) à la holding de type public (I.R.I. en Italie) ou familial, en passant par les banques à vocation universelle ayant des rapports privilégiés avec l'industrie (Dresdner Bank, Commerzbank, Deutsche Bank...) ou les groupes de bancassurance (I.N.G., G.A.N....). Du fait de cette variété, les conglomérats financiers présentent deux caractéristiques : d'une part «la diversité, voire l'hétérogénéité des activités réunies au sein d'un même ensemble (banque, assurance, gestion de portefeuille, intermédiation financière, immobilier, activité de services, industrie...)» et d'autre part,

8

<sup>2</sup> La banque ou d'autres sociétés à la tête du conglomérat

<sup>3</sup> La portée de ce mode d'influence est très variable selon les pays. En Allemagne, parmi les 400 plus gros groupes, 318 avaient des représentants des banques dans leur conseil d'administration (U. Muldur, «Fusions et Acquisitions dans le secteur financier européen», Revue d'Economie Financière, n°12-13, P.U.F., Printemps-Eté 1990).

«une opacité certaine à l'égard des tiers et notamment, des autorités de tutelle»<sup>4</sup>.

L'objectif de cet article est donc de montrer le développement de ces conglomérats financiers en Europe et de souligner les problèmes<sup>5</sup> que pose ce développement au regard de la concurrence.

### 1. Stratégie des conglomérats financiers

L'étude des conglomérats financiers nous amène à nous interroger sur le rôle du capital financier<sup>6</sup>. Olivier Pastré<sup>7</sup> montre les limites et les lacunes importantes des travaux relatifs aux groupes et à la concentration lorsqu'ils ne prennent pas en compte la notion de capital financier. François Chesnais<sup>8</sup>, dans le même esprit, donne l'exemple suivant : «... lorsque des travaux s'intéressent aux groupes, ils limitent généralement leur recherche, à la suite de Berle et Means, aux facteurs relevant de la propriété juridique, écartant toutes les autres manières dont les grandes banques peuvent exercer des fonctions de contrôle *de facto* sur les grandes entreprises». L'utilisation du concept de capital financier est donc nécessaire à la compréhension des phénomènes productifs.

En Europe, le pôle financier est en pleine recomposition. Nous observons depuis quelques années un remarquable mouvement de restructurations dans le secteur financier, soit par le biais de fusions ou d'acquisitions (Suez et Société Générale de Belgique), soit par des stratégies d'alliances intergroupes (BNP et Dresdner Bank ou BNP et UAP). Les mutations dans le pôle «finance» se traduisent par une multiplication des conglomérats financiers. Nous assistons également à leur montée en puissance du fait de leurs relations croissantes avec l'industrie à l'occasion notamment, des efforts consentis pour la restructuration industrielle. Pour illustrer cela, Claude Dupuy et François Morin<sup>9</sup> utilisent le concept de «cœur financier» qu'ils définissent comme la partie du système financier qui finance les fusions et les acquisitions et au sein duquel se coordonnent les plus grands groupes bancaires, financiers et industriels, selon une configuration stable. Les principaux acteurs des cœurs financiers sont alors les conglomé-

---

4 «Les Conglomérats Financiers : Un défi posé aux autorités de tutelle». Bulletin de la Commission Bancaire, N° 5, Novembre 1991.

5 Ces problèmes sont d'autant plus importants que l'opacité des conglomérats rend délicate toute tentative de contrôle efficace.

6 Le capital financier peut être défini grâce à deux pôles: le pôle «finance» et le pôle «industrie».

7 O. Pastré, Le Capital Financier international, Thèse, Paris XIII, 1978

8 F. Chesnais, «Capital financier et groupes financiers: recherche sur l'origine des concepts et leur utilisation actuelle en France» in Internationalisation des banques et groupes financiers, sous la direction de A. C. Michalet, presses du CNRS, 1979

9 Claude Dupuy et François Morin: Le Cœur Financier Européen, Economica, Paris, 1993

rats financiers eux-mêmes. Pour ces auteurs, le rôle des grands groupes bancaires et financiers est décisif dans la recomposition des activités industrielles. L'étude du développement des conglomérats financiers doit donc prendre en compte d'une part, la croissance du «pôle finance» de l'économie (à travers l'extension des compétences financières et la relation banque-assurance) et, d'autre part, les relations entre ce pôle et le «pôle industrie».

### 1. Développement du pôle «finance»

Le renforcement des groupes bancaires et d'assurance s'est opéré dans deux directions : autour du métier d'origine (concentration) et par le renforcement de la liaison banques-assurances.

#### *a) Développement des compétences financières connexes (gestion de portefeuille, intermédiation financière...)*

Ce mouvement a été fortement influencé par les modifications de la réglementation. En France, la loi bancaire de 1984 a autorisé les établissements de crédit à effectuer certaines opérations proches de leurs activités (change, placement et souscription de tout produit financier, conseil, assistance et ingénierie financière). En outre, ces établissements ont dorénavant la possibilité de détenir des participations dans des entreprises. Enfin, cette loi a supprimé la distinction entre les banques de dépôts et les banques d'affaires entraînant ainsi une déspecialisation des banques. De plus, le marché bancaire s'est ouvert, du fait de la déréglementation et de la disparition des frontières, les banques ont dû s'adapter. Certaines d'entre elles ont alors opté pour un renforcement de leur position sur le territoire national. Cela s'est traduit notamment par un accroissement de la concentration dans le secteur bancaire et par des opérations de fusions et d'acquisitions. Tous ces mouvements mettent en évidence la recherche d'économies d'échelle qui, certes existent dans le secteur financier, mais sont faibles. Ainsi, Michel Dietsch<sup>10</sup> montre qu'en France, les coûts augmentent d'un facteur compris entre 0,95 et 0,98 % lorsque le niveau de la production bancaire croît de 1 %. Ces mouvements peuvent également illustrer la recherche d'économies de gamme. Examinons maintenant quelques cas de fusions et d'acquisitions :

- Aux Pays-Bas, la structure de la concurrence a été largement affectée du fait du rapprochement intervenu entre NMB et Postbank en 1989 et entre ABN et AMRO. Le secteur bancaire néerlandais est, de ce fait, dominé par deux acteurs principaux.

<sup>10</sup> M. Dietsch: «Economics of Scale and Scope in French Commercial Banking Industry», Journal of Productivity Analysis N° 4, 1993, pp 35-50

- Au Danemark, ce mouvement est apparu en 1990 et dans les mêmes proportions qu'aux Pays-Bas.

\* fusion de la Den Danske Bank, de la Copenhagen handelsbank et de la Provinsbanken au sein de la Den Danske Bank ;

\* fusion de Privatbanken, de Andelsbanken et de SKS Sparekasse au sein de la Unibank.

Les deux banques ainsi créées, Den Danske Bank et Unibank, représentent plus de 60 % des crédits et des dépôts bancaires du pays.

- En Grande-Bretagne, les clearing banks se sont intéressées aux prêts hypothécaires, s'octroyant rapidement 40 % du marché, puis aux banques d'affaires de valeurs mobilières<sup>11</sup>.

- Enfin en Espagne et en Italie, ce mouvement apparaît aussi mais il est plus limité et il affecte modérément les structures du système financier de chacun de ces deux pays :

\* en Italie, naissance de l'Ambroveneto qui est le produit de la fusion du Nuovo Banco Ambrosiano et de la Banca Cattolica del Veneto. Il s'agit désormais de la première banque privée italienne.

\* en Espagne, création d'une part, du Banco de Bilbao Viscaya (BBV) produit de la fusion amicale et égalitaire du Banco de Bilbao avec le Banco de Viscaya en 1988 et, d'autre part, du Banco Central Hispano (BCH) issu de la fusion, en 1991, du Banco Central (troisième banque) avec le Banco Hispano (sixième).

11

Dans le domaine des assurances, ce phénomène est également observé notamment dans le cas de l'UAP avec Victoire<sup>12</sup> pour la France, directement et indirectement par le biais de la Compagnie Industrielle. De même, les ensembles AXA-Midi et Victoire sont issus de mouvements de concentration.

D'autres banques et avec elles quelques groupes d'assurance ont adopté une stratégie différente, en étendant leur réseau à l'extérieur de leurs frontières<sup>13</sup>. Ce choix se justifie par l'existence de mutations industrielles. En effet, depuis une trentaine d'années, les entreprises industrielles développent une dimension internationale<sup>14</sup>. Ces opérations ont engendré une

---

11 Voir U. Muldur: Restructurations et stratégies dans le secteur financier européen, Revue d'Economie Financière, n°12-13, Printemps-Eté 1990.

12 UAP détient directement 31,8% de Victoire et 52,4% de la Compagnie Industrielle qui elle-même détient 50% de Victoire. UAP détient directement la minorité de blocage dans Victoire.

13 Il existe des disparités entre les pays. Ainsi, la structure de l'actionnariat dans les pays d'accueil peut freiner la délocalisation. Il y a une forte asymétrie pour la prise d'une participation entre l'Allemagne (actionnariat plus verrouillé) et la France (hors secteur public). Cela est d'autant pénalisant que l'extension du réseau est souvent inévitable et fondée sur une croissance externe.

14 Ce mouvement s'est développé surtout dans la perspective du Grand Marché Européen, les mouvements d'extension des réseaux de banques et de compagnies d'assurance sont également rendus plus importants par cette perspective.

croissance rapide des mouvements internationaux de liquidités ainsi qu'une connexion des réseaux de financement. Les banques et les compagnies d'assurance se sont alors donné pour objectif de suivre les clients dans leur mouvement d'internationalisation voire, dans un esprit plus agressif, de conquérir des parts de marché. Dans ce mouvement, les banques et les compagnies d'assurance françaises ont été très actives, notamment le Crédit Lyonnais qui est devenu l'actionnaire majoritaire de la banque allemande BfG (Bank für Gemeinwirtschaft), de la banque belge Chase Bank Commercial et de la Nederlandse Credietbank. Au même moment, il entrait dans le capital du Credito Bergamasco et du Banco Commercial Espanol. Le Crédit Lyonnais est actuellement deux à trois fois plus «gros» que ses concurrents Deutsche Bank et Barclays<sup>15</sup>. Les AGF, quant à elles, deviennent le premier actionnaire du cinquième assureur allemand AMB (Aachener und Münchener Beteiligungs)<sup>16</sup>. AXA a racheté Equitable Life en juillet 1991. L'UAP a effectué des opérations en Grande-Bretagne (Sun Life) ou en Italie. Victoire a pris une participation de 78% dans Colonia en juillet 1989 et devient ainsi le 5<sup>e</sup> assureur européen (après avoir triplé sa taille). La Deutsche Bank a acquis la banque britannique Morgan Grenfell et la banque italienne Bank America. Ces mouvements traduisent donc l'émergence d'acteurs puissants.

12

La constitution de ces réseaux a été souvent réalisée par croissance externe afin d'éviter des coûts d'entrée sur un marché extérieur. Ces coûts sont spécifiques dans le cas des activités financières : ils sont liés essentiellement à la constitution d'un réseau d'agences, à la recherche d'informations sur la clientèle potentielle et à l'attraction de cette clientèle. En marge des mouvements de fusion et d'acquisition, les accords de coopération et les prises de participation minoritaires (alliances) se sont multipliés. Ces formes de croissance ne donnent pas, à proprement parler, naissance à des conglomérats financiers puisqu'il s'agit de liens de coopération entre deux unités qui restent juridiquement indépendantes. En revanche, les accords provoquent l'émergence de réseaux de financement internationaux. Il faut noter l'accord intervenu entre la BNP et la Dresdner Bank. Cet accord a été consolidé par des prises de participations croisées lors de la privatisation de la BNP et a été ainsi transformé en alliance de coopération. Les prises de participations croisées entre les trois principales banques allemandes ont également un rôle très important dans le financement de l'économie allemande. D'autres relations d'une nature différente (relation

15 En termes de réseau bancaire.

16 L'acquisition de BfG par le Crédit-Lyonnais et la prise de participation des A.G.F. dans le capital de AMB sont particulièrement intéressantes puisque les deux opérations se sont déroulées simultanément. (Voir Les Échos du 3 Février 1993, p 20).

d'influence ou de polarisation) peuvent être observées : prise de participation de ING dans BBL, du Crédit Agricole dans le Credito Bergamasco ou encore de la Commerzbank dans le Banco Central Hispano. La stratégie d'alliances est complémentaire de la stratégie de fusions et d'acquisitions. Des études réalisées au niveau européen montrent, en effet, que les changements structurels qui ont eu lieu en Europe n'ont pas encore permis la naissance d'institutions de crédit «pan-européennes». Les banques développent une forte présence régionale (par croissance interne ou par fusions et acquisitions) et tissent des réseaux d'alliances pour être présentes sur tout le territoire européen.

*b) Développement de la liaison banques-assurances*

La frontière entre les deux métiers tend à s'estomper du fait de la déréglementation et de l'apparition de nouveaux produits (OPCVM, assurance-vie, capitalisation pour les retraites...). Ce rapprochement s'explique, en outre, par l'existence de complémentarités au niveau des réseaux commerciaux à la recherche de gains de productivité et par une même recherche d'informations sur la clientèle. La complémentarité peut apparaître, également, au niveau des compétences ; ainsi, les assureurs peuvent rechercher une amélioration de leurs placements et les banques une amélioration de leur bilan par accroissement de leurs fonds propres<sup>17</sup>. Le développement de cette relation a été effectué le plus souvent par voie de croissance externe<sup>18</sup>.

- Aux Pays-Bas, le groupe ING (Internationale Nederlanden Groep) est né, en mars 1991, de la fusion de NMB Postbank avec Nationale Nederlanden (première compagnie d'assurance néerlandaise). Nous pouvons noter également l'absorption d'Interpolis (assurance) par Radobank.

- En France, le GAN a pris le contrôle de CIC et de ses activités en 1989. Il devient ainsi, même provisoirement, le premier groupe européen dans le domaine de la bancassurance avec un total de bilan de 625 milliards de Francs. L'UAP a acquis Worms. D'autre part, on peut noter la volonté de l'UAP de prendre le contrôle de Colonia et ce malgré l'opposition de Suez, la procédure s'étant finalement soldée par un accord entre Suez et l'UAP.

Comme dans le cas des banques, nous pouvons observer des prises de participation et des accords qui ont profondément modifié le paysage des activités financières en créant des ensembles de très grosse taille sur le

<sup>17</sup> Toutefois, ce renforcement des fonds propres des banques par les compagnies d'assurance est limité par les règles prudentielles applicables à ce secteur.

<sup>18</sup> A côté des exemples de relation banque-assurance établie par voie de croissance externe, on trouve quelques cas de croissance interne: création de Hénin-vie (filiale de Suez) et de Prédica (Crédit Agricole).

marché européen.

- En Allemagne, un accord est intervenu en 1989 entre Dresdner Bank et Allianz (premier groupe européen d'assurance). Avec cet accord, chacun des partenaires s'engage à distribuer les produits de l'autre par son propre réseau.

\* d'autre part, la Commerzbank a signé des accords avec une vingtaine d'assureurs allemands et, notamment, avec l'assureur public Deutsche Beamte Versicherung.

- En France, un accord est intervenu entre la BNP (première banque française) et l'UAP (premier réseau d'assurance français). Avec cet accord, la BNP distribue des contrats d'assurance gérés par l'UAP (multirisque habitation, complémentaire maladie...). L'UAP, en contrepartie, met à la disposition de ses clients des prêts bancaires.

- Au Danemark, les deux premières banques ont fusionné ou projettent des fusions avec des groupes d'assurance.

\* Unibank (banque commerciale), Nykredit (établissement hypothécaire) et Tryg (compagnie d'assurance) ont ainsi annoncé leur volonté de constituer une alliance stratégique avec pour objectif à terme de réunir les trois entités au sein d'un holding commun. Le groupe totaliserait un bilan de 600 milliards de Francs.

\* den Danske Bank devrait créer dans un proche avenir, un autre groupe avec Kreditformig (établissement de crédit hypothécaire) et une compagnie d'assurance.

- En Italie, les assurances Generali sont entrées dans le Nuovo Banco Ambrosiano (première banque privée italienne). Mediobanca a une participation croisée avec Generali (2 % de Mediobanca chez Generali ; 5,45 % en sens inverse), Fondiaria (15 %), de Benedetti (6,27 %).

- En Grande-Bretagne, plusieurs accords de coopération ont été signés : Lloyds Bank avec Abbey-Life (avec participations croisées) et Guardian Royal Exchange avec Nationwide Anglia.

- D'autres accords ont été passés ; ainsi, par exemple, entre les AGF et Banesto, au travers de la filiale commune : la Union y el Fenix.

Ces différents mouvements (de fusions, d'acquisitions, d'alliances ou de coopération) ont permis de structurer fortement le secteur financier européen. Au sein de ce pôle, les acteurs sont devenus plus nombreux et leur taille plus importante. Leur influence dans l'économie a cru notamment par le biais des relations entre le pôle «finance» et le pôle «industrie».

## *2. Développement des relations entre le pôle «finance» et le pôle «industrie»*

La relation banque-industrie a été utilisée comme outil de politique économique. En France, sous l'influence du Comité Interministériel de Reconstruction Industrielle (créé en 1981), les banques ont été mises à

contribution pour la gestion de dossiers difficiles (Sidérurgie, Textile...). Mais le développement de cette relation apparaît, de façon plus globale, avec le mouvement de désintermédiation (les opérations d'intermédiation représentaient 95 % du Produit Net Bancaire en 1981, 80 % en 1987 et 73 % en 1991<sup>19</sup>, ce chiffre est de 59 % en Grande-Bretagne) et avec l'apparition de nouveaux outils de collecte de l'épargne. Cette évolution va de pair avec un accès plus facile des entreprises aux marchés des capitaux et notamment au marché primaire. La relation entre les sociétés d'assurance et l'industrie, quant à elle, s'est développée avec les fonds collectés par l'assurance-vie et la capitalisation. Mais cette activité reste faible en France : les avoirs des assurances-vie et des fonds de retraite représentent en France 12 % du Produit National Brut, contre 22 % en Allemagne et 90 % en Grande-Bretagne.

Les analyses théoriques de l'actionnariat bancaire dans l'industrie sont nombreuses. Ainsi, les relations à court terme peuvent être expliquées par la théorie du portefeuille de Tobin. Cette relation résulterait d'un choix entre placements à rendement certain (obligations) et placements à rendement plus risqué (actions). Aoki<sup>20</sup> explique la prise de participation d'une banque dans une entreprise par la volonté d'orienter la politique de dividendes à son avantage. Pour les relations à long terme, nous pouvons nous référer à la théorie de l'information en suivant l'approche de Stiglitz<sup>21</sup> qui montre que les banques ont intérêt à devenir actionnaire de façon à améliorer l'information sur leur client emprunteur.<sup>22</sup>

15

De façon plus pragmatique, on peut envisager la relation finance-industrie comme un moyen de fidéliser le client mais aussi comme une source de rentabilité dans une période où les marges des banques sont diminuées sur les métiers traditionnels, du fait de l'augmentation des coûts (augmentation du pourcentage des dépôts rémunérés) et de la baisse du prix des prestations (adaptation à la concurrence).

Cette relation a connu un essor avec les activités de conseil, les interventions en fonds propres des banques (capital risque) et la constitution d'un portefeuille industriel qui était jusqu'alors réservé aux seules banques

---

19 *Commission Bancaire: Rapports annuels*

20 Masahiko Aoki: *Information, Incentives and Bargaining in the Japanese Economy*, Cambridge University Press, 1988

21 Joseph E. Stiglitz: «*Credit Markets and the Control of Capital*», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 17 n°2, 1985

22 Nous pouvons également aborder cette relation par le biais de l'analyse marxiste du capital financier, selon les théories exposées par Hilferding et Boukharine: «*Le capitalisme financier mondial et la domination internationalement organisée des banques est un des faits immuables de la réalité économique*». N. Boukharine: *L'économie mondiale et l'impérialisme 1915*, Anthropos, Paris, 1971.

R. Hilferding: *Le capitalisme financier*, Editions de Minuit 1970

d'affaires. Les banques de dépôt s'y sont engagées par le biais de filiales spécialisées (Banexi pour la BNP, Clinvest pour le Crédit Lyonnais...). Ces participations sont toutefois limitées par la directive européenne 89.646 du 15 décembre 1989<sup>23</sup>, qui dispose que les participations dans le capital d'un groupe industriel ne peuvent dépasser 15 % des fonds propres (en outre, la somme des participations industrielles ne peut dépasser 60 % des fonds propres). Mais des divergences existent selon les pays : ainsi, l'Italie vient seulement (en juillet 1993) de permettre la participation des banques dans les groupes industriels privés. La relation n'est pas à sens unique. De grands groupes industriels ont ainsi créé leurs propres établissements financiers afin de faciliter l'obtention de fonds sur le marché (ex : création de la COFIDE au sein du groupe de Benedetti).

La relation finance-industrie peut être utilisée comme instrument de politique industrielle grâce à des relations stables et à une société chargée de coordonner les activités et d'effectuer les restructurations dans un secteur économique. Le meilleur exemple pour illustrer cette idée est celui de l'IRI en Italie. Il s'agit du premier conglomérat financier européen. Son chiffre d'affaires en 1989 était de 360 milliards de francs et employait 416 193 personnes. Cet immense groupe a permis au gouvernement italien de procéder aux investissements nécessaires à la modernisation de l'économie italienne. IRI a tissé un réseau très étendu de participations dont voici les principales :

16

*Principales participations de l'IRI en 1992*

Identité des filiales	Activité	Classement (1)	Taille en milliards F	Participation de l'IRI
Banca Commerciale Italiana	Banque	23 <sup>e</sup> en Europe	Bilan : 514	59,36%
Credito Italiano	Banque	31 <sup>e</sup> en Europe	Bilan : 434	66,88%
Banca di Roma	Banque	41 <sup>e</sup> en Europe	Bilan : 374	81,93%
Banco di San Spirito	Banque	48 <sup>e</sup> en Europe	Bilan : 306	84,72%
STET	Communication	4 <sup>e</sup> en Italie	CA : 123	99,98%
Finmeccanica	Immobilier	9 <sup>e</sup> en Italie	CA : 56,6	99,98%
Alitalia	Transport	15 <sup>e</sup> en Italie	CA : 33,62	81,26%
Fincantieri	Chantiers navals	26 <sup>e</sup> en Italie	CA : 15,4	99,99%
Finmare	Transport	41 <sup>e</sup> en Italie	CA : 9,82	99,99%

(1) Pour les banques le classement est celui des Banques Européennes. Pour le secteur industriel, le classement est celui de groupes italiens.

Sources : Rapports d'activité, les classements sont ceux des Echos 1992

<sup>23</sup> Cette directive a été transcrite en France sous le règlement 90.06 qui est complémentaire du règlement 90.10 qui fixe les limites des engagements bancaires dans les groupes industriels.

Il faut noter toutefois que ce conglomérat financier est en voie de démantèlement puisque certaines filiales sont inscrites dans un programme de privatisations (Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano, STET).

Il existe un autre exemple, en Espagne, avec le conglomérat public INI (Instituto Nacional de Industria). Créé en septembre 1941, il regroupe des activités industrielles très diversifiées, sous la forme d'un holding financier. Cependant, sa structure diffère de celle de l'IRI puisque l'Etat espagnol a séparé les activités industrielles (INI) et les activités purement bancaires du secteur public (sous la dénomination CBE : Corporacion Bancaria de Espana née de la fusion des banques publiques en avril 1991). L'INI contrôle 19 % de la production industrielle espagnole : Endesa (électricité), Enusa (uranium), Iberia... Cette structure semble devoir évoluer du fait des transferts d'une grande partie des actifs à une entité soumise aux règles de la concurrence : TENEO<sup>24</sup>.

D'autres conglomérats financiers publics sont également impliqués dans la relation banque-industrie, notamment en France où le Crédit Lyonnais par exemple détient 20 % du capital de l'Aérospatiale. Les banques sont bien moins présentes dans l'industrie que les banques allemandes, par exemple. Mais la présence de l'Etat -actionnaire stable- permet de stabiliser cette relation et de pallier ainsi le nombre insuffisant de banques ayant un rôle régulateur dans l'économie.

En effet, envisager la relation finance-industrie du seul point de vue de la politique économique serait trop réducteur. Les banques peuvent orienter cette relation vers une stratégie plus personnelle et ne jouent plus alors le rôle d'intermédiaire dans la politique économique. Plusieurs tendances peuvent être alors dégagées. Certains Etats ont favorisé cette relation grâce à un cadre réglementaire et institutionnel adapté. Ainsi, en Allemagne, des études montrent que les banques détiennent environ 10 % des actions des entreprises allemandes. Mais, par le biais des droits de vote «proxy», elles contrôlent assez largement les assemblées générales. Elles sont donc très souvent représentées et leur poids dans les décisions est important. Des relations de ce type peuvent être observées dans le cas du groupe Allianz (1er groupe européen d'assurances), qui dispose de relations très fortes avec les grands groupes industriels allemands. Ces relations sont concrétisées par des échanges de représentants dans les conseils d'administration. Nous pouvons observer des relations similaires aux Pays-Bas où ING détient, notamment, 10,63 % de DAF et 25 % de Unilever. Ce modèle tend à se répandre, nous assistons à une stabilisation de la relation finance-industrie, grâce à l'action de certains conglomérats tels que Suez, Paribas pour la France, BBV et BCH pour l'Espagne et Mediobanca pour l'Italie.

17

---

24 dont l'INI possède la totalité des actions.

L'Italie présente également une particularité du fait de l'importance des groupes privés (Agnelli, Ferruzzi, de Benedetti) dans lesquels la logique est purement industrielle. Au sein de ces groupes, les institutions financières (respectivement : IFI ; Ferfin et Fondiaria ; Cofide -Compania Finanziaria de Benedetti- CIR-Compania Industriale Riunite-, il Credito Romagnola-deuxième banque privée italienne-, et Latina Finanza qui regroupe les activités de services financiers) jouent un rôle de service, voire de banque de groupe. L'activité industrielle est alors dominante par rapport à l'activité financière. Il existe une situation comparable en Belgique où la Banque Bruxelles Lambert (BBL) et la Générale de Banque sont aussi des banques de groupe, bien que la situation soit plus nuancée. En revanche, en Grande-Bretagne, les relations entre la finance et l'industrie sont beaucoup plus lâches et diffuses et elles sont davantage assimilables à des participations de portefeuille qu'à des participations stables et structurantes. Pour ces relations, il existe un risque de privilégier le court terme (selon une tendance naturelle des marchés). La préférence pour le court terme, si elle est excessive, peut avoir des effets néfastes en provoquant un rationnement du financement pour les projets dont la rentabilité n'est pas immédiate. Le pouvoir des conglomérats britanniques dans l'industrie est alors relativement limité.

18

Dans cette première partie, nous avons analysé des mouvements d'intégration financière qui traduisent une forte évolution dans plusieurs directions :

- concentration et diversification dans des métiers connexes
- internationalisation
- développement de la bancassurance
- développement de la relation finance-industrie

Cette évolution est liée à des causes économiques, mais a été favorisée par une déréglementation engagée dans la plupart des pays en réponse à la nouvelle réglementation européenne. Celle-ci ne prend en compte que les mouvements de fusions et acquisitions et non les prises de participations minoritaires.

## *II. Problèmes posés par les conglomérats financiers et la concurrence*

Dans le secteur financier, la concurrence apparaît classiquement à deux niveaux : celui des dépôts (collecte de capitaux) et celui de l'utilisation des ressources (crédits accordés par les banques, prises de participation). Mais l'existence et l'évolution récente des conglomérats financiers (concentration et intégration de métiers plus ou moins proches) affectent non seulement ces deux niveaux de concurrence, mais également la structure

industrielle et le fonctionnement de divers marchés. Nous analyserons donc dans cette partie, tout d'abord les conséquences du développement des conglomérats financiers sur la concurrence au sein du système de financement puis les conséquences sur la structure industrielle et enfin l'attitude des autorités de tutelle.

### *1. Concurrence au sein du système de financement*

Les conglomérats financiers influencent le système de financement par différents canaux. Nous verrons d'abord, les modifications apportées par le comportement des conglomérats à la relation entre prestataire de services et client, puis aux conditions de la concurrence et, enfin, nous nous intéresserons à l'émergence d'une concurrence destructrice.

#### *a) Modification de la relation «client-fournisseur»*

La relation entre une banque et son client est particulière, puisqu'il s'agit d'une relation à long terme. Cette relation s'établit après une période de négociation durant laquelle la banque tente de recueillir des informations sur la solvabilité de son client et le client tente de négocier des conditions favorables. Ceci occasionne des coûts de part et d'autre. Ainsi, lorsque le client envisage de trouver un autre prestataire de services, il s'expose à des coûts de changements (switching costs). De plus, lors du renouvellement du contrat, la banque est susceptible d'offrir de meilleures conditions de crédit (élément à prendre en compte par le client), car elle possède, désormais, de l'information pertinente sur la valeur de son client. La qualité de cette information croît avec l'ancienneté de la relation. De plus, un des buts de la prise de participation d'une banque dans une entreprise est justement la fidélisation de la clientèle. Cette prise de participation peut être envisagée comme une solution au problème du *hasard moral*. Dans cette configuration, le choix d'une nouvelle banque par une entreprise industrielle est donc doublement contraint : d'une part, par l'existence des switching costs et d'autre part, par la structure de son actionnariat avec la présence éventuelle d'un groupe financier en son sein. La dépendance qui en résulte au niveau du financement est une source de barrières à l'entrée pour les banques et limite la concurrence entre elles, puisqu'elle incite à la reconduction des comportements précédents. Dans ce contexte, les conglomérats financiers ont un avantage certain sur les «simples banques» : grâce à leurs prises de participation, ils ont une plus grande capacité à retenir leurs «bons clients». De ce fait, les conglomérats financiers restreignent quelque peu la concurrence. La dépendance financière peut se révéler bénéfique pour la société cliente qui assiste d'une part, à la stabilisation de son financement et d'autre part, à l'atténuation des conflits

entre actionnaires et dirigeants<sup>25</sup>. La situation dans le cas des sociétés d'assurance est similaire. Les conséquences sont comparables.

*b) Les modalités de concurrence sont modifiées.*

La concurrence par les prix, c'est-à-dire par les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs pour les banques ou par les primes pour les compagnies d'assurance, peut être soit renforcée, soit altérée.

- Elle peut être altérée par l'offre de produits nouveaux et complémentaires. La qualité de ces services peut se révéler plus déterminante que la concurrence par les prix dans le choix effectué par les clients. Une des conséquences du développement des conglomérats financiers réside dans l'élargissement de l'offre de produits complémentaires. Le risque est donc que les groupes financiers centrés sur une seule activité, voient leur intérêt diminuer par manque de produits complémentaires. Ce qui pourrait en fin de compte se traduire par une augmentation du degré de concentration.

- En revanche, une banque ou une compagnie d'assurance peut décider de développer son portefeuille d'activités en le diversifiant vers des activités à forte rentabilité. Grâce à ces activités connexes, elle peut diminuer ses marges sur des activités plus classiques et devenir ainsi concurrentielle au niveau des prix. Là aussi, le risque est d'assister à une éviction des groupes centrés sur une seule activité est donc de voir le degré de concentration augmenter. Le développement des conglomérats financiers introduit une menace d'augmentation du degré de concentration<sup>26</sup>.

20

25 L'existence d'une banque détenant un pourcentage important de la dette d'une entreprise (du type *Hausbank* en Allemagne) permet de promouvoir la performance à long-terme de cette entreprise. En effet, dans ce cas, la banque est incitée à surveiller et à contrôler les dirigeants de l'entreprise. Cette incitation s'explique par l'exposition au risque que subit la banque et par le manque de possibilité de sortie. Elle sera encore plus forte si la banque est également actionnaire. La littérature sur ce point est relativement abondante. Elle peut être abordée sous l'angle de la théorie de l'information (J.E. Stiglitz, *op. cit.*), sous l'angle de la théorie des contrats (C. Mayer et J. Franks) ou de façon plus descriptive avec la comparaison entre les modèles allemand et anglo-saxon (C. Mayer et J. Franks: «Corporate Control: a synthesis of the international evidence»-I.F.A. Working Paper 165-92, University of Warwick. et dans A.D. Chandler: *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism*, Harvard University Press, 1990, dont on trouvera une très bonne analyse dans D.J. Teece: «The Dynamics of Industrial Capitalism: Perspectives on Alfred Chandler's *Scale and Scope*»-Journal of Economic Literature, vol 31, mars 1993 et enfin, voir J. Cable: «Capital Market Performance»-The Economic Journal, Mars 1985.

26 Ce processus de concentration est issu des mouvements de fusions et acquisitions (d'établissements ou de réseaux). A ce niveau, une disparité existe entre les divers groupes financiers. Cette disparité est liée à la nature du passif. Ainsi les entreprises françaises de banque et d'assurance ont une capitalisation qui est relativement faible en comparaison de celle de leurs concurrents. Ce fait peut s'avérer être un handicap dans la mesure où la capacité de croissance externe est ainsi inférieure à celle de la concurrence. Cette faible capitalisation peut modifier le comportement des groupes financiers, qui est contraint par des règles prudentielles: ratio Cooke (rapport minimum entre les fonds propres et les risques pondérés)

Déjà dans certains pays, quelques grands groupes dominent l'ensemble de l'activité financière .

- Irlande : Allied Irish Bank et Bank of Ireland détiennent 70 % du marché des dépôts.

- Danemark : Den Danske Bank et Unibank détiennent 61 % du marché des dépôts.

*c) Installation d'une concurrence destructrice*

Le système de financement se caractérise, actuellement, par une forte proportion de coûts irrécupérables (sunkcosts) et des capacités productives excédentaires. Ces deux éléments sont le préalable à l'application de la théorie de la «concurrence destructrice». La concurrence «traditionnelle» provoque l'élimination des entreprises les moins efficaces. Au contraire, la «concurrence destructrice», qui renvoie à une situation de concurrence par les prix ou par la capacité de production (production de services pour ce qui nous intéresse ici), aboutit à l'éviction d'entreprises qui auraient été efficaces dans un contexte de concurrence «traditionnelle». En effet, dans le cadre de la concurrence destructrice, les entreprises, en raison des surcapacités, baissent les prix au niveau du coût marginal qui est lui-même inférieur au coût moyen. Toutes les entreprises du secteur connaissent donc une situation de pertes. D'autre part, les variations de prix sont génératrices d'incertitudes. Ces hypothèses peuvent s'appliquer dans le secteur financier. Jusqu'ici, la réglementation bancaire a protégé le secteur contre les effets de cette concurrence destructrice. Mais, selon Michel Dietsch <sup>27</sup>, en raison de la suppression progressive de certaines de ces barrières réglementaires, le risque de concurrence destructrice est devenu potentiel. Les banques, en effet, peuvent choisir de proposer des prix qui engendrent des pertes dans le court-terme, mais qui préservent les parts de marché pour le long terme. Cette stratégie est rendue encore plus vraisemblable par l'existence d'activités complémentaires rentables qui permettent de compenser des pertes dans des activités soumises à la concurrence destructrice. Le développement des conglomérats financiers conjugué à la déréglementation a donc pu favoriser l'apparition d'une concurrence destructrice susceptible de déboucher, à terme, sur la disparition de structures efficaces. Le point à soulever réside donc dans les effets de cette intégration des services financiers sur l'efficacité du système de financement.

A terme si le processus se poursuit, nous pourrions assister, en Europe,

---

<sup>27</sup> M. Dietsch L'organisation de l'industrie bancaire: les apports de la théorie bancaire, *Acte du Colloque de l'Ecole d'économie industrielle, Cargèse 1993*

à l'émergence de marchés nationaux très concentrés<sup>28</sup>. Le risque est alors de voir certains conglomérats financiers avoir une position dominante sur le marché (le phénomène peut se reproduire au niveau international, le facteur déterminant sera alors la taille du marché d'origine). Mais pour le consommateur, cette concentration sera peut-être compensée par l'étendue du choix des prestations offertes du fait de la diffusion des produits étrangers. Enfin, il faut noter que la déréglementation n'a pas supprimé toutes les barrières à l'entrée et à la sortie dans ce secteur. Certaines d'entre elles, en effet, sont naturelles (durée des contrats, sélection des clients, coûts d'installation d'un réseau, coûts fixes...). Ceci rend difficile l'application de la théorie des marchés contestables dans ce secteur. Pourtant, un des objectifs de la déréglementation était d'instaurer une régulation basée sur la concurrence potentielle, même si les conditions de la concurrence pure et parfaite ne sont pas réunies<sup>29</sup>.

En plus du système de financement les conglomérats financiers ont également influencé le système industriel.

## 2) Au niveau industriel

De ce point de vue, deux conséquences peuvent être envisagées :

- la constitution de circuits de financement pouvant déboucher sur l'éviction de certains groupes
- une modification du niveau de la concurrence avec l'apparition d'une «concurrence de palier».

### a) Risque d'éviction de certains groupes

Le renforcement des liens entre les institutions financières et leurs clients peut être à l'origine de problèmes liés au financement d'autres groupes. Les banques ou les assurances peuvent conserver des relations avec des clients fidélisés ou rechercher des clients ayant la réputation d'être solvables ou n'appartenant pas à des catégories à risque. Ce phénomène est accentué par le fait que les institutions financières tissent des réseaux de financement par le biais des relations patrimoniales ou humaines avec des sociétés industrielles qui sont susceptibles de rester ou de

28 Une des conséquences essentielles de l'accroissement de la concurrence sur le marché des capitaux sera une incitation à la concentration (Voir à ce sujet: «European Capital Markets: a Strategic Forecast», Arthur Andersen, janvier 1989, étude utilisée dans «Europe Financière et Monétaire» rapport de la Commission présidée par Jean Peyrelevade, Documentation Française 1989).

29 Cela correspond aux conclusions de la théorie des marchés contestables. Cette théorie est développée dans les travaux de Baumol, Panzar et Willig: Contestable markets and the theory of industry structure. Harcourt Brace Jovanovich, 1988. Pour une application de cette théorie au secteur bancaire voir P. Geoffron «Vers la contestabilité des marchés bancaires», Revue d'Economie Industrielle, n° 58, 1991.

devenir clientes. Les groupes exclus de ces relations risquent, quant à eux, d'être évincés, c'est-à-dire, qu'ils pourront connaître des difficultés pour trouver des prêteurs ou des assureurs, ou pour obtenir des relations durables<sup>30</sup>. Or la stabilité de ces relations a une importance sur la performance des groupes industriels (voir note 25). L'existence de conglomérats financiers qui privilégient l'assurance ou le financement des groupes avec lesquels ils sont en relation affecte donc les structures industrielles. Pour les groupes industriels, la conséquence du développement des conglomérats financiers, sur ce point, peut être résumée sous la forme suivante : perdre une partie de son indépendance en acceptant un conglomérat dans son actionnariat ou risquer d'être évincés des circuits de financement stable ou d'assurance.

*b) Modification du niveau de la concurrence*

A l'instar de François Morin<sup>31</sup>, nous pouvons décrire l'économie comme une succession de paliers : le coeur financier, le pôle, le groupe, la firme. Ces niveaux constituent une organisation hiérarchique à l'intérieur de laquelle coexistent des interrelations d'intensité différente selon les niveaux auxquels on s'intéresse. On appelle relation de contrôle, la relation de pouvoir entre les groupes et les firmes ; il s'agit d'une force importante de coordination. On nomme relation d'alliance, les relations de pouvoir entre les groupes et les pôles<sup>32</sup>. Les relations d'intermédiation s'établissent entre le coeur financier et les pôles. Ces deux dernières relations sont des facteurs faibles de coordination. Une des conséquences de cette approche est de briser l'idée d'une concurrence sur un seul niveau. Au contraire, ici nous considérons la concurrence de palier, concept qui permet de prendre en compte autant de types de concurrence qu'il y a de niveaux d'analyse : entre les firmes, entre les groupes et entre les pôles. Ainsi, le comportement d'un groupe peut dépendre dans une certaine mesure du type de comportement (coopératif ou concurrentiel) observé au niveau des pôles. Cette description de l'économie s'applique parfaitement au cas des conglomérats financiers (qui font partie des «pôles»). Leur comportement a pour effet d'instaurer une relation de pouvoir (mais de type de force faible) vis-à-vis des groupes industriels. Cette relation s'appuie sur le

<sup>30</sup> Philippe Lagayette (Sous-Directeur de la Banque de France en 1990) évoque la possibilité d'un dualisme dans l'accès aux services financiers, en raison d'un accès direct aux marchés aux seuls grands intervenants et à la spécialisation que requiert l'innovation financière. Philippe Lagayette: «Les Transformations du Système Financier», *Revue d'Economie Financière*, n°3, 1987.

<sup>31</sup> F. Morin «L'économie de réseaux: application pour une politique européenne», *Communication au Colloque de Rennes, Mai 1992*.

<sup>32</sup> F. Morin: «Coopération et concurrence des acteurs-systèmes», document de travail L.E.R.E.P. Toulouse I, à paraître dans *Revue Economique*.

financement, les prises de participation, les liens personnels, les nominations de dirigeants dans les conseils d'administration. Du fait de ces relations, le comportement de groupe peut être lié au comportement du conglomérat dont il dépend.



C1 et C2 représentent les conglomérats et A1, A2, B1 et B2 les groupes, les flèches représentent les liens financiers. Les relations sont plutôt de type coopératif entre A1 et B1 et entre A2 et B2. Par contre la relation entre A1 et A2 par exemple, va dépendre du type de relation qui existe entre C1 et C2.

En outre, cette approche nous montre que le développement de cette intégration financière et de ces interrelations est susceptible d'accroître le risque au sein du système de financement. L'existence d'un lien financier entre plusieurs sociétés financières ou industrielles crée une interdépendance financière et peut amener un risque de système<sup>33</sup>. Les conglomérats financiers sont par conséquent très sensibles à la diffusion des difficultés et leur emprise est telle que les phénomènes de contamination peuvent affecter l'économie entière. Les moyens de propagation des difficultés sont variés (cours des actions, confiance...). Cependant, l'importance du risque varie selon le type de relations entre les acteurs (fusions et acquisitions, d'une part et alliances, d'autre part). Toutefois, l'existence de tels risques doit inciter les pouvoirs publics à prendre des mesures afin de faciliter le contrôle de ces conglomérats.

24

### 3. Difficultés liées au traitement du risque par les autorités de tutelle

Les conglomérats financiers sont amenés à gérer des risques de nature différente : risques liés à l'activité bancaire, à l'activité d'assurance et à l'activité de portefeuille. Les diverses participations financières et les relations entre des secteurs et des pays différents telles qu'elles ont été présentées à la fin de la première partie provoquent l'émergence d'un tissu de diffusion du risque. La prise en compte de ce risque devrait amener les autorités de tutelle à prendre des mesures visant à renforcer la sécurité du système. La difficulté, en ce qui concerne les conglomérats financiers,

<sup>33</sup> Pour des développements sur ce sujet, voir M. Aglietta, A. Brender et V. Coudert: Globalisation Financière: l'aventure obligée- *Economica*, 1990

réside dans l'opacité de leurs structures et de leur assise financière réelle. Cette opacité résulte de la pluri-activité (ou pluri-disciplinarité ?) et du contrôle prudentiel de chaque activité par une autorité différente. Elle débouche sur une incertitude de la part des autorités de tutelle qui ne disposent que d'informations ponctuelles. Il est par conséquent difficile de faire une analyse complète de la structure des risques. Ce risque s'est accentué dans cette période de transition puisque la réglementation permet l'internationalisation des capitaux (liberté d'établissement, liberté de mouvement pour la totalité des capitaux, depuis le 1<sup>er</sup> juillet 1990) alors que les conditions actuelles ne permettent pas d'éliminer les risques liés aux changes et aux fluctuations de taux d'intérêt. Pour permettre aux autorités de tutelle de «percer» l'opacité de ces conglomérats la Commission Bancaire (organisme français) a effectué plusieurs propositions qui vont dans ce sens<sup>34</sup>, et qui pourraient trouver une application au niveau européen :

- la rédaction de règles claires d'autorisation de prises de participation, d'une part, et l'exigence du parrainage (qui va du simple droit de regard au soutien financier) par un actionnaire, d'autre part, devraient fournir les bases d'un contrôle à priori des conglomérats financiers. La Commission Bancaire préconise d'harmoniser les règles (par exemple, limitation des participations détenues par les établissements de crédit et les maisons de titres dans les entreprises non financières) et d'étendre l'application de ces mesures à des entités dont l'origine se situe hors d'Europe.

- Pour les conglomérats existants, la difficulté réside dans le choix du périmètre et des méthodes de consolidation. Mais le problème majeur est lié à la détermination de la solvabilité et de la capacité du conglomérat à résister aux crises provoquées par les financements inter-groupes. Sur ce sujet, la Commission Bancaire préconise des limitations aux prises de participation entre groupes financiers.

Plusieurs problèmes surgissent alors :

- la mesure de la situation nette du groupe et de ses fonds propres réels,

- la mesure de la rentabilité réelle du conglomérat,

- la détermination de l'autorité de tutelle responsable du groupe et de la coordination des activités de contrôle. La prise en compte des risques spécifiques aux conglomérats financiers est difficile. Cela rend la conception du système de réglementation délicate. D'autre part la réglementation peut connaître de grandes asymétries selon les pays et l'hétérogénéité des procédures de surveillance pose des problèmes. Il est donc impératif

<sup>34</sup> *Bulletin de la Commission Bancaire, op. cit.*

<sup>35</sup> *c'est-à-dire une augmentation de la taille du pôle «finance»*

d'améliorer la connaissance de ces conglomérats par une coopération entre toutes les autorités de surveillance.

Ainsi, il apparaît que les conglomérats financiers deviennent des acteurs dominants dans l'économie européenne. Cette puissance est le reflet de leur taille<sup>36</sup> obtenue par un mouvement de fusions et d'acquisitions mais également de l'importance des relations entre eux et avec le pôle «industrie». Leur mutation n'est pas achevée, elle est appelée à se poursuivre lors des privatisations en France et en Italie, mais aussi du fait des modifications institutionnelles dans certains pays (Italie notamment). Cette évolution a bien évidemment des répercussions sur le secteur financier (hausse du degré de concentration, modification des structures de la concurrence) mais ce ne sont pas les seules. En effet, les conséquences sur le pôle «industrie» sont loin d'être négligeables, notamment du fait du développement des voies de diffusion des risques. Ainsi, les conglomérats financiers semblent être très exposés à des phénomènes de contamination. Ces conséquences sont rendues plus inquiétantes encore par le fait que leur contrôle est très délicat. La prise en compte de ce risque devrait inciter les autorités de tutelle à prendre des mesures favorisant leur coordination et la connaissance de ces conglomérats. La tendance à la déréglementation est forte mais la prévention des risques systémiques, la protection des déposants et des emprunteurs doivent inciter les autorités publiques à prendre des mesures permettant de réglementer la liquidité et la solvabilité des conglomérats. D'autre part, il est nécessaire de s'interroger sur la réalité du pouvoir régulateur de ces conglomérats dans l'économie. En effet, il est possible de dire que les financiers ont une capacité à organiser le jeu économique, cela provoque la création d'un effet de domination sur l'industrie qui voit lui échapper une partie de son autonomie notamment en matière de financement.