
H-France Review Vol. 19 (November 2019), No. 256

Hubert Bonin et Bertrand Blancheton, *Crises et batailles boursières en France aux XX^e et XXI^e siècles*. Genève : Droz, 2017. 484 p. dont index. ISBN 978-2-600-05788-2.

Compte-rendu par Jean-Luc Mastin, Université de Paris 8.

Depuis quinze ans, le marché boursier parisien et plus largement la place financière de Paris font l'objet d'un intérêt croissant des historiens, des économistes et des sociologues. Plusieurs grands travaux de recherches et publications individuelles et collectives en ont profondément renouvelé l'historiographie pour la période contemporaine (XIX^e – XX^e s.), en particulier : les comparaisons internationales menées par Youssef Cassis;^[1] les analyses qualitatives et quantitatives du marché financier parisien au XIX^e siècle dirigées par Pierre-Cyrille Hautcoeur et Georges Gallais-Hamonno;^[2] l'histoire politico-économique des rapports entre l'État, les banques et les marchés financiers, par Laure Quennouëlle-Corre;^[3] la reconstitution d'un indice CAC 40 en longue durée par David Le Bris;^[4] l'histoire économique et sociale de la Bourse de Paris, par Angelo Riva et Paul Lagneau, notamment à partir des archives de la Compagnie des agents de change de Paris.^[5]

Dans ce contexte historiographique porteur, Hubert Bonin, professeur émérite d'histoire économique à l'Institut d'études politiques de Bordeaux, spécialiste d'histoire bancaire et en particulier de la Société Générale, s'est pour la troisième fois associé à Bertrand Blancheton, professeur d'économie à l'Université de Bordeaux, connu pour ses recherches historiques sur les banques centrales et les crises financières, cette fois pour rassembler des analyses sur la vie du marché boursier parisien, ses pulsations et ses acteurs, des années 1920 aux années 2010. Le titre de l'ouvrage appelle une précision : l'objet d'étude est en réalité circonscrit à la Bourse (qui n'est qu'un lieu et qu'une institution du marché financier) de Paris--à l'exclusion des bourses de province (qui subsistent jusqu'en 1988/1991) : l'intégration nationale des marchés de capitaux, et la centralisation parisienne qui s'accélérent au XX^e siècle, n'empêchent pas la résistance de marchés régionaux durant une partie du siècle.

L'ouvrage, construit en cinq parties et 23 chapitres, est bâti autour de deux notions différentes, traitées successivement et inégalement : les crises boursières, étudiées principalement par B. Blancheton (dont la contribution est limitée à 82 pages soit 17 % de l'ouvrage), font l'objet de la première partie (six chapitres, 137 pages) ; les batailles boursières, étudiées exclusivement par H. Bonin, occupent le reste.

La première partie propose une synthèse utile sur les crises boursières. Une mise au point théorique et méthodologique revient d'abord sur leur définition (la baisse des cours des valeurs

boursières n'est qu'un aspect d'une crise financière, et sa durée distingue la crise boursière du krach), sur leur déroulement et l'enchevêtrement des facteurs explicatifs (nationaux et extérieurs, structurels et conjoncturels, économiques et politiques), et propose une méthode (« fenêtres » de 12, 24 ou 36 mois) permettant d'identifier et de dénombrer les crises profondes en évacuant les crises plus courtes. En choisissant une fenêtre de 24 mois, et en reprenant la courbe de l'indice CAC 40 reconstitué par David Le Bris sur la période 1914-2011, B. Blancheton recense ainsi une dizaine de crises boursières (chap. 1). Puis de la durée séculaire on passe à une plus courte durée où quatre périodes sont analysées. L'étude de l'entre-deux-guerres est centrée sur la crise de 1920-1922 et sur celle de 1929, « crise rampante », caractérisée, après l'effondrement d'octobre 1929-décembre 1931, par une longue stagnation chaotique due notamment à des facteurs politiques (chap. 2). L'étude des « Trente Glorieuses » (1945-1973) fait abstraction de la période de l'Occupation, donc de la longue baisse des cours entre 1943 et 1953. Mais si elle souligne les facteurs structurels de la « crise de langueur » que connaît la Bourse de Paris (poids de l'État et des entreprises nationalisées sur le marché financier ; rôle réduit du marché boursier par rapport aux banques et aux groupes financiers dans le financement des entreprises...), elle la nuance aussi (par la montée des cours entre 1954 et 1960, portée par le boom des valeurs pétrolières) et s'attarde sur la longue « crise » boursière des années 1961-1967, qui, jusqu'ici plutôt « délaissée par l'historiographie », dément la corrélation entre croissance économique et croissance boursière (chap. 3). Ensuite, l'analyse des années 1973-1981 fait classiquement la part belle aux facteurs externes (crise du dollar et choc pétrolier pour la crise de mai 1973-octobre 1974), et montre la prépondérance des facteurs internes, structurels (manque d'attractivité de la place parisienne, pour la crise de mars 1976-février 1978) et politiques (peur liée à la montée puis à la victoire de la gauche, en mai 1981) (chap. 4). Au contraire, dans le contexte de la mondialisation, de la déréglementation et de l'ouverture du marché financier, les crises boursières de la fin du XX^e et du début du XXI^e siècle (1987, 2000-2003, 2007-2009) sont « globales » et prennent naissance aux États-Unis (chap. 5). Aujourd'hui, les marchés sont-ils plus instables qu'il y a vingt ans ? Une étude inédite de B. Blancheton, fondée sur le relevé des valeurs d'ouverture, de clôture, minimales et maximales sur 27 ans (1990-2016), dément l'idée d'une volatilité accrue des cours boursiers liée au trading haute fréquence, pourtant largement diffusée par la presse spécialisée : cette croyance reflèterait au contraire la crainte du retour de crises violentes (chap. 6).

Sans lien explicite avec la première partie, les trois suivantes, qui représentent presque 50 % de l'ouvrage, sont consacrées aux « batailles boursières » du XX^e siècle. Au cœur de l'ouvrage, une étude de cas est consacrée à ce que H. Bonin considère comme « la plus belle des batailles boursières en France », celle qui a opposé la Société Générale et Paribas à la BNP en 1999 (3^e partie). Elle est encadrée par deux historiques des « batailles boursières », le premier allant jusqu'aux années 1980 (2^e partie) et le deuxième partant de 1985 (4^e partie).

Après un survol de la « préhistoire des offensives boursières » des années 1910 aux années 1960, centré sur les années 1920 où le phénomène, limité à quatre opérations recensées, reste marginal (chap. 7), H. Bonin examine leur « décollage » à la fin des années 1960 et au début des années 1970, au moment où l'internationalisation de l'économie pousse à former des « champions nationaux » (chap. 8). Dans la banque, la bataille entre les banques d'affaires Paribas et Suez pour le contrôle du CIC (1968) se solde en 1971 par une restructuration majeure : le CIC passe sous contrôle de Suez, qui cède à Paribas le contrôle de la BUP, laquelle disparaît en 1974 dans sa fusion avec le Crédit du Nord, lui-même objet d'une bataille entre Paribas et la banque Worms. D'autres secteurs sont animés par des batailles boursières qui

débouchent ou non sur des fusions : le sucre (Béghin-Say, 1967-1973) ; les assurances ; les transports maritimes ; la sidérurgie (Schneider *vs* De Wendel pour le contrôle de Marine-Firminy, 1973-1975) ; et, objet du chapitre 9, l'offensive ratée de BSN sur Saint-Gobain (1968-1969), qui conduit Antoine Riboud à recentrer son groupe sur le contenu (industries alimentaires) plutôt que sur le contenant (il abandonne le verre), et Saint-Gobain à fusionner avec Pont-à-Mousson (décembre 1969).

Dans les récits factuels et l'imbroglie des intérêts et des stratégies des protagonistes, on a du mal à percevoir les enjeux profonds de ces batailles, d'autant que l'auteur reconnaît que la majeure partie des restructurations capitalistiques se sont faites sans offensive boursière (p. 161). Il montre néanmoins que l'époque voit l'émergence d'un nouveau métier bancaire (la préparation des fusions et acquisitions) et des « chevaliers blancs » (banques défendant une entreprise victime d'une offensive boursière), ainsi que la mise en place d'une régulation étatique du marché boursier (1967, création de la Commission des opérations boursières, qui régleme les OPA et OPE à partir de 1970) (chap. 10).

Plus intéressante est l'étude de la bataille boursière de 1999 qui, dans le contexte de la mondialisation financière et de la multiplication des fusions bancaires, a opposé d'une part la Société Générale qui en mars lance une OPE (offre publique d'échange) amicale sur Paribas, mariage consenti (projet « SG-Paribas »), et d'autre part la BNP qui, de peur d'être isolée, lance une OPE inamicale sur l'une et l'autre, et prétend former un champion bancaire européen, « SBP » (chap. 11 à 16). Fondée essentiellement sur les archives de la Société Générale et sur des entretiens avec des témoins de premier plan, l'analyse thématique, très largement centrée sur la Société Générale, dissocie les logiques de la banque, des pouvoirs publics, des gros actionnaires, des communicants, des syndicats et des cadres, ce qui produit d'inévitables redondances. Elle permet surtout d'entrer dans les arcanes de l'organisation de la défense de la banque cible : mobilisation d'une équipe d'avocats, de juristes, de banquiers d'affaires (français et surtout américains) ; bataille juridique pour contester la recevabilité de l'OPE de la BNP ; campagne de mobilisation de l'actionnariat français et étranger ; campagne de communication confiée à des professionnels. Elle souligne aussi l'attitude équivoque des autorités monétaires (ministre des Finances et gouverneur de la Banque de France) qui prétendent ne pas vouloir interférer dans la loi du marché, tout en souhaitant, au nom des prétendus intérêts supérieurs de la place parisienne - confondus avec les intérêts nationaux--la création d'un géant bancaire comme SBP. Mais « neutralité n'est pas indifférence », selon l'expression du ministre des finances Dominique Strauss-Kahn. On voit aussi que le dénouement de la bataille fin août 1999 n'a pas lieu en Bourse, mais dans le bureau du gouverneur de la banque centrale, qui ne ménage pas ses efforts pour parvenir à une solution négociée entre les protagonistes. Pourtant il échoue. BNP fusionne avec Paribas, et la Société Générale garde son indépendance. Enfin, on voit que l'élaboration d'une réglementation des OPA et OPE par les autorités de régulation des marchés boursiers (notamment le Conseil des marchés financiers créé en 1996) se fait alors au coup par coup, sans grande cohérence.

La 4^e partie (chap. 17 à 19) met cette bataille boursière en perspective en la replaçant dans une étude de la période 1985-2000, où l'auteur recense les offensives boursières sans quantifier, et discerne deux vagues (1986-1989 et 1996-1999). Après 1986 en effet le tabou des grandes offensives boursières, jusqu'alors associées à un capitalisme « sauvage » et rejetées au profit d'un rapprochement négocié entre grands groupes : la libéralisation économique, l'intégration dans les marchés européen et mondial de capitaux, l'influence de doctrines managériales

centrées sur le rôle disciplinaire d'une menace de prise de contrôle et sur l'objectif de rentabilité à court terme, expliquent cette évolution. Il y a certes des résistances au jeu de dupes de l'ouverture et de la transparence : la pratique des « noyaux durs » d'actionnaires pour les entreprises nationales privatisées entre 1986 et 1997 ; un certain patriotisme économique qui assimile les grands groupes français à un patrimoine national à défendre. Quant à la régulation, elle se fait désormais à coups de directives européennes, dont l'auteur dessine rapidement la chronologie. La 5^e partie, consacrée aux « acteurs de la vie boursière » depuis 2000, souligne l'opacité des prises de contrôle réalisées avec « ruse » par un Bernard Arnault ou un Vincent Bolloré en-dehors de toute OPA ou OPE. Mais la confusion s'installe : l'auteur parle de « batailles sans batailles mais combatives » (p. 399), se laisse entraîner à de vagues considérations sur l'immoralité de ce « capitalisme de prédation » (Catherine Vuillermot), qu'il oppose aux notions insaisissables de « capitalisme propre » et de « bonnes pratiques ». Plus confus encore sont les deux derniers chapitres (22 et 23) sur Euronext, qui n'est pas réellement présentée, pas plus que la régulation européenne (directives sur les marchés d'instruments financiers », « MiFiD » 1 et 2) ou la crise que traverse Euronext, qualifiée tour à tour de « crise d'adaptation » (mais à quoi ?), de « crise existentielle », de « crise de nécessité », de « crise de compétitivité » et même de « crise de modestie »... Il faut dire que, faute de sources de première main, l'auteur s'est contenté d'assembler à la hâte de trop longues citations d'articles de presse et d'entretiens de témoins (anonymes et non datés), et encore une notice d'encyclopédie en ligne et une « note critique » (un email ?) envoyée par un collègue. Si l'auteur revendique certes ce manque d'ambition, ses analyses personnelles disparaissent derrière un jargon journalistique de la finance qui n'aide guère le lecteur à comprendre un sujet déjà aride.

Ce sont là, exacerbées dans ces deux dernières parties, quelques-unes des faiblesses de l'ouvrage. Sa composition manque d'unité (quel est le lien entre crises et batailles boursières ?) et d'équilibre (ces dernières occupent 68 % de l'ouvrage). Le traitement est inégal, et c'est celui du deuxième thème qui prête surtout le flanc à la critique. Les nombreuses redondances trahissent une méthode d'écriture par dossiers et par fiches ensuite assemblés dans un plan *ad hoc*. L'écriture privilégie les expressions imagées, l'usage des guillemets (qui ne sont pas toujours des citations attribuées à leurs auteurs) et quelques facilités de vocabulaire (telles que « destin », « destinée », « aventures ») à la rigueur scientifique. Certaines notions intéressantes (« plasticité » et « fluidité » du capitalisme, « viscosité » de la place) ne sont pas définies. Par ailleurs, alors que l'analyse cède souvent aux longues citations juxtaposées et aux encadrés autonomes, le « je » et le « moi » affluent ici et là, même pour clore la conclusion. L'enthousiasme décomplexé de l'auteur pour son sujet l'emmène hélas sur la voie d'une saga libérale teintée de darwinisme économique et social, où ses héros, les *raiders*, œuvrent sans le savoir à la nécessaire restructuration du capitalisme. L'auteur tire au passage sur sa gauche, sur ses collègues universitaires « alter- ou anti- » (capitalistes ? mondialistes ?) voire « marxistes survivants » (p. 458) préoccupés par les drames sociaux liés à ces « FUSAC » (comprendre : fusions-acquisitions)... On pourrait à la limite faire abstraction de ces jugements s'il explicitait son projet scientifique : en quoi introduire « l'histoire-bataille » et l'histoire événementielle en histoire économique permet-il de faire progresser notre compréhension du capitalisme ?

NOTES

[1] Youssef Cassis, *Les capitales du capital. Histoire des places financières internationales, 1780-2005* (Genève : Slatkine & Pictet, 2005) ; Youssef Cassis and Éric Bussière (eds.), *London and Paris as*

International Financial Centres in the XXth Century (Oxford : Oxford University Press, 2005).

[2] Pierre-Cyrille Hautcoeur et Georges Gallais-Hamonno (dir.), *Le marché financier au XIX^e siècle*, vol. 1, *Récit* ; vol. 2, *Aspects quantitatifs des acteurs et des instruments à la Bourse de Paris* (Paris : Publications de la Sorbonne, 2007).

[3] Laure Quennouëlle-Core, *La place financière de Paris au XX^e siècle. Des ambitions contrariées* (Paris : CHEFF, 2015).

[4] David Le Bris, *Les actions françaises depuis 1854 : analyses et découvertes*, thèse de doctorat en finance (dir. G. Gallais-Hamonno), Université d'Orléans, 2011 ; « La volatilité des actions françaises sur le long terme », *Revue économique*, vol. 63, no. 3, 2012, pp. 569-580.

[5] Paul Lagneau-Ymonet et Angelo Riva, *Histoire de la Bourse* (Paris : La Découverte, 2012).

Jean-Luc Mastin
Université de Paris 8
mastinjeanluc@yahoo.fr

Copyright © 2019 by the Society for French Historical Studies, all rights reserved. The Society for French Historical Studies permits the electronic distribution of individual reviews for nonprofit educational purposes, provided that full and accurate credit is given to the author, the date of publication, and the location of the review on the H-France website. The Society for French Historical Studies reserves the right to withdraw the license for redistribution/republication of individual reviews at any time and for any specific case. Neither bulk redistribution/republication in electronic form of more than five percent of the contents of H-France Review nor re-publication of any amount in print form will be permitted without permission. For any other proposed uses, contact the Editor-in-Chief of H-France. The views posted on H-France Review are not necessarily the views of the Society for French Historical Studies.

ISSN 1553-9172