

EMMANUELLE GURTNER**MIREILLE JAEGER**

CEREFIGE, université de Nancy

JEAN-NOËL ORY

CEREFIGE, université de Metz



Les innovations organisationnelles dans les groupes coopératifs bancaires

Soumission ou résistance à la norme de la valeur actionnariale ?

Les banques coopératives françaises se différencient des banques sociétés anonymes, notamment par leur statut juridique et leurs droits de propriété. Ces caractéristiques se traduisent en principe par une gouvernance régie par une logique de valeur partenariale plutôt qu'actionnariale. Néanmoins, depuis les années 1990, de véritables groupes bancaires coopératifs émergent. Notre objectif est de tester, au regard de ces mutations organisationnelles, l'hypothèse de la convergence vers un modèle unique à l'anglo-saxonne de régulation par la valeur actionnariale. Il apparaît plutôt que ces transformations permettent de renouveler un modèle spécifique de régulation de type partenarial à l'europpéenne.

Les groupes coopératifs bancaires français ont été l'objet de mutations et de restructurations de grande ampleur ces dix dernières années. Ces transformations se caractérisent notamment par l'adoption de nouveaux montages juridiques et financiers pour réaliser les restructurations, et donc par une évolution endogène de l'organisation de ces groupes. L'objectif de l'article est d'analyser ces diverses évolutions, afin d'évaluer dans quelle mesure elles sont significatives d'un alignement des sociétés et groupes bancaires coopératifs français sur la forme SA de type anglo-saxon, et donc d'une convergence vers un mode de régulation par la valeur actionnariale comme principe de gouvernance; ou au contraire, dans quelle mesure elles préservent un modèle spécifique, offrant une alternative par le biais d'un mode de régulation de type partenarial à l'euro-péenne, distinct du modèle anglo-saxon et en concurrence avec lui.

Nous commençons par situer les banques et groupes coopératifs français dans le débat sur la convergence des structures de gouvernance des entreprises vers le modèle anglo-saxon c'est-à-dire la norme de la valeur actionnariale. Nous montrons qu'ils correspondaient bien, avant les restructurations récentes ou en cours, à un standard européen conforme à une régulation de type partenarial, et nous discutons, dans les cas des banques coopératives, les arguments avancés par les auteurs anglo-saxons favorables à la thèse de la convergence. Nous étudions ensuite les montages organisationnels retenus par les groupes bancaires coopératifs pour mener leurs restructurations, et leurs incidences en matière de gouvernance et de pratiques de gestion. Puis nous tentons d'évaluer la spécificité de ce

modèle rénové d'entreprise coopérative et sa capacité à soutenir une forme européenne de gouvernance d'entreprise et à se maintenir face au modèle anglo-saxon.

I – LA QUESTION DE LA CONVERGENCE DES MODES DE GOUVERNANCE

Nous résumons d'abord le débat qui s'est instauré dans la littérature académique sur la convergence des modes de gouvernance des entreprises. Puis nous analysons la situation de l'entreprise coopérative bancaire, et montrons qu'elle correspond bien à un modèle type de gouvernance partenariale. Il nous reste alors dans la partie suivante à évaluer la capacité de résistance des groupes bancaires coopératifs actuels au mouvement de convergence vers le standard anglo-saxon.

1. Les termes du débat : gouvernance de type partenarial contre gouvernance de type actionnarial

La problématique de la gouvernance dans la littérature est très souvent posée dans le cadre de la théorie de l'agence. Sa vision est normative et accorde un rôle prioritaire à l'actionnaire, qui dispose de la légitimité dans la fonction de contrôle de l'entreprise dont il est propriétaire. Dans ce rôle, il est créancier résiduel, c'est-à-dire qu'il dispose de la valeur créée par l'entreprise après que toutes les autres parties prenantes (*stakeholders*) ont été rémunérées, sur une base contractuelle. Il a donc tout intérêt à faire en sorte de maximiser la valeur de l'entreprise, et la valeur des actions. Lui attribuer le contrôle est un mode d'organisation efficace, car il agira dans le sens de la maximisation de la valeur, c'est-à-dire, au bout du

compte, dans l'intérêt de toutes les parties prenantes. La loi de la valeur actionnariale est donc optimale.

La condition d'une bonne gouvernance est alors de contraindre ou d'inciter les dirigeants à agir dans l'intérêt des actionnaires. Cela suppose aussi que l'actionnariat soit diffus et peu concentré, les actionnaires nombreux et de petite taille, comme aux États-Unis, permettant ainsi d'éviter la formation de rentes. On ne trouve pas alors d'actionnaire majoritaire agissant aux dépens des actionnaires minoritaires, ou empêchant les prises de contrôle hostile, dont la menace discipline les dirigeants et les oblige à être efficaces c'est-à-dire maximiser la valeur actionnariale. En revanche, il devient plus difficile pour les actionnaires de contrôler effectivement les dirigeants qui disposent d'une trop grande latitude managériale et peuvent en abuser, en agissant dans leur propre intérêt plutôt que celui des actionnaires. Il est donc d'autant plus nécessaire d'établir un système efficace de gouvernance, plaçant les dirigeants sous le contrôle des actionnaires. L'objet de la gouvernance, dans la vision des théoriciens de l'agence, consiste ainsi à mettre en place des règles et procédures, un système de contrôle et d'incitations, conduisant les dirigeants (l'agent) à se conformer aux objectifs et aux consignes données par les actionnaires (le principal).

La thèse de la diffusion du modèle anglo-saxon de gouvernance

Le consensus des théoriciens de la finance sur la norme de la valeur actionnariale les conduit à considérer que le modèle anglo-saxon de société par action et de gouvernance est optimal et devrait se diffuser à toutes les entreprises sous l'effet conjugué

de la concurrence et de son efficacité économique supérieure. Les obstacles à la bonne gouvernance sont l'existence de blocs de contrôle, la faible importance du marché des capitaux, le manque de transparence sur les marchés et au sein des entreprises, l'existence de rentes liées à la réglementation étatique ou à l'action de lobbies, caractéristiques des entreprises et pays d'Europe continentale à l'orée des années 1990. Aussi l'évolution récente, avec le développement des marchés, la déréglementation, la globalisation, favoriserait la convergence vers le modèle de « bonne gouvernance » en vigueur aux États-Unis. Cette convergence, déjà bien engagée, se poursuivra jusqu'à son terme selon Hansmann et Kraakman (2001). Cette thèse est corroborée dans les pays européens, notamment en France et en Allemagne (O'Sullivan, 2002) par le très fort développement des marchés d'actions, les privatisations, le démantèlement des participations croisées et des noyaux durs de contrôle, l'affaiblissement du rôle des banques dans le financement des entreprises et les apports en capitaux propres, le développement des plans d'options en relation avec le système d'incitation des dirigeants, et la diffusion très large d'une idéologie de la valeur actionnariale, qui a emporté la conviction des agents, et contribué à modeler les comportements.

Les obstacles juridiques et réglementaires à la convergence

Selon d'autres auteurs, minoritaires dans le débat, mais prenant du recul par rapport à la réalité américaine, la convergence apparaît beaucoup moins évidente et n'est pas inéluctable, indépendamment de toute approche normative ou idéologique. Il demeure des obstacles juridiques et régle-

mentaires: Roe (2004) met en avant la réglementation américaine, défavorable à la concentration, qui expliquerait le caractère diffus de l'actionnariat, inefficace d'après lui, et l'impossibilité de mettre en place des blocs de contrôle qui permettraient aux actionnaires de contrôler les dirigeants. À l'inverse, pour La Porta *et al.* (1996), ces différences entre États-Unis et Europe s'expliquent par une insuffisante réglementation en Europe, laissant les actionnaires minoritaires sans réelle protection.

Un point de vue plus radical encore est soutenu par Aglietta et Réberieux (2004) qui contestent, d'un point de vue positif, le caractère inéluctable de la convergence vers le mode de gouvernance en vigueur aux États-Unis, et d'un point de vue normatif, le bien-fondé de la loi de la valeur actionnariale et du mode de gouvernance associé. Ils lui opposent un modèle européen de gouvernance « partenariale », déjà mis en avant par Charreaux et Desbrières (1998).

2. La thèse de l'existence d'un modèle européen de gouvernance partenariale

Pour ces auteurs, la thèse de la convergence est sous-tendue par une idéologie de la valeur actionnariale inspirée de la seule réalité anglo-saxonne. En fait, deux grands modèles concurrents coexistent: le modèle anglo-saxon, porté par un droit des sociétés favorable aux actionnaires, et un modèle européen, correspondant à une vision holiste ou partenariale de la firme, protégée de la sphère boursière par l'existence de blocs de contrôle et le renforcement des droits des salariés dans la gouvernance. Le modèle de gouvernance allemand, dit « rhénan » s'inscrit dans cette logique.

Selon cette approche institutionnaliste, remontant à Berle et Means (1932), l'entre-

prise a une identité autonome, elle n'appartient pas aux seuls actionnaires et elle est porteuse d'un intérêt social qu'elle doit faire prévaloir; les salariés en sont partie prenante. L'entreprise est douée d'une personnalité morale et acquiert une identité propre au-delà des contrats qui la lient à ses parties prenantes. Son activité et son pouvoir doivent s'exercer au nom du collectif qu'elle constitue. Les dirigeants doivent être responsables vis-à-vis de l'ensemble de ses partenaires, et la gouvernance doit être conçue pour responsabiliser les dirigeants et les conduire à mettre en œuvre l'intérêt collectif représenté par cette entreprise.

Par ailleurs, l'observation de l'évolution récente des systèmes de gouvernance ne permettrait pas de trancher nettement en faveur de la convergence. Certes, l'évolution du droit boursier conforte la thèse de la convergence, avec le renforcement de la transparence des marchés de capitaux, et affirme le pouvoir actionnarial; la création en France de l'AMF (Autorité des marchés financiers) sur le modèle de la SEC (Security and Exchange Commission) américaine va aussi dans ce sens. Cependant, la concentration de l'actionnariat, qui nuit à la généralisation d'une idéologie de la valeur actionnariale (O'Sullivan, *op. cit.*), contribue à éloigner le système français du système américain. Le droit social est également un facteur de résistance et le renforcement du droit des salariés dans la gouvernance affirme bien l'existence d'un modèle européen, avec, comme en Allemagne, le maintien du système de la cogestion et le renforcement des pouvoirs des comités d'entreprise.

De plus, des contestations d'ordre politique (Roe, *op. cit.*) se font pressantes. La légitimité de la gouvernance fondée sur la loi de

la valeur actionnariale est de plus en plus remise en cause : elle conduirait les dirigeants à n'agir qu'en fonction des fluctuations de court terme du cours de Bourse, et empêcherait l'entreprise de développer des stratégies à long terme. La menace permanente d'OPA pourrait s'avérer très antiéconomique, et même les gouvernements s'opposent au rachat hostile d'entreprises nationales. Et l'évolution récente du cadre juridique sur les prises de contrôle hostile dans le sens d'un renforcement des dispositifs anti-OPA est contraire à la convergence. Ainsi le Parlement français a adopté en 2006 un texte instaurant le droit pour les entreprises de recourir aux bons de souscription d'actions en cas d'offre hostile¹.

Tous ces arguments plaident en faveur l'existence d'un modèle européen de gouvernance partenariale qui résisterait à l'avancée du modèle anglo-saxon de gouvernance actionnariale.

3. La banque coopérative, élément d'ancrage possible d'une gouvernance de type partenarial ?

Leur statut juridique met les banques coopératives naturellement en accord avec le modèle partenarial de gouvernance. Elles échappent *a priori* à la loi de la valeur actionnariale, sont tournées vers la défense des intérêts communs des sociétaires-clients, et sont attachées à des principes de défense de l'emploi ou des valeurs sociales des démocraties européennes. Sont-elles alors condamnées à s'étioler face à des organisations régies par le principe de la valeur actionnariale, ou offrent-elles une alternative efficace à ces entreprises ? Peu-

vent-elles s'adapter sans perdre leur âme coopérative ?

Les sources juridiques de la spécificité du modèle coopératif

On peut les résumer en quelques principes (Soulage, 2000).

Le principe « un homme, une voix » signifie que les droits de vote des sociétaires ne sont pas proportionnels à l'apport en capital. Il contribue à fragmenter le contrôle plus encore que dans la SA de type anglo-saxon, et donc à affaiblir les sociétaires vis-à-vis des dirigeants, amplifiant le problème de la gouvernance entendue comme le mode de contrôle du sociétaire sur le dirigeant. En revanche, ce principe va bien dans le sens d'une gouvernance de type partenarial.

La « double qualité » permet de comprendre pourquoi le sociétaire n'obéit pas aux mêmes incitations que l'actionnaire d'une banque SA, puisqu'il est en même temps apporteur de capitaux et client/usager. Son incitation à accroître la valeur de la banque est moindre, puisque d'une part, il n'est pas créancier résiduel, comme l'actionnaire, et d'autre part, il peut être rémunéré par la moindre tarification ou la meilleure qualité des prestations de service : dans une coopérative, la valeur créée peut être répartie de façon différente que dans une SA, et bénéficier aussi aux clients sociétaires. La logique de valeur partenariale est ici bien présente. Plus encore que dans le modèle européen de gouvernance partenariale, la coopérative prend en considération le consommateur client en tant que partie prenante. Cette caractéristique peut faciliter le problème de contrôle du risque

1. Cependant, ce type de pilule empoisonnée est également autorisé aux États-Unis, et c'est même la principale justification à son adoption en France (disposer des mêmes armes que les concurrents).

en limitant l'asymétrie d'information entre la banque et son client/emprunteur, mais à l'inverse, elle peut aussi nuire à l'efficacité de l'organisation en favorisant des phénomènes de collusion entre l'entreprise bancaire et certains sociétaires qui pourraient bénéficier de prestations trop favorables.

Les principes de limitation de la rémunération des parts sociales², de non négociabilité des parts et d'indivisibilité des réserves, vont dans le même sens. Ils interdisent au sociétaire de bénéficier de l'accroissement de valeur éventuel de la banque, supprimant ainsi une incitation essentielle à créer de la valeur. De plus, ils empêchent la mise en place d'un marché du contrôle, capable de discipliner les dirigeants, car ces derniers ne sont jamais sous la menace d'une OPA si la valeur de la banque se dégrade. La logique de la valeur actionnariale n'a pas sa correspondance dans une coopérative.

Ces principes font ainsi prévaloir...

Une logique naturelle de gouvernance de type partenarial des coopératives bancaires

Dans les coopératives, le pouvoir et le contrôle, comme la valeur créée, sont partagés entre les différents partenaires : sociétaires, clients, salariés, dirigeants. La structure coopérative de gouvernance de type partenarial est ainsi naturellement compatible avec une logique de « satisficing » préconisée par l'économiste Simon (1997, 1978) en situation de rationalité limitée, et fonde une vision *gestionnaire* de la gouvernance, par opposition à la logique *économiste* de maximisation de la création de

valeur pour les actionnaires. Elle donne priorité à la recherche de consensus sur un projet, en conférant à chaque partie prenante la possibilité de trouver une position satisfaisante, tandis que la logique maximisatrice de la valeur actionnariale, en optimisant la position d'un seul partenaire (l'actionnaire), peut interdire l'obtention d'un consensus social, et se révéler, en pratique, sinon en théorie, moins efficace.

Cependant, les auteurs anglo-saxons de la théorie de l'agence et de la gouvernance (notamment Hansmann, 1996) mettent en avant les faiblesses du modèle coopératif vis-à-vis de la SA standard, et prédisent son effacement progressif, face à la concurrence de ces dernières.

La faiblesse supposée du modèle coopératif d'entreprise, confronté à une logique actionnariale

La structure de société coopérative, qui attribue la propriété et le contrôle aux sociétaires, mais de façon limitée, est considérée par ces auteurs comme moins efficace que la forme classique de société par actions, en raison essentiellement de la liberté qu'elle confère aux dirigeants, l'incitation des sociétaires à les contrôler étant quasiment inexistante. De même, l'incitation des dirigeants des coopératives à accroître l'efficacité, à diminuer les coûts, à maximiser la rentabilité, serait faible, en l'absence de menace de prise de contrôle. Le risque de comportements opportunistes, voire délictueux des dirigeants en est accru.

Pour autant, la pression de la concurrence diminue fortement ces risques et inefficiences liés à la latitude managériale.

2. La rémunération des parts, décidée en AG, est limitée en France par référence au taux de rendement moyen des obligations privées, et les parts sociales ne peuvent être remboursées qu'à leur valeur nominale.

Contrairement aux prédictions des économistes libéraux, la société ou le groupe à statut coopératif ne semble pas moins efficace que la société par action, et n'est pas en perte de vitesse, loin de là, dans le secteur bancaire : ainsi, les banques et groupes bancaires ou financiers coopératifs ont fait preuve d'une belle vitalité, d'une capacité à se réformer, à se transformer pour s'adapter, et occupent une position dominante dans le secteur bancaire français (Gurtner *et al.*, 2006).

Ainsi, la banque coopérative classique s'inscrit clairement dans un modèle de gouvernance de type partenarial. Cependant, les auteurs anglo-saxons mettent en avant les faiblesses de ce modèle, et prédisent une convergence, souhaitable, vers le modèle anglo-saxon de SA et de gouvernance de l'entreprise. D'autres contestent que cette évolution conforme à une logique de valeur actionnariale soit inéluctable. Il nous faut donc maintenant examiner l'évolution récente des banques coopératives françaises pour évaluer si elle conforte l'hypothèse de la convergence ou au contraire si elle fait apparaître une alternative, c'est-à-dire une résistance efficace de la forme partenariale de gouvernance qui les caractérise.

II – L'ÉLABORATION INTERNE DE MONTAGES ORGANISATIONNELS INNOVANTS

La présente partie a pour objet de montrer comment les réseaux bancaires coopératifs³

ont su, à l'occasion de vastes opérations de restructurations, faire évoluer leur structure de manière originale sans pour autant renoncer à leur statut. Ces restructurations peuvent être considérées comme des innovations organisationnelles. Elles ne sont pas neutres, car elles bousculent les équilibres en place et font converger les objectifs et les pratiques vers ceux des groupes bancaires SA. Reste à déterminer si cette convergence se traduit par le passage à une gouvernance de type actionnarial, ou laisse subsister le modèle coopératif partenarial originel.

1. Les nouveaux montages financiers et organisationnels

Les années 1980, notamment avec la loi bancaire de 1984, ont marqué la banalisation progressive des activités des banques coopératives. Depuis les années 1990, les réseaux se sont restructurés, et ont réalisé des opérations de croissance externe, rachetant des filiales spécialisées, et même des banques ou des groupes bancaires. Peu à peu, ils se sont transformés en groupes de grande envergure, mêlant des entités à statut coopératif et à statut de sociétés anonymes de droit commun⁴. Ainsi, de réseaux coopératifs bancaires centrés sur la banque de détail et la relation de proximité vis-à-vis d'une clientèle de sociétaires unis par un même *affectio societatis*, ils sont devenus des groupes hybrides, à vocation de banque universelle, intervenant sur tous les segments de clientèles, tout type de produit et service, et tout type de marchés de capi-

3. On appelle ici réseau coopératif, l'ensemble des entités à statut coopératif : caisses locales, caisses ou banques régionales, et les instances nationales (fédération nationale, caisse centrale, banque fédérale) que l'échelon régional contrôle, selon le schéma dit de pyramide inversée. Les réseaux en France sont : Crédit Agricole, Banque Populaire, Crédit Mutuel, et Caisse d'Épargne.

4. Pour un historique plus détaillé, voir Ory *et al.* (2006b).

taux. Ces changements de périmètre ont nécessité une réorganisation des groupes. L'enjeu était de permettre au réseau coopératif de conserver son identité et sa gouvernance spécifique, tout en lui donnant les moyens de supporter la concurrence, d'affronter les mutations du paysage bancaire et financier, et de se développer. Les grands traits de ces mutations et innovations organisationnelles contribuent à une certaine convergence vers les structures des groupes bancaires SA :

– Ainsi, tous les groupes, à l'exclusion du Crédit Mutuel, ont recherché l'accès au marché boursier, tout en essayant de préserver leur statut coopératif et le contrôle du réseau sur le groupe tout entier. Cet accès a été présenté comme nécessaire au développement, soit pour financer des acquisitions, soit en vue du rapprochement avec d'autres groupes bancaires, éventuellement de nationalité ou de statut différents. Ces groupes coopératifs contiennent désormais une entité à statut de société anonyme de droit commun cotée en Bourse, contrôlée majoritairement par le réseau : soit la tête de réseau elle-même (Crédit Agricole SA), ou une autre entité (NatIxis, cocontrôlée par les réseaux Caisses d'Épargne et Banque Populaire *via* leur tête de réseau).

– Toutes les opérations d'acquisitions ont été initiées par la tête de réseau devenue tête de groupe, et toutes les filiales ont été placées sous son contrôle direct ou indirect (à l'exception du Crédit Mutuel), qu'il s'agisse de banques à vocation généraliste (Crédit Lyonnais) ou de filiales spécialisées.

– Toutes les filiales appartenant à différentes entités du réseau ont été peu à peu unifiées et placées sous le contrôle de la tête

de réseau ou de l'entité cotée, principalement pour dégager des économies d'échelle, et harmoniser les produits et services bancaires pour tout le groupe – sauf, à nouveau, au Crédit Mutuel –, comme dans tout autre groupe bancaire SA. Il s'agit des filiales « techniques » comme les plateformes informatiques, mais aussi des filiales de « production » de produits et services bancaires, proposés à la clientèle *via* le réseau coopératif de banque de détail.

– Par ailleurs, tous les réseaux ont procédé à des regroupements entre leurs entités régionales. Ainsi, sauf au Crédit Mutuel, de nombreuses fusions de caisses ont souvent été impulsées par les têtes de réseau, afin de dégager des économies d'échelle et d'atteindre une taille critique. Au Crédit Mutuel, les regroupements existent mais se sont réalisés différemment et ne concernent pas tout le réseau.

Le souci du réseau de préserver le contrôle sur le groupe entier (filiales et véhicule coté), et de conserver un fonctionnement de type coopératif a abouti à des organisations de groupes parfois différentes⁵. Au total, les organigrammes se sont singulièrement complexifiés et transformés depuis le début des années 1980, et se rapprochent en fin de compte de ceux des groupes SA, tout en gardant des spécificités. Le réseau coopératif, du point de vue organisationnel, est clairement distingué des entités SA, dont il garde toutefois le contrôle. Ce contrôle sur les filiales est stable (noyau dur). Le réseau est donc *a priori* en mesure de conserver une logique partenariale à l'intérieur du groupe coopératif, tout en imposant une logique actionnariale au sein des entités SA.

5. Pour plus de détails, voir Ory *et al.* (2006a).

2. La convergence vers des normes de performance et de rentabilité au niveau du groupe

Au sein des groupes bancaires coopératifs, la place du sociétaire s'est modifiée. De nouvelles exigences en termes de création de valeur occasionnent un déplacement des pouvoirs vers la tête de groupe. Les modes de gestion et les objectifs en sont de ce fait affectés.

Du sociétaire-bénéficiaire de la coopérative, au sociétaire-actionnaire du groupe coopératif

Au cours de l'histoire des banques coopératives, et particulièrement à l'occasion des mutations récentes, le système d'incitation et de rémunération des sociétaires est devenu au fil des années plus complexe : du mode d'incitation classique des coopératives de consommation (« à chacun selon son utilisation des services de la coopérative, sous réserve de la qualité de membre »), on est passé à un mode d'incitation différent, plus global et incorporant la logique de marché : le sociétaire est devenu un *stakeholder* parmi d'autres dans le groupe, au sein duquel sa coopérative apparaît plus diluée.

– La place et le mode d'incitation du sociétaire dans la coopérative bancaire traditionnelle...

Constituées à l'origine pour permettre à certaines catégories de population d'accéder au marché du crédit autrement que par l'usure, les coopératives bancaires faisaient reposer leur fonctionnement sur une relation durable : en échange de la loyauté du

sociétaire-client⁶, de sa participation à la vie de l'organisation et de son apport en fonds propres à la rémunération plafonnée mais régulière, la coopérative lui permettait de satisfaire son besoin de financement par des produits simples (crédits) à moindre coût ; il bénéficiait en outre de ristournes liées à l'utilisation des services fournis par la coopérative. Après 1945, la politique économique française qui voulait favoriser le développement de certains secteurs⁷ a en quelque sorte abondé ce système de ristournes par le biais de prêts bonifiés dont l'État prenait en charge le coût, en permettant en parallèle aux banques coopératives la distribution de produits d'épargne défiscalisés.

À ces éléments d'incitation d'ordre pécuniaire, individualisés et reposant sur une logique de prix « hors-marché », s'ajoutaient des éléments d'incitation non pécuniaire : le maillage géographique très dense du réseau coopératif, sa structuration permettant autonomie et rapidité de décision à l'échelon local ou régional, ont permis le développement de services différenciés et de proximité.

– ... Et dans le groupe bancaire coopératif des années 2000

Les années 1980 amènent plusieurs changements conséquents pour les sociétaires : les CSP constituant le sociétariat d'origine voient leur importance démographique diminuer, les crédits à taux bonifiés disparaissent, les formules d'épargne défiscalisées sont étendues à toutes les banques et reposent davantage sur l'épargne à long terme et investie en actions. Le ratio clients

6. Le principe de « double identité » avait alors tout son sens.

7. Agriculture, artisanat et petite industrie, activités à l'export, etc.

sociétaires/non-sociétaires se dégrade et les ristournes liées à la qualité de membre n'existent plus, ou sont anecdotiques.

Les années 1990 et 2000 conduisent les réseaux à muter sous forme de groupes pour différentes raisons (Ory *et al.*, 2006a). Au sociétariat classique cohérent avec la logique de banque de proximité et lié avant tout à sa caisse locale ou régionale, doit alors se substituer un nouveau type de sociétariat plus sensible aux objectifs centraux du groupe (création de valeur, efficacité, diminution des coûts). Il s'agit alors de sensibiliser le sociétaire non pas uniquement aux pratiques et résultats de sa caisse, mais à ceux du groupe. Les mécanismes d'incitation d'ordre pécuniaire qui lui sont accessibles sont aujourd'hui les suivants : il détient toujours comme précédemment des parts sociales, à l'échelon régional ou local, présentées comme non risquées et servant un intérêt régulier mais plafonné ; il peut dans certains cas profiter des performances de sa caisse régionale en détenant des CCA ou CCI⁸ ; enfin, il peut désormais devenir actionnaire du véhicule coté du groupe et donc profiter de sa croissance et de ses performances⁹. Il est alors davantage sensible aux objectifs de création de valeur. La transformation du groupe en « banque universelle » permet également au client-sociétaire de profiter de toute la gamme de produits d'épargne et de financement qui n'étaient pas offerts jadis au sein de sa coopérative. Cependant, afin d'éviter la

constitution d'un sociétariat uniquement sensible à des motivations d'ordre patrimonial, les groupes tendent à l'associer de plus en plus à des initiatives et projets de développement local (Richez-Battesti et Giandolfani, 2005), ou de mécénat.

Le rôle qui est présenté désormais au sociétaire est moins d'être propriétaire de sa coopérative et d'en attendre des bénéfices directs, que d'être partie prenante à un groupe de type « banque universelle » ; au-delà de la détention des parts sociales, le sociétaire, lorsqu'il est actionnaire, est incité à valider les efforts de rationalisation des activités et les acquisitions, au nom de l'efficacité du groupe¹⁰. Au total, les intérêts du sociétaire en tant que client sont moins pris en considération dans les objectifs du groupe, ce qui peut laisser craindre à terme un mouvement de « désaffection », préalable à des pertes simultanées de fonds propres et de marché (Hirschmann, 1995).

La montée en puissance des objectifs de création de valeur et de Return On Equity

La constitution de grands groupes au sein desquels figurent des sociétés par action, dont des têtes de groupe ou des filiales-holding cotées en Bourse, modifient *de facto* les objectifs de l'organisation. La raison d'être de la banque coopérative n'est plus, comme à l'origine, de s'organiser face à une logique de marché pour défendre essentiellement les intérêts des seuls sociétaires clients. Le groupe coopératif d'aujourd'hui

8. Certificats coopératifs d'associés et certificats coopératifs d'investissement. Il s'agit de titres assimilables à des actions sans droit de vote, donnant donc un droit sur l'actif net. Les CCA se différencient des CCI dans le sens où ils sont réservés aux sociétaires.

9. La même incitation prévaut également vis-à-vis des salariés, qui sont appelés à s'investir dans le groupe et à en retirer des avantages en devenant actionnaires ; la loyauté des sociétaires et des salariés actionnaires contribue à rendre plus difficile la prise de contrôle ou d'influence sur le véhicule coté sur le marché.

10. À l'instar des coopératives de production agricole. Voir Maugeat (2006).

est en prise directe avec le marché, et doit tenir compte des objectifs des actionnaires parmi ses *stakeholders*.

Certes, l'analyse des liens en capital montre que les caisses/banques régionales restent l'actionnaire principal et constituent toujours, de ce fait, une force de rappel vers les pratiques coopératives et un mode de gestion partenarial. Cependant, dès qu'une partie du capital est mis sur le marché, et *a fortiori* si le groupe veut utiliser le véhicule coté pour lever des fonds et mener des opérations de croissance externe, l'exigence de rentabilité des actionnaires (ROE, ou *Return On Equity*) s'impose. À l'instar des groupes bancaires SA, les groupes coopératifs communiquent d'ailleurs intensivement sur les indicateurs de rentabilité d'exploitation ou financière, et ont adopté en interne des pratiques de rémunération des dirigeants dont la part variable repose sur ces critères de performance.

La séparation des filiales du reste du réseau, et leur rattachement direct et exclusif à la tête de groupe ou à une filiale-holding cotée ont pour objectif, outre de compléter la gamme des activités du groupe, de réorganiser la chaîne de création de valeur, et surtout sur son appropriation. En l'occurrence, la logique de valeur actionnariale s'impose pour les filiales SA. Les filiales techniques, comme les plates-formes informatiques, ont pour objet de réduire les coûts pour l'ensemble des composantes, tandis que d'autres filiales (sur les segments d'activité de l'étranger, de la banque d'investissement et de la finance de marché) sont en concurrence frontale avec celles dépendant des groupes

SA et sont là pour créer de la valeur. Cette valeur remontera vers la holding-mère ou vers la tête de groupe, et sera destinée pour partie aux actionnaires détenteurs du « flottant ». Les attentes de ces derniers sont conformes à celles des actionnaires des groupes bancaires SA : pour être attrayante, l'action émise par le véhicule coté d'un groupe coopératif doit être suffisamment liquide¹¹, la rentabilité doit être conforme au ROE dégagé par le reste du secteur bancaire, ce qui suppose de tarifier les activités bancaires de manière adéquate, de rationaliser les activités et de réduire les coûts.

La question reste posée quant à l'impact de cet objectif de ROE sur le réseau coopératif lui-même. Ce dernier est isolé des filiales, et détient majoritairement la tête de groupe, ce qui l'autoriserait en théorie à s'émanciper davantage de l'objectif de création de valeur et de maximisation de la richesse de l'actionnaire, propres à la logique de *shareholder value*. Plusieurs arguments nous amènent à nuancer cette remarque.

En premier lieu, les caisses/banques régionales constituant le réseau sont certes l'émanation des sociétaires et peuvent de ce fait faire prévaloir leurs objectifs, mais elles (ré)agissent également en tant qu'actionnaire majoritaire de la tête de groupe. La valeur créée par les filiales SA est appropriée par leurs détenteurs, *id est* majoritairement par les têtes de réseau (CASA, CNCE, BFBP, etc.), donc indirectement par ces caisses régionales. À ce titre, elles ont avantage à souscrire à l'objectif de création de valeur qui maximisera les revenus qu'elles retireront de l'activité du groupe¹². Les

11. Ce qui contraint les groupes à mettre sur le marché un flottant suffisamment large.

12. Il y a en fait un « conflit d'agence » potentiel lié au double rôle des caisses/banques régionales : entités coopératives représentant les sociétaires, et actionnaire principal du groupe.

configurations actuelles peuvent même aboutir à un renforcement des réserves impartageables et du patrimoine des têtes de réseau et des entités coopératives régionales, au détriment du sociétaire-client : les filiales SA étant entre autres productrices de produits et services distribués aux clients du réseau coopératif, ces derniers peuvent se voir tarifier le prix de marché sans bénéficier directement de la captation de la valeur effectuée par leur banque coopérative.

Ensuite, la manière dont sont utilisés les CCI dans les montages organisationnels contribue à la modification du circuit d'appropriation de la valeur créée. Ils avaient été conçus à l'origine pour attribuer aux sociétaires ou autres apporteurs de capitaux extérieurs des droits sur les réserves et l'actif net. Dans les faits, ils sont utilisés, dans les groupes Crédit Agricole¹³, Caisse d'Épargne-NatIxis-Banque Populaire, pour faire remonter une partie du résultat du réseau coopératif vers l'entité SA cotée en Bourse, et donc pour partie vers les actionnaires composant le flottant. En ce sens, il existe une pression exercée sur le réseau à « faire du résultat ».

Enfin, les agences de notation notent désormais l'entité « groupe » dans son intégralité ; or, le rating peut avoir des incidences non seulement sur le comportement des investisseurs actionnaires, mais également sur le coût du financement par dette. Le réseau coopératif, comme les filiales, forment donc des « parties prenantes » à l'activité du groupe et ne peuvent se soustraire à ces réalités.

La réglementation prudentielle fait converger les pratiques de gestion et renforce le rôle de tête de groupe

À l'instar de ce qui se passe dans les groupes bancaires SA, les têtes des réseaux/groupes coopératifs ont de plus en plus le double rôle de centraliser l'information et également celui de diffuser, voire d'imposer de nouvelles pratiques (modèles de notation interne, de contrôle des risques, méthode RAROC, etc.). Elles deviennent par ailleurs l'interlocuteur unique des autorités de tutelle dans le cadre de la nouvelle réglementation prudentielle (Bâle 2). L'autonomie du réseau, particularité coopérative, en ressort amoindrie.

3. Une évolution vers quel modèle de gouvernance ?

Revenons à présent à notre question initiale. Les groupes bancaires coopératifs français sont-ils en train de converger vers le modèle anglo-saxon, ou parviennent-ils à préserver une gouvernance de type partenarial ?

Comme nous l'avons dit, la SA de type anglo-saxon (du moins son modèle type) est une société cotée, caractérisée par un actionnariat diffus, et régie par un conseil d'administration. Elle n'a généralement pas d'actionnaire majoritaire ou disposant d'une minorité de blocage. Les actionnaires sont donc des actionnaires minoritaires, disséminés, qui peuvent avoir du mal à faire valoir leurs intérêts au sein des instances dirigeantes. Dans ce contexte, le gouvernement d'entreprise consiste essentiellement à établir des règles de gouvernance et des incitations de manière à ce que les diri-

13. Plusieurs caisses régionales de Crédit Agricole ont néanmoins émis des CCI en direction du public.

geants de l'entreprise agissent dans l'intérêt des actionnaires.

Dans le modèle rhénan, le gouvernement d'entreprise reflète davantage une logique multipartite prenante ou partenariale. La société est dirigée par une configuration du type directoire et conseil de surveillance, dans lequel figurent des représentants des créanciers et des salariés, aux côtés des actionnaires. La société est contrôlée par un actionnariat majoritaire ; sinon il existe des pactes d'actionnaires et des dispositifs garantissant la non-opéabilité de la structure si elle est cotée. L'actionnaire minoritaire a peu de moyens de faire valoir ses intérêts. L'organisation tend à développer un fonctionnement propre¹⁴, tourné vers son seul développement (croissance...), les dirigeants jouissent d'une certaine autonomie, à condition d'assurer un certain équilibre aux intérêts des parties prenantes.

À l'examen de la composition des conseils d'administration ou de surveillance dans les groupes coopératifs français, de leur structure de capital et de leurs statuts juridiques, il semblerait que les groupes bancaires coopératifs tendent à conserver leur logique naturelle de gouvernance partenariale. Tous les groupes bancaires coopératifs français sont généralement régis par des conseils d'administration, au niveau de la tête de réseau comme des entités régionales, ce qui ne les distingue pas *a priori* des groupes SA. Le groupe Caisse d'Épargne fait d'ailleurs exception, avec aux niveaux national et régional une configuration directoire et conseil (d'orientation et) de surveillance, qui correspond davantage au modèle rhénan. Cependant, la composition de ces

conseils d'administration et de surveillance des têtes de réseau (CASA, CNCE, BFBP, CCCM) reflète le contrôle effectif et le pouvoir politique qu'exercent les entités régionales. De même, dans tous ces groupes existe toujours une distinction claire entre le pouvoir politique (président de caisse représentant indirectement les sociétaires), et le pouvoir managérial (dirigeant salarié) ; la représentation des entités régionales est assurée au sein des organes de direction du groupe, et les salariés sont très souvent représentés au sein des divers conseils. Cependant, le cumul de fonctions parfois observé chez les dirigeants (président de caisse régionale, de holding, de groupe, de fédération, etc.) contribue à renforcer leur stabilité, voire leur enracinement. La distance par rapport au modèle type de la SA anglo-saxonne est donc grande.

L'examen de la composition du capital constitue un indice supplémentaire de résistance, de maintien d'une logique européenne de gouvernance au sein des banques coopératives françaises. Dans les groupes restructurés, les holdings de contrôle demeurent *de facto* non opérables et leurs dirigeants sont donc moins soumis à la discipline de marché. S'agissant des filiales sociétés anonymes, elles ne peuvent pas non plus faire l'objet d'un rachat hostile, même lorsqu'elles sont cotées, car contrôlées majoritairement par le réseau ou une holding elle-même contrôlée par le réseau. En fin de compte, il n'existe pas de « marché de contrôle » des dirigeants, au sens anglo-saxon du terme.

L'évolution récente des groupes bancaires coopératifs français semble finalement

14. Il s'agit alors de la logique partenariale, ou de la logique holiste (cf. Aglietta, Reberieux, *op. cit.*)

conforter l'indépendance et le pouvoir des dirigeants, tout en les concentrant. Le marché n'a pas autant de rôle disciplinaire que dans le modèle anglo-saxon. Ce rôle est plutôt dévolu, en externe, à la Commission bancaire, qui peut sanctionner pour manquement aux règles du contrôle interne, donc aux règles de bonne gouvernance. Mais l'autorité de tutelle est tournée vers le contrôle du risque, et non pas vers la maximisation de la création de valeur, ce qui ne plaide pas pour un renforcement d'une logique actionnariale à l'anglo-saxonne, malgré la présence importante de sociétés cotées en Bourse dans les groupes.

Enfin, si les assemblées générales des sociétaires désignent statutairement les administrateurs les représentant, la latitude du sociétariat de base est faible, du fait de la rareté des candidats. Ces derniers sont généralement proposés, donc cooptés par la direction. Et le principe « un homme une voix » contribue à une dissémination du pouvoir des sociétaires, si bien que leur position semble assez similaire à celle d'actionnaires minoritaires d'une SA par ailleurs contrôlée par un actionnaire majoritaire. Ils sont donc moins en mesure que par le passé de faire valoir leurs intérêts en tant que sociétaires mais aussi en tant que clients.

CONCLUSION

Ainsi, les réseaux bancaires coopératifs français sont en passe de réussir leur mutation. Ils ont désormais accès aux marchés de capitaux, ils ont pu élargir leur gamme d'activités et leur clientèle, et ils ont été au cœur des grandes opérations d'acquisitions des dernières années. Ils ont gagné en efficacité dans la compétition avec les banques

SA, et ont fait de leur statut coopératif un véritable atout pour leur développement.

En effet, il est possible à un groupe coopératif d'acquérir mais aussi de vendre une entité cotée sur le marché, contrairement à ce qui se passait dans les réseaux coopératifs avant leur mutation. Cependant, la logique globale du groupe reste régie par la norme coopérative de l'impartageabilité des réserves.

Dans un groupe régi par la logique de création de valeur pour l'actionnaire, les profits réalisés, ou les capitaux provenant de ventes d'actions de sociétés du groupe peuvent être largement réalloués par les actionnaires vers d'autres entreprises, en fonction du critère de rentabilité. Selon ce concept, en effet, si les capitaux ne peuvent être rentabilisés suffisamment, ils doivent être répartis vers d'autres entreprises capables de les utiliser de façon plus efficace. Avec la loi de la valeur actionnariale, c'est bien la rentabilité qui est devenue l'objectif principal, et non plus la croissance à tout prix : c'est ainsi que, dans les années 1990, les groupes bancaires SA européens ont vendu des actifs pour se recentrer vers leur cœur de métier, et ont resserré le périmètre de leurs activités.

Or, dans les groupes coopératifs, les actionnaires de contrôle des sociétés cotées en Bourse sont les coopératives. Une bonne partie des résultats issus de l'activité ou de la vente éventuelle d'entreprises ne peut donc être réallouée à l'extérieur du réseau coopératif, dont les réserves, impartageables, s'accumulent. Ainsi les groupes coopératifs disposent d'une marge de manœuvre supérieure à celle des banques SA dans les stratégies d'acquisition, et peuvent développer une dynamique autonome de croissance externe. Ce mécanisme est un

peu atténué par rapport à la période antérieure, puisqu'une partie des actions n'est pas bloquée, mais circule dans le public. Mais il contribue à faire prévaloir une logique institutionnelle de la banque coopérative, même si l'objectif de création de valeur pour l'actionnaire est désormais revendiqué par les sociétés holding de contrôle des groupes coopératifs.

Ainsi, le groupe bancaire coopératif se développe selon une dynamique autonome, indépendante de celles de ses parties-prenantes. Il poursuit ses propres objectifs, et il ne peut être démantelé au gré des intérêts des actionnaires et des batailles boursières. Son objectif principal est de perdurer et de croître, ce qui ne nécessite pas de vivre en permanence au rythme de la valeur de l'action, contrairement à la banque SA. Il doit néanmoins maintenir sa rentabilité à long terme et gagner en efficacité, pour rester compétitif.

Les groupes bancaires coopératifs français ont ainsi tiré parti de leur statut de coopératives. Au total, même si le poids des sociétaires s'est amoindri dans les décisions stratégiques des réseaux et donc des groupes, corrélativement au renforcement des normes de rentabilité et des objectifs de création de valeur, ces évolutions ne suffisent pas à faire basculer la gouvernance des groupes coopératifs vers le modèle de gouvernance actionnariale. Cependant, le modèle de gouvernance partenariale s'est affaibli, par le déplacement de l'équilibre des pouvoirs au sein des groupes, au bénéfice des têtes de groupes, des caisses régionales et leurs dirigeants, et au détriment du sociétaire client. Pour conforter un véritable modèle de type partenarial, préservant un équilibre des intérêts de toutes les parties prenantes, comme dans le modèle coopératif d'origine, il faudrait que soient mieux représentés les intérêts des sociétaires en tant que clients.

BIBLIOGRAPHIE

- Aglietta M. et Reberieux A., *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, Paris, 2004.
- Berle A. et Means G., *The Modern Corporation and Private Property*, Harcourt, Brace and World, New-York, 1932.
- Billett M.T., Garfinkel J.A., O'Neale E.S., "The cost of Market versus Regulatory Discipline in Banking", *Journal of Financial Economics*, June 1998.
- Caby J., Hirigoyen G., *La création de valeur et gouvernance de l'entreprise*, Economica, Paris, 2005.
- Caby J., Hirigoyen G., « La valeur partenariale: un outil de gouvernance », *Revue du Financier*, n° 155, 2005.
- Charreaux G., Desbrières Ph., « Gouvernance des entreprises: valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, n° 2, juin 1998, p. 57-88.
- Cote D., « Loyauté et identité coopérative, l'implantation d'un nouveau paradigme coopératif », *Revue Internationale de l'Économie Sociale (RECMA)*, n° 295, février 2005.
- Gurtner E., Jaeger M., Ory J. N., « La banque à forme coopérative peut-elle durablement soutenir la compétition avec la banque S.A. ? », *Finance Contrôle Stratégie*, juin 2006.

- Hansmann H., *The ownership of Enterprise*, Harvard University Press, 1996.
- Hansmann H. et Kraakman R., “The End of History for Corporate Law”, *Harvard Discussion Paper*, n° 280, 2001.
- Hirschmann A., *Défection et prise de parole (Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States)*, Fayard, 1995.
- Jensen M., “Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function”, Working Paper, The Monitor Company, Harvard Business School, and Amos Tuck School at Dartmouth College, 2001.
- La Porta, Lopez De Silanes, Schleifer, Vishny, “Law and Finance”, *NBER*, Working Paper 5661, 1996.
- Levine, “The Corporate Governance of Banks. A concise Discussion of Concepts and Evidence”, *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 3404, September 2004
- Mauget R., “Agricultural and Food-processing Cooperatives Faced With the Challenges of Globalization: Is Internationalisation a Solution?”, *RECMA*, October 2006.
- Nekhili M., Achour S., « Mode de gouvernement et performance des banques coopératives: une analyse théorique », *Revue Sciences de Gestion*, n° 43, 2004, p. 101-120.
- Ory J.N., Gurtner E. et Jaeger M., “The Challenges of Recent Changes in French Cooperative Banking Groups”, *RECMA*, October 2006a
- Ory J.N., Gurtner E. et Jaeger M., « Performance et gouvernance des banques coopératives françaises » Partie 1 de l’ouvrage », *Les banques coopératives en France: le défi de la performance et de la solidarité*, sous la direction de Richez-Battesti N. et Gianfaldoni P., L’Harmattan, Paris, 2006b.
- O’Sullivan M., « Le rôle du marché boursier dans les systèmes nationaux de gouvernance », *Revue française de gestion*, vol. 28, n° 141, novembre-décembre 2002, p. 347-375.
- Richez-Battesti N., Gianfaldoni P. (sous la direction de), *Les banques coopératives en France: le défi de la performance et de la solidarité*, L’Harmattan, Paris, 2006.
- Roe M., “The Institutions of Corporate Governance”, *Harvard Law School Discussion Paper*, n° 8, 2004.
- Simon H., *Models of Bounded rationality: Empirically Grounded Economic Reason*, vol. 3 MIT Press, Boston, 1997.
- Simon H., “How to Decide What to Do”, *Bell Journal of Economics*, vol. 9, n° 2, 1978, p. 494-507.