

## La banque française en Argentine au tournant du xx<sup>e</sup> siècle, 1881-1914

Andrés Regalsky

Professeur à l'Université nationale de Tres de Febrero  
Buenos Aires-Argentine

*Cet article concerne l'activité des banques françaises en Argentine à l'âge d'or des exportations vers l'Europe, et de la formation d'une puissante bourgeoisie d'affaires dans la capitale. Au départ il s'agit de l'investissement ferroviaire français promu séparément par la BUP, les groupes de travaux publics français-(Hersent, Batignolles) et la banque de Paris et des Pays-Bas, qui acquiert rapidement une position dominante. Dans ce contexte, on retrouve la haute banque parisienne (de Neuflize), L'article fait ressortir l'intervention des nombreux acteurs financiers parisiens, comme la grande banque de dépôts : Société Générale et CIC, ainsi que leurs liens avec les grands négociants porteños, liés au port d'Anvers, groupes commerciaux et industriels locaux : Bemberg, Portalis, les Belges de la Société Générale et les Anglais. Ce qui ressort des interventions françaises, face à des autorités parfois imprévisibles et aux intérêts locaux, c'est le manque d'harmonisation des intervenants et parfois le sentiment d'improvisation sur un marché mal connu. Même si l'on rencontre une plus grande cohérence dans l'action de la part de la BUP que chez Paribas, laquelle, sans doute, coordonne difficilement ses nombreux projets entre les différents États de la région.*

*This article about French banking in Argentina during the golden decades between the Baring crisis and the First World war covers two dimensions. On one side it try to explain and understand the objectives*

*and degree of involvement of the different types of French banks intervening in the country: main business banks like BUP and Paribas, private bankers( de Neuflize), Paris Joint Stock Banks( Société Générale, CIC), their european associate- competitors, belgian and british; the building of their local networks integrating the main porteños trading houses. The second theme consist in underlying the way each group try to define a strategy confronted with the regulations of argentinian governments, other european competitors and the dominant interests of argentinian business groups. This last dimension can help to explain the limitations and aspect of unprepared strategy given by these interventions.*

## INTRODUCTION

Entre 1880 et 1914 l'Argentine était devenue une des économies exportatrices de produits primaires parmi les plus dynamiques du temps, au cours d'un processus qui l'amena à occuper le premier rang en Amérique Latine, tant par l'importance de son commerce extérieur que par celle de son marché intérieur. Ces développements exigèrent un puissant effort de financement, en grande partie fournie par l'étranger. Le capital extérieur investi sous diverses formes était estimé vers 1914 à plus de la moitié du stock de capital fixe du pays<sup>1</sup>.

Comme la plus grande partie des apports se firent sous la forme d'investissements de portefeuille, leur contrepartie consista en l'émission de valeurs mobilières émises surtout sur les marchés financiers, européens; ce qui permit la réalisation de ces types de financements. C'est la raison pour laquelle Díaz Alejandro en vint à affirmer que le marché argentin des capitaux, tout au moins en ce qui concerne le long terme, était situé en grande mesure hors de ses frontières<sup>2</sup>.

Il ne fait aucun doute qu'au cours de cette période, le marché londonien occupe la première place. Sur les plus de 3 milliards de dollars auxquels s'élève le capital étranger fixé en Argentine, plus de 50 % sont d'origine britannique. Néanmoins il est souvent passé sous silence que le marché de Paris fut la seconde source de financement avec près de 20 % du total du capital étranger (Tableau 1)<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> CEPAL (1958).

<sup>2</sup> Díaz Alejandro (1975).

<sup>3</sup> En ce qui concerne l'Amérique Latine on peut considérer qu'un tiers du montant des capitaux français se sont investis en Argentine, une proportion similaire à celle du Brésil : Rippy (1949) 560, Auro (1973) et Prétécelle (1970)

I. – GROUPES INVESTISSEURS, MARCHÉ FINANCIER ET BANQUES :  
LE CAS FRANÇAIS

Dans des travaux antérieurs nous avons fait remarquer qu'une analyse de l'investissement se plaçant au point de vue de ceux qui le réalisent doit se faire en partant du concept de « groupe investisseur »<sup>6</sup>. La notion de « groupe » s'oppose à la représentation d'investisseurs ou d'entrepreneurs individuels, isolés, et souligne l'importance du réseau de relations tant commerciales que particulières dans l'explication des résultats<sup>7</sup>. Le terme même d'*investisseur* a pour dessein de trancher avec une certaine tradition, le plus souvent britannique, qui considère les investissements et les entreprises en eux-mêmes, faisant abstraction de ceux qui les dirigent. Certains développements concernant un certain type d'entreprises contemporaines, qualifiées de *free-standing companies*, ont fini par intégrer l'existence de preneurs des décisions essentielles, extérieurs à la structure formelle objet de l'analyse<sup>8</sup>.

C'est exactement le cas des études portant sur les débuts de la banque moderne en France, à la fin de l'Ancien Régime et tout au long du XIXe siècle, lesquelles mettent en avant le rôle des réseaux familiaux et extra-familiaux, tant pour la réunion des moyens que pour l'emploi de ceux-ci. Cette notion de «groupe» se retrouve dans les origines de la «Banque privée», comme, plus tard, des sociétés publiques par actions<sup>9</sup>.

Dans l'analyse du système bancaire français dans une perspective comparative, un des traits distinctifs par rapport au cas britannique concerne un certain retard dans l'adoption des structures et des techniques modernes: lettre de change, billet de banque, chèque<sup>10</sup>. Ces aspects aident à expliquer le rôle distinct occupé sur le marché français (et en fait dans une bonne partie de l'Europe Continentale) par les différents acteurs, en commençant par les Maisons de la Haute Banque, lesquelles, bien que comparables en de nombreux aspects avec les Merchant Banks anglaises, développèrent des champs d'activités beau-

<sup>6</sup> Regalsky(1999)

<sup>7</sup> Voir à ce propos les publications de Barbero (1970), Marichal (1898), Moutoukias (1992), Quiroz (1990).

<sup>8</sup> Wilkins (1988) Voir les réserves qu'émet cet auteur concernant l'autonomie de sa démarche ainsi que la discussion par Miller (1994)

<sup>9</sup> Luthy (1961,1970), Lévy-Leboyer (1964), Bergeron (1990) et dans le second groupe: Bouvier (1955-1968, Landes-1956-69). Cela se trouve aussi dans les plus importantes études sur l'exportation de capital : Girault (1973), Broder (1974-1981)

<sup>10</sup> Sur le « retard » du système français, Lévy Leboyer (1976) p.347-350. Pour une vision comparative des systèmes européens voir les travaux de Cameron (1976, p.74) et (1972) ainsi que les thèses de Gerschenkron (1952,1958).

TABLEAU 1  
**Capitaux français en Argentine 1890 et 1913**  
 (millions de pesos or)

Total Français 13-12-1890 et 31-12-1913		
	31-12-1890	31-12-1913
Emprunts et cédules hypothécaires	451 434,9	903 282,5
Chemins de fer (A et O)	345 032,3	1 215 124,4
Divers	94 086,1	187 222,3
<b>Total</b>	<b>891 975,8</b>	<b>3 305 629,1</b>

Sources : Calculs personnels établis à partir de Williams (1920) p.101-103, MH (1890) p.130, (1891) p.12 et 208 (1893) p.147-156 ; Peña (1907) p.1165-1195 ; Phelps (1938) ; Martinez (1913) Finance Univers (1914) ; Garzon ( 1913), Archives Nationales ; Archives Ministère des Finances (Savigny le Temple) B 31 329 État des capitaux français. Informations complémentaires dans Regalsky, *op.cit.* 2002a, p. 84-117.

Les études concernant le marché parisien tendent le plus souvent à faire ressortir, en contraste avec la nature bigarré et hétérogène des intervenants, caractéristique du marché britannique, le rôle dominant d'un petit groupe de grandes banques se spécialisant progressivement en deux groupes: d'un côté les banques d'affaires et d'investissement, de l'autre les banques commerciales et de dépôts<sup>4</sup>. Dans une publication pionnière, Carlos Marichal, souligna le rôle des premières dans le développement de l'investissement en Argentine<sup>5</sup>.

Dans la présente étude, nous nous proposons reconsidérer le rôle des différents agents de l'investissement français en Argentine, afin d'élucider jusqu'à quel point et selon quels modèles il est possible de déterminer des stratégies de financement différentes de la part des différents établissements et, dans quelle mesure, celles-ci se conforment aux critères de classement que la littérature a définis à ce propos.

Dans la première partie nous passons en revue quelques aspects conceptuels de ces investissements et les caractéristiques du marché français qui purent avoir une influence sur la nature et le comportement des acteurs. Dans la seconde nous étudierons le rôle de ces banques en Argentine, leurs modes d'association, le cadre de leurs intérêts, ainsi que leurs relations avec d'autres intervenants, locaux ou étrangers.

<sup>4</sup> Lévy-Leboyer (1977), Bouvier (1968 et 1977)

<sup>5</sup> Marichal (1976)

coup plus amples ; qui se retrouvent dans la moderne banque par actions qu'ils contribuèrent à organiser <sup>11</sup>.

La croissance plus tardive des dépôts et leur volume plus modéré comparé au cas britannique, nous aident également à saisir les limites de l'adoption d'une politique de crédit comparable à ce modèle. Ce qui, selon Jean Bouvier, explique que la banque française ait été constamment « contaminée » par la recherche des *Grandes Affaires*, permettant de compenser la faible rentabilité des autres emplois <sup>12</sup>. Le contexte de la longue dépression française au cours du dernier tiers du XIX<sup>e</sup> siècle, en même temps qu'il favorise la concentration du système autour des institutions les plus importantes, incite à rechercher ce type d'opérations sur le marché financier international et trouve sa contrepartie dans une capacité d'absorption de la part des épargnants qui atteint son maximum à la veille de la Grande Guerre <sup>13</sup>.

Dans ce contexte, l'essor au cours des années antérieures du segment de la *Banque d'Affaires* dont les principaux représentants sont la *Banque de Paris et des Pays-Bas* (BPPB-Paribas) et la *Banque de l'Union Parisienne* (BUP) aux origines correspondant à des profils nettement différenciés, pose la question de définir en quoi cela implique une répartition des activités avec ce qu'on appelle la « Banque Commerciale » ou « Banque de dépôts », dans le champ des affaires financières internationales (opérations à risque par rapport aux opérations assurées, activités créatives et activités d'appui). Ce genre d'analyse ne peut être traité qu'à partir d'un examen concret de l'activité des entreprises. Ce que nous allons tenter de réaliser en nous appuyant sur l'observation de leurs opérations en Argentine.

## II. – LES GROUPES INVESTISSEURS EN ARGENTINE :

### L'ACTIVITÉ DE LA BANQUE FRANÇAISE

Dans la configuration des groupes investisseurs français en Argentine, il y a une caractéristique qui s'ajuste très bien à ce qui vient d'être exposé : il s'agit de la présence dominante des grandes banques, à la différence des autres expériences, plus hétérogènes, comme celle des

<sup>11</sup> Lévy Leboyer (1976), p. 351 Concernant le marché de l'escompte voir les travaux classiques de Liesse (1909) p. 54-76, et pour le système britannique postérieur au Bank Act: Bagehot (1873)

<sup>12</sup> Bouvier (1955, 1968). Pour le cas du Crédit Lyonnais : Bouvier (1961)

<sup>13</sup> Cette question a été traitée dans Regalsky (2002a). Une synthèse partielle de l'abondante littérature sur ce sujet se trouve dans Lévy-Leboyer (1976) et Bouvier (1977).

groupes britanniques. Cependant, comme nous allons le montrer, cette prédominance n'accompagne pas nécessairement les débuts des différentes entreprises, pas plus qu'on ne retrouve toujours la nette séparation fonctionnelle entre les divers établissements que la littérature a systématisée. Dans les paragraphes suivants nous étudions l'essor de l'activité des principales banques ainsi que des groupes qui se créent dans leur orbite.

### **II.1 La Banque de Paris et des Pays Bas : un cas de gouvernance permanente**

La banque de Paris et des Pays-Bas (BPPB), la plus ancienne et la plus importante Banque d'Affaires du marché français, est aussi la première à s'enraciner systématiquement dans le négoce argentin et celle qui maintint sa position de leader, tant pour l'importance que par la variété de ses participations tout au long de l'avant 1914. La prise et l'émission de l'« Emprunt des Chemins de fer » de 1881, constitua son premier engagement comme la première émission directe de valeurs mobilières argentines à la Bourse de Paris, dans le contexte de son essor contemporain<sup>14</sup>. Le succès de l'opération constitue le point de départ d'une présence permanente de la Banque de Paris et des Pays-Bas sur le marché de la dette publique extérieure argentine. Sous différentes formes et associations cela se poursuivit jusqu'en 1910. Au début des années 1880 la BPPB intervint aussi sur le marché des emprunts de la Province de Buenos Aires, la plus importante du pays, opération qu'elle se borna à renouveler en 1910.

Vers la fin des années 1880 la Banque participa à une série d'entreprises ferroviaires. Mais, à la suite de la crise de 1890 elle se limita à celles de la province de Santa Fe, au moment où elle prend une participation dans une Société de Crédit Hypothécaire de cette province. Au cours de la première décennie du xx<sup>e</sup> siècle, concurremment avec l'accroissement de sa participation dans les Chemins de fer de Santa Fe, elle concourt à l'émission de deux emprunts placés sur le marché parisien par La Compagnie Générale des Chemins de fer et le Chemin de fer Rosario-Puerto Belgrano et s'engage dans une nouvelle importante société de crédit hypothécaire : le *Crédit Foncier Argentin* ; Toutes ces dernières entreprises se situant, cette fois-ci, sur le territoire de la Province de Buenos Aires.

---

<sup>14</sup> Sur l'importance de la conjoncture de 1879-1881 pour la recherche de nouvelles affaires, Bouvier (1961).

Il demeure que le rôle croissant de l'établissement bancaire dans ces diverses affaires, la personnalité de ses associés et la nature même des associations font ressortir des différences très significatives qu'il est nécessaire de prendre en considération pour évaluer sa stratégie d'investissements.

Dans les emprunts nationaux et ceux de la province de Buenos Aires entre 1881 et 1884, la Banque de Paris s'érigea dès le départ en chef de file, à la tête d'un syndicat stable aux membres bien définis, comportant, entre autres, le Comptoir d'Escompte de Paris ainsi que la Maison Louis et Raphael Cahen d'Anvers. Il s'agit de l'association classique entre une Banque d'Affaires (BPPB) et une Banque de dépôts à agences (Comptoir d'Escompte) assurant le classement des titres dans le grand public ; Le troisième partenaire, la Banque Privée Cahen, est une très ancienne associée des fondateurs de la Banque de Crédit des Pays-Bas (Bischoffsheim et Bamberger), dont la fusion avec la Banque de Paris est à l'origine de la BPPB <sup>15</sup>.

Cette prépondérance de la BPPB s'explique par son poids financier, mais aussi par son rôle actif dans la promotion de ces activités. Un des banquiers associés, membre de son Conseil d'administration, A.J. Stern, disposait de relations personnelles dans la région, en particulier des liens familiaux et commerciaux noués avec les Bemberg importants négociants porteños, intermédiaires et gestionnaires locaux de toutes ces opérations. En reconnaissance de cette activité, Stern reçut systématiquement une participation supplémentaire, en dehors de celle qui lui était due comme membre du « tour de table ».

Dans toutes les opérations la position prééminente de la BPPB s'illustre par la répartition des profits; globalement déterminés par l'écart entre le prix d'émission et la prise ferme de l'emprunt auprès du gouvernement. Pour l'emprunt de 1881 qui laissa une marge nette de 7,8 %, la BPPB obtint 9,8 % sur sa part tandis qu'à l'autre extrémité de la « table » <sup>16</sup>, Heine, associé de Cahen, ne perçut « que » 5,28 % <sup>17</sup>.

La participation des banques britanniques dans les premières opérations : Murrieta puis Morton Rose, soulève un problème intéressant. Il s'agissait au départ de se garantir contre les difficultés qui pourraient naître de l'offre sur Paris d'un papier inconnu sur la place. Ce qui se

<sup>15</sup> Référence classique à ce type d'association : Baldy (1922). Sur les liens entre Cahen et le groupe fondateur de Paribas, voir Paribas (1972) et Coston (1975)

<sup>16</sup> Par disposition statutaire les banquiers qui participent au Conseil ( le tour de table) recevaient une part de 50 % dans les émissions prises par Paribas.

<sup>17</sup> Voir APB-Conseil, 27 septembre 1881 et Archives Heine ( AN CAMT 115 AQ 149, Notes du 23 mai et 26 septembre 1881).

révéla essentiel lorsque la crise de 1882 réduisit au minimum la réceptivité du marché parisien. L'aggravation de la crise française imposa de faire appel en 1884 à Baring, jusque là l'émetteur privilégié de la dette argentine; ce qui entraîna rapidement le remplacement de la BPPB par Baring comme chef de file de l'opération<sup>18</sup>.

La réorientation de la BPPB au cours des dernières années de la décennie, peut s'interpréter en partie comme la conséquence de ces mésaventures. À la suite d'une renégociation générale, Baring retrouva sa suprématie dans un consortium international au sein duquel la participation de la BPPB comme celle d'autres banques françaises et britanniques étaient repoussées au second rang. La nécessité de trouver des opérations afin d'alimenter le marché parisien des valeurs argentines devenu dynamique, imposa à la BPPB la recherche d'un nouveau créneau : l'investissement direct dans les entreprises ferroviaires.

À la différence de ce qui s'est passé avec la dette publique, l'arrivée de Paribas dans le secteur ferroviaire s'est réalisée en accord avec d'autres protagonistes. Les promoteurs de l'intervention furent Fives-Lille et la Société des Batignolles<sup>19</sup>, deux entreprises de construction de matériel ferroviaire et de biens d'équipement. Dans les deux cas la motivation des entreprises se trouve chez leurs responsables financiers qui conçoivent la participation dans les chemins de fer comme le moyen de s'assurer leurs marchés de construction et d'équipement<sup>20</sup> et estiment que l'appui de la Banque de Paris et des Pays-Bas est incontournable pour le classement des valeurs sur le marché de Paris.

L'établissement de Fives-Lille, facilité par des liens commerciaux nés de son activité exportatrice de matériel sucrier à destination des sucreries de Tucuman, s'orienta en direction de l'exploitation du réseau provincial de Santa Fe lieu de l'expansion territoriale et ferro-

<sup>18</sup> Hoskier, depuis Londres, agit en contact avec Baring, APB, Dossiers 250-17 correspondance Hoskier-Baring (mars avril 1884). Sur les difficultés antérieures voir la correspondance avec Morton Rose (novembre 1882) ABP Dossiers 252-4/5c. Les premiers emprunts avaient été pris ferme par Paribas, alors que Baring n'acceptait que les distribuer et placer pour le compte et aux risques du gouvernement. Les banques françaises pouvaient assumer ce risque en raison de leur structure d'action en syndicat, groupes ou associations tandis que les Britanniques agissaient individuellement. En définitive, la plus grande capacité d'absorption du marché britannique et de Baring en particulier en raison de son importante clientèle, finit par emporter la décision. Voir notre analyse dans Regalsky (2002).

<sup>19</sup> Sur les antécédents de ces deux entreprises de constructions mécaniques dans la construction des chemins de fer en Europe, Cameron (1961-1971), p. 196 et suivantes.

<sup>20</sup> Sur la présence de nouveaux intervenant financiers comme Jules Siegfried de la Banque Russe et française (AFL-Rapports:1876-85). Sur la recherche de nouvelles affaires outre-mer en raison du déclin des marchés traditionnels (« les affaires » en combinaison), AFL-Conseil, 12 mars 1885.

viaire la plus forte, avec une ligne reliant la province avec Tucumán. Le projet des Batignolles<sup>21</sup>, prévu dans une région excentrique (entre les provinces de San Luis et de la Rioja) ne fut pas réalisé. À la suite de la crise de 1890, la compagnie de Santa Fe se retrouva seul représentant de la présence française dans le secteur.

La Participation de la BPPB, au début complémentaire, s'accrut de par les effets de la crise de 1890 qui imposa un effort financier supplémentaire dans la mesure où elle fut la cause d'un retard suivi du retrait de Fives Lille. L'espace ainsi libéré n'impliquait cependant pas pour Paribas l'obligation d'une gestion directe, mais lui donnait surtout un droit de veto. Ces choix expliquent que la présidence de la compagnie des chemins de fer de Santa Fe soit demeurée pendant un quart de siècle entre les mains d'un financier, Louis Ewald, autrefois associé à Fives Lille et ancien administrateur de la défunte Banque Russe et Française.

La nouvelle étape d'expansion, à partir de 1900, trouva Paribas mobilisée dans une succession d'augmentations du capital de la Compagnie de Santa Fe en même temps qu'elle s'engageait dans deux autres compagnies de chemins de fer. Tout indique son intention d'étendre son réseau en direction d'une zone plus vaste au sein de laquelle se réalisait alors la phase la plus importante du développement agricole: La Compagnie Générale joignait Rosario à Buenos Aires et d'autres points de cette province, tandis que celle de Rosario à Puerto Belgrano établissait une liaison directe entre les deux grands ports céréaliers de Rosario et Bahia Blanca.

À proprement parler il s'agit de deux initiatives séparées auxquelles la Banque de Paris apporte un soutien significatif mais minoritaire en réponse aux propositions des deux principaux promoteurs des affaires: respectivement la BUP et la Banque Bénard et Jarislowski. Ces deux ensembles font apparaître des différences significatives que le temps allait amplifier. Si le premier de ces établissements imposa la démonstration d'une espèce d'*entente cordiale* entre les deux grandes banques d'affaires du temps, renforcée par l'utilisation d'une représentation locale commune aux deux groupes financiers (De Bruyn et Otamendi), le second était constitué par une constellation plus variée d'intérêts inégaux (les banquiers Bénard et Jarislowski, les négociants Bemberg, Dreyfuss, la Société des Ateliers des Batignolles et le groupe de travaux publics Hersent), dont la BUP était clairement exclue. En outre

---

<sup>21</sup> Un de ses membres, Georges Gouin, accédera des années plus tard au Conseil de Paribas.

ce dernier réseau avait choisi un écartement de voies différent qui rendait difficile l'interconnexion et le transbordement du trafic pondéreux avec les autres réseaux. Cette différence technique entre trois réseaux qui, en principe, semblaient relever d'une base commune (Santa Fe, Générale, Puerto Belgrano) se transforma en un véritable divorce lorsque Paribas décida de faire entrer ses intérêts dans le holding multinational de l'américain Percival Farquhar (Argentine Railway Company), ce à quoi se refusa la BUP.

L'ouverture en direction d'une multinationalisation des intérêts ferroviaires de la BPPB coïncidait avec les évolutions au sein du secteur des grands emprunts publics nationaux. En 1907 et 1909, la Banque de Paris intervint dans deux opérations majeures, toujours comme chef de file de la branche française du consortium international formé au début des années 1880 et qui s'était ouvert en accueillant, d'abord des banques allemandes, puis à la fin de la période, des établissements Nord-Américains<sup>22</sup>. Bien que le groupe parisien jouât un rôle essentiel dans l'émission et que la majeure partie des titres furent classés sur le marché français, la gestion du groupe et les négociations avec le gouvernement argentin restèrent du ressort du britannique Baring. On peut penser que la BPPB avait abandonné, dans ce secteur, qui prenait chaque fois plus d'importance, tout désir d'une stratégie distincte<sup>23</sup>.

Un autre aspect important de cette dernière époque réside dans l'alliance de la BPPB avec son concurrent sur le marché français, la puissante Société Générale, la seconde banque de dépôts en France derrière le Crédit Lyonnais. Toutes deux signèrent un accord d'intervention réciproque pour l'ensemble de leurs affaires. Ainsi la BPPB prendra-t-elle sa première participation dans le *Crédit Foncier Argentin*, une création de la Société Générale commune avec son vieil allié : Le Comptoir d'Escompte (devenu le Comptoir National d'Escompte de Paris), administré localement par le groupe bancaire Tornquist, et qui occupait depuis nombre d'années la première place dans le secteur du crédit hypothécaire<sup>24</sup>. Ce n'est finalement qu'à la fin de la période, au cours de la première décennie du xx<sup>e</sup> siècle, en association avec la Banca Commerciale Italiana dont elle est elle-même actionnaire, que la Banque de Paris et des Pays-Bas se lancera dans la banque commerciale avec la création de la Banque Française et Italienne pour l'Amé-

<sup>22</sup> Sur les participations à ce premier consortium, les premières indications dans APB-Conseil, 11 avril 1901.

<sup>23</sup> Les relations avec Baring et les liens d'amitié Noetziin-Cassel sont exposées par Bussière(1992) p. 46-47.

<sup>24</sup> APB -Conseil ; 9 juin et 13 novembre 1906.

rique du Sud (BFIAS) sous forme d'entreprises autonomes en Argentine et au Brésil <sup>25</sup>.

## **II.2. La Haute Banque de Paris et la Banque de l'Union Parisienne : entre banque protestante et intérêts financiers belges**

La participation de la Banque de l'Union Parisienne aux affaires argentines fut précoce, dès sa fondation en 1905, plus systématique mais limitée dans le temps. La nature des entreprises dans lesquelles elle s'est engagée peuvent être rattachées aux affaires auxquelles étaient déjà mêlés certains de ses fondateurs, issus soit de la Haute Banque protestante, soit de la Société Générale de Belgique. Ces deux sortes d'implications qui suggèrent des types de conduite fortement différenciés, allaient laisser leur empreinte, de portée inégale, dans les nouvelles opérations de la BUP <sup>26</sup>.

Selon l'interprétation traditionnelle telle qu'elle ressort de la bibliographie, la BUP est née de la réunion de maisons de banque privées constituant la Haute Banque Protestante de Paris <sup>27</sup>, Mirabaud, Hottin-guer, Mallet, Vernes, Heine, de Neuflyze dans le but d'accroître de façon collective, les moyens d'intervention de ses membres dans un monde financier en voie de globalisation. Cependant, de ce groupe, seule la première et les deux dernières s'étaient déjà engagées en Argentine. Mirabaud en qualité de membre aux côtés de la Banque de Paris et des Pays-Bas et de la Banque Russe et Française, du syndicat d'émission des emprunts obligataires des premières entreprises ferroviaires françaises en Argentine au cours des années 1880. Heine s'associant à Cahen d'Anvers dans plusieurs émissions françaises au cours de la même décennie, en particulier de la dette provinciale et municipale. Pour sa part, de Neuflyze, qui occupait une place importante dans le négoce du crédit commercial international et sur le marché des acceptations, était le correspondant international de plusieurs banques argentines.

Les opérations de Heine, qui seront analysées plus en détail dans la dernière partie, furent liquidées avant le milieu des années 1890 et ne furent pas récupérées par la BUP <sup>28</sup>. Il en fut de même pour l'emprunt

---

<sup>25</sup> En fait Paribas avait déjà tenté de s'introduire sur ce terrain en 1901 au moyen d'une proposition d'apport au capital de la Banque française du Rio de la Plata, contrôlée par des membres de la colonie française locale (BFRP-LSS, 6 novembre 1901)

<sup>26</sup> Sur la BUP, Bussière (1988) et surtout l'étude de Bonin (2001)

<sup>27</sup> Kaufmann (1914), Baldy (1922).

<sup>28</sup> Sur la participation de Mirabaud dans la Compagnie de Santa Fe, on peut penser qu'elle aurait pu jouer un rôle dans l'orientation de l'intérêt ferroviaire de la BUP en

provincial argentin qu'avait pris la *Banque Parisienne* avant d'être absorbée par la Société Générale de Belgique. Certes, la BUP s'intéressa très tôt au négoce de la dette publique argentine. Mais, dans tous les cas, il s'est agi de participer aux émissions du Gouvernement national ou de la Province de Buenos Aires afin d'occuper une position similaire à celle de la BPPB et des grands établissements de Crédit. C'est pourquoi elle ne s'engagea jamais dans les opérations de moindre importance ou concernant les petites provinces, au contraire des opérations mentionnées à propos de ses fondateurs au cours des années 1880.

En ce qui concerne de Neufelize, son activité initiale de correspondant de plusieurs maisons de banque et de négoce à Buenos Aires sera poursuivie, après la crise de 1890, dans une association étroite avec le Banco Francés du Rio de la Plata (BFRP), établissement emblématique de la colonie de négociants français de la région. La relation sera reprise plus tard par la BUP<sup>29</sup>, laquelle prendra en charge, en 1908 l'introduction et l'inscription à la cote de Paris des actions du BFRP et prendra, quelques années plus tard, une importante participation au capital de cet établissement financier. Cette injection de fonds de la métropole, qui allait avoir pour effet la réorientation des activités de la BFRP dans le sens d'une banque d'investissement, ne sera cependant pas utilisée par la BUP pour exercer une influence majeure sur la banque argentine, se limitant à apporter son appui au Conseil d'Administration de la BFRP et à poursuivre le négoce traditionnel de correspondant bancaire.

Pour sa part, la Société Générale de Belgique (SGB) joua un rôle beaucoup plus important que les autres actionnaires dans les orientations de la BUP dans la mesure où, avec la Banque parisienne, elle contrôlait plus de la moitié des droits de vote. En outre, l'importance de ses activités, sa puissance financière et son dynamisme créatif, contrastent avec le mode de fonctionnement orthodoxe des maisons de la Haute Banque centrées sur la gestion des patrimoines acquis. Cette influence se retrouve dans l'orientation de la majeure partie des interventions de la BUP en Argentine.

Celles-ci apparaissent au milieu des années 1890, avec la première prise de participation locale de la SGB dans l'Anglo Argentine Bank

---

direction de cette ligne au cas où Villars n'aurait pas acquis une expérience significative dans ce domaine. ABP-Dossiers 259-75 (Syndicat d'obligations des chemins de fer argentins, 1888, tableau des participations) Mirabaud avait également participé, quelques années auparavant, à la compagnie argentine de navigation « La Platense ».

<sup>29</sup> Voir Regalsky (2001).

(AAB), laquelle malgré son nom, comportait une forte participation belge, symbolisée par la personnalité d'Edouard Bunge. Le développement d'un nouveau champ d'activité que représente le crédit hypothécaire, donna à la SGB l'opportunité d'un premier apport en capital à l'AAB tandis que les associés locaux d'Edouard Bunge : Ernest Bunge, Georges Born et Casimir de Bruyn, fournissaient l'infrastructure professionnelle de l'entreprise. Les deux premiers étaient les dirigeants d'une importante entreprise transocéanique de négoce des céréales (Bunge & Born), devenue en peu de temps la première du secteur, le plus important et le plus dynamique de l'exportation argentine. En 1898 ces éléments, associés à la SGB, établirent une société spécifiquement consacrée au crédit hypothécaire, la Société Hypothécaire Belge-Américaine (SHBA) sur les bases de laquelle va s'ancrer l'une des premières créations de la BUP : la Banque Hypothécaire Franco Argentine (BHFA)<sup>30</sup>.

Un troisième élément explique les orientations suivies par la BUP dans sa stratégie d'investissement au cours de la première époque: il s'agit du rôle de son président : Lucien Villars. Ce personnage, qui avait quitté la Banque de Paris et des Pays-Bas dont il était Sous-Directeur, avait fait une longue carrière dans les chemins de fer espagnols, ce qui avait justifié son envoi en Argentine au lendemain de la crise de 1890, avec pour mission de réorganiser la Compagnie des Chemins de fer de Santa Fe. C'est à lui que l'on attribue la nomination du belge de Bruyn et de l'ingénieur argentin Rómulo Otamendí au comité local de la compagnie<sup>31</sup>. Cette expérience ferroviaire de de Bruyn, s'ajoutant à celle de Villars servira, peu après, de base technique à la formation de la Compagnie Générale projetant la construction de 3000 km de lignes ferroviaires dans la province de Buenos Aires. On saisit combien la structure de ses interventions en 1905-1906, avec le soutien constant de la SGB, aboutit à mettre en place une combinaison cohérente d'investissements se légitimant et se renforçant réciproquement, qui furent le fondement de la présence croissante du groupe dans une région clé du pays. La réalisation d'une base territoriale dans la province la plus riche et où se vérifiait la plus forte expansion agricole au cours de ces premières années du xx<sup>e</sup> siècle, se traduisait dans les projets conjoints de la Compagnie Générale de réaliser un réseau ferré à voie étroite

---

<sup>30</sup> Sur la création de la SHBA et l'activité antérieure de l'AAB, voir LEE, 3 février 1899. Plus de détails dans Regalsky (2002a).

<sup>31</sup> Sur Villars, APB, « dossiers personnels ». La proposition de de Bruyn, dans APB-Dossiers, carton 273, « Procès-verbaux du syndicat d'Obligataires de la Compagnie des Chemins de Fer de Santa Fe », 16 novembre 1893.

maillant toute la province, unissant ses principaux ports, et celui de la *Banque Hypothécaire Franco Argentine* abondant le crédit hypothécaire exigé par cette même expansion agricole (et impliquant une priorité explicite aux opérations à l'intérieur de la province de Buenos Aires).

Au surplus la création de la BHFA fut également réalisée dans l'intention de lui faire servir de filiale à la BUP dans la réalisation d'autres sortes d'opérations, de la prise de participation dans des entreprises jusqu'à des prêts aux gouvernements. C'est elle qui centralisa les avances au Gouvernement National destinées à rembourser les Bons Morgan ; opération décidée à la suite de l'échec des négociations avec le syndicat Baring-Morgan dont faisaient partie la Banque de Paris et des Pays-Bas et d'autres établissements français traditionnels. Ces avances, que la BUP envisageait comme un moyen initial pour se procurer une place plus importante dans les finances nationales, furent remboursées l'année suivante au moment où se produisirent d'importants changements dans le gouvernement à la suite de la mort du président Quintana<sup>32</sup>. Les opérations réalisées à Paris ces mêmes années pour placer des titres de la dette intérieure de la province de Buenos Aires n'eurent pas plus de succès, alors que le gouvernement provincial espérait pouvoir émettre à nouveau de la dette extérieure. L'espoir consistait dans l'établissement d'un lien entre les autorités provinciales et la BUP sur le terrain ferroviaire au moyen d'un rapprochement entre un projet provincial de construction d'un réseau ferré à voie étroite complémentaire du réseau français et réalisant ainsi un ensemble cohérent concurrent du réseau britannique à voie normale. Dans le même registre, la création d'une société foncière, en association avec les agents locaux collaborant au projet, était destinée à mobiliser à son profit, le développement agricole et urbain dans la zone d'influence de la compagnie de chemins de fer à capitaux français. Au final, la prise d'intérêts dans une autre compagnie foncière, plus ancienne : le Crédit Foncier de Santa Fe, qui disposait d'une grande expérience dans la gestion d'actifs acquis à la suite de la crise de 1890, devait permettre d'exploiter non seulement les terres de propriété directe, mais aussi celles reprises en exécution des crédits hypothécaires protestés.

Tout cet enchevêtrement de projet fut mis en sommeil par les modifications survenues dans la politique ferroviaire à partir de 1907-1908 :

---

<sup>32</sup> Sur la BHFA on trouve un dossier spécial aux archives nationales française : ANF, CAMT, Roubaix, 103AQ avec environ 500 cartons que incluent également la Compagnie générale des Chemins de fer de la Province de Buenos Aires et ceux de Rosario à Puerto Belgrano. Regalsky (2002a).

loi Mitre et déblocage des autorisations concernant des embranchements demandés par les compagnies ferroviaires anglaises. Mais rien ne fut abandonné d'aucune façon, comme l'indique l'obstination dont firent preuve la BUP et la SGB dans la défense – sans succès – de la réalisation totale du réseau de la Générale, finalement ramené à 1300 km, comme leur refus de s'intégrer au nouveau holding dirigé par l'entrepreneur Nord-américain Percival Farquhar et dont une série de lignes anglaises à voie étroite et moyenne (le Central Córdoba et le Nordeste Argentino) constituaient le tronc principal.

Il est évident que le positionnement de la BHFA dans d'autres secteurs, comme celui des finances publiques, aurait été difficile, mais cette société aurait pu atteindre, dans son domaine, un statut de leader, déplaçant même le CFA. Au-delà le groupe BUP-SGB interviendra à nouveau avec succès dans le secteur de l'emprunt extérieur de l'État en obtenant une émission de 70 millions de pesos or ; ce qui constitue le plus important emprunt national de l'ensemble de la période<sup>33</sup>. Mais les changements dans la conjoncture, l'hostilité des autres grandes banques tenues à l'écart, eurent pour conséquence l'échec cette émission, dont les titres mirent des années à se classer hors des portefeuilles de la BUP et de la SGB. Il en résulta que l'opération ne put servir de support à la réalisation par les associés d'un faisceau d'affaires plus diversifiées et ambitieuses.

### **II.3. La Société Générale, Le Comptoir d'Escompte, Le Crédit Industriel et Commercial ou le rôle ambigu de la banque de dépôts**

Contrairement à ce que laisse supposer l'analyse de la bibliographie, la présence des grands établissements de crédit français dans le processus d'investissement en Argentine fut beaucoup moins passif et nettement plus important qu'il n'est en général affirmé.

Le premier intervenant fut le Comptoir d'Escompte de Paris, membre du syndicat preneur des premiers emprunts argentins émis sur la place de Paris au cours des années 1880. Outre un rôle majeur dans le classement des titres, du fait de sa structure de grand établissement à agences, le Comptoir d'Escompte participa, à égalité avec Paribas, Stern et Cahen d'Anvers au syndicat de garantie de l'émission et organisa, avec les financiers membres de son Conseil d'Administration, un

---

<sup>33</sup> Pour des informations concernant cet emprunt de 350 millions de francs, *CFC*, juin 1911, et *MH* (1911-I), LXXXII.

sous-syndicat. Ce qui indique un profil de « banque commerciale » moins exemplaire que celui qu'il présentera à la suite de la réorganisation de 1889. Cependant, en fonction de ce rôle commercial, c'est l'établissement français qui noua la relation la plus stable et la plus durable avec les gouvernements argentins. Par l'ouverture d'un compte courant il fournit les crédits nécessaires aux paiements officiels en Europe, centralisant l'ensemble des opérations de paiements liés ainsi que le versement des fonds (pour l'essentiel issus des emprunts) sur lesquels il se rembourse. Cette fonction se maintint pratiquement jusqu'à la faillite et la réorganisation du Comptoir en 1889<sup>34</sup>.

En 1884 la Société Générale, deuxième banque française de dépôts, fit son apparition dans l'univers financier argentin. Associée au Crédit industriel et Commercial (CIC) elle prit, cette année, un important emprunt de Travaux publics s'élevant à 30 millions de pesos-or. À la différence du cas précédent on ne rencontre pas pour cette opération l'association entre banque de dépôts et banque d'Affaires, pas plus qu'on n'y trouve l'intervention de la Banque privée comme Cahen. Les deux établissements preneurs sont classés comme « banques de dépôts », ce qui les cantonnait, en principe, dans une fonction de concours ou d'accompagnement. Il est néanmoins utile de rappeler que la Société Générale avait été, à ses débuts, conçue comme une *banque mixte* sur le modèle du Crédit Mobilier, combinaison qu'elle n'avait jamais totalement abandonnée. En 1890 encore, l'ensemble de ses participations dépassaient, en valeur absolue, celles de la BPPB<sup>35</sup>. Dès ses débuts elle avait réalisé des opérations en Amérique du Sud, comme celle portant sur le guano du Pérou<sup>36</sup>. En 1870, peu avant le début de la guerre Franco-prussienne, elle s'était intéressée aux emprunts argentins et elle avait tenté, sans succès, de participer à l'emprunt de 1881 pris par la BPPB.

L'occasion de s'introduire dans ces affaires lui fut offerte par les difficultés rencontrées par le syndicat Paribas dans la réalisation des opérations convenues avec le gouvernement argentin. Comme ses rivales, la Société Générale noua des liens avec l'important établissement britannique J S Morgan afin d'assurer le placement des titres sur le marché de Londres<sup>37</sup>. L'échec de l'opération fut à l'origine de la renégociation générale de 1885 au cours de laquelle l'alliance SG-CIC, au

---

<sup>34</sup> On trouve de références dans les rapports successifs du Ministère des finances argentin (Ministerio de Hacienda) MH Regalsky (2002a).

<sup>35</sup> Baldy (1922).

<sup>36</sup> Sa proposition dans ADP, dossier 2088.

<sup>37</sup> Sur Morgan, voir Burk (1989), p. 47.

même titre que le premier syndicat, durent s'intégrer au grand consortium piloté par Baring. Par la suite, au cours du reste de la décennie, l'entente SG-CIC ne participa que ponctuellement aux émissions des provinces de Cordoba et Corrientes de 1888 qui se retrouvèrent en cessation de paiements lors de la crise de 1890<sup>38</sup>.

Il faut faire ressortir, dans ces opérations, le cas du CIC, considéré alors comme la structure la plus proche du modèle anglais de « banque pure de dépôts », y compris dans les aspects les plus « financiers » de ses opérations. Comme il ne disposait pas d'un réseau d'agences provinciales qui auraient pu l'aider dans le classement des obligations, il apparaît implicitement comme une filiale de fait de la Société Générale en raison de grand nombre d'administrateurs et de directeurs communs aux deux banques. Ce profil, moins autonome et « commercial » qu'il n'est en général admis, fut corrigé à la suite de la crise subie par l'établissement au cours des années 1890. À partir de 1902, dans les opérations concernant la Société du Port de Rosario, le CIC évitera de participer au montage complexe qu'exigea le financement original de l'entreprise ; bien qu'il disposât d'un siège au Conseil d'Administration. Une fois réalisée la consolidation de la société (et il faut noter qu'il s'agit du seul grand projet entrepreneurial contrôlé par des intérêts étrangers à la banque) le CIC ouvrira ses guichets au placement de ses titres, sans prendre de risque, en accord avec une image historique qui perdure jusqu'à nos jours<sup>39</sup>.

Pour sa part, la Société Générale, dès 1905 et dans le contexte de sa nouvelle « alliance stratégique » avec la Banque de Paris et des Pays-Bas, reconquiert une très forte participation dans les affaires de l'Argentine. Au sujet de celle alliance, il a souvent été fait état du rôle passif de la Société Générale, du fait de sa nature de banque de dépôts. Cependant, l'intervention d'un établissement dont le volume du capital et des dépôts sont si supérieurs à ceux de ses associés, ne peut se limiter à une simple fonction d'accompagnement. Dans la pratique son rôle fut considérable non seulement dans les grandes opérations, comme les emprunts publics nationaux (comme membre du syndicat international Baring), mais tout autant dans des opérations d'importance plus limitée mais exigeant une subtile mise en condition du marché, comme lors du classement des obligations des compagnies de chemins de fer.

Ce rôle de la Société Générale, se retrouve à la fois à propos de la plus ancienne entreprise française : le chemin de Fer de Santa Fe, dont

<sup>38</sup> Lévy Leboyer (1976).

<sup>39</sup> Regalsky (2002b).

la situation financière prospère, permettait la conversion de la dette hypothécaire dont le poids excessif était une séquelle lointaine de la crise de 1890, comme avec les nouvelles compagnies, dont la modeste rentabilité imposait une intervention permanente sur le marché afin d'en soutenir les cours<sup>40</sup>. En ce qui concerne la Compagnie Générale, même si son contrôle restait fermement entre les mains de la BUP et de la SGB, le rôle de la SG fut décisif pour bloquer, en 1911, le projet de construction de la dernière branche, celle vers Bahia Blanca, qui pouvait concurrencer le chemin de fer de Puerto Belgrano. Dans cette dernière entreprise les représentants de la Société Générale réussirent, en outre, à écarter du Conseil les représentants du groupe fondateur et imposèrent un redressement sévère des comptes d'investissement et d'exploitation. Même dans la compagnie de Santa Fe, où la présence de Paribas était pourtant plus ancienne, la SG réussit finalement à faire nommer un de ses hommes de confiance : Jules Comble, au poste de Directeur Général du chemin de fer. En fin de compte, après que la Société Générale eut acquis une participation décisive dans l'Argentine Railway Company, elle décida d'intégrer les deux entreprises ferroviaires au nouvel Holding Farquhar, écartant de la direction de Bruyn et Otamendí ; rompant dès lors l'« entente cordiale » qui, jusque là, régnait entre les groupes Santa Fe et Générale.

#### II.4. La Banque Française Privée : une participation marginale ?

La participation des maisons de banque privée françaises, anciennes ou récentes, aux affaires argentines, mérite, elle aussi, d'être revisitée. À proprement parler, les premières opérations portant sur la dette argentine en France, certes à court terme, furent menées par des institutions de cette nature. C'est en effet un obscur banquier espagnol de Paris, Prudencio Ibañez Varga qui ouvrit, à la fin de 1879, un crédit en compte courant reposant sur les titres que le gouvernement tentait de placer, après que Baring Brothers se soient refusés à réaliser ce type d'opération à Londres. Ce compte sera clos au lendemain du premier emprunt placé par la Banque de Paris et des Pays-Bas, laquelle, d'autre part, avait prêté son concours aux premières tentatives<sup>41</sup>. Par contre la participation de Cahen d'Anvers au négoce argentin fut beaucoup plus systématique et continue. Il a déjà été fait mention ici de sa participa-

<sup>40</sup> On trouve les références dans les actes des conseils d'administration de la Compagnie Générale et de celle de Puerto Belgrano, ANF, CAMT Roubaix, série 103 AQ. Voir Regalsky (2002a).

<sup>41</sup> Voir le mouvement dans MH(1879) p.88-91, (1880) p.92-103, (1881), p.190-202.

tion au syndicat Paribas de prise des premiers emprunts argentins émis en France jusqu'en 1884. En même temps, à l'instar des autres membres, il organisa un sous-syndicat auquel il rétrocéda une fraction de sa participation et auquel se joignirent d'autres établissements du même type comme Heine, qui disposait d'excellents relais sur les places financières allemandes. Cette association servira de support à de nouvelles affaires lorsque la source des emprunts publics nationaux commencera à se tarir.

C'est ainsi qu'en 1886, Cahen et Heine participent au syndicat Mendelssohn - Deutsche Bank organisé en vue du placement de la première émission argentine en Allemagne (emprunt de la Province de Buenos Aires)<sup>42</sup>. Cette association, étendue en Allemagne au groupe Disconto Gesellschaft-Norddeutsche Bank ; en France à Stern, Paribas, au Comptoir d'Escompte ; à Londres Stern Brothers et Cohen & Sons (correspondants de leurs homonymes français), participa à plusieurs autres opérations: en 1887 et 1888 une série d'emprunts des provinces de l'intérieur du Pays (hormis Buenos Aires et Santa Fe) ; à Paris et Londres entre 1888 et 1890 plusieurs avances au Banco Nacional en prévision d'émissions de titres (municipaux et hypothécaires) qui finalement ne se réaliseront qu'en deux occasions ; dont l'une à Londres par l'intermédiaire de Baring.

Au cours des années qui précèdent immédiatement la crise, la hausse du cours des valeurs à la Bourse de Buenos Aires favorisa la multiplication d'un autre type d'opérations, auquel s'intéressa une importante maison Parisienne qui, peu après, allait se fondre dans la BUP : de Neufelize. Son correspondant local, Carabassa, étant donné le climat de concurrence accrue sur les opérations courantes de virements, propose d'orienter les moyens en direction d'autres types d'activités qui promettaient une rentabilité élevée. Le mode opératoire consistait dans l'obtention de différences, d'une part en jouant sur les variations de la valeur de la monnaie papier, et de l'autre sur celles de la cote des titres dans lesquels ces fonds seraient placés. Tout cela en faisant référence à l'énorme richesse régionale et la crédibilité des opérateurs locaux ; apparences qui s'estomperont avec la crise<sup>43</sup>.

<sup>42</sup> Archives Heine ANF CAMT Roubaix : Série 115AQ et dossiers suivants au sujet de cette opération, janvier-octobre 1886.

<sup>43</sup> La correspondance envoyée par un des employés de la maison, Louis Monnier, lors d'un voyage dans le Rio de la Plata, fait ressortir l'exemple des Mallmann :

« Ils ont formé un syndicat de banquiers européens sur lesquels ils peuvent tirer jusqu'à concurrence de sommes importantes... convertissant en or le produit de leur tirage, et quand les circonstances sont favorables le vendent au comptant et rachètent à fin de

Cette spéculation intéressa même la BPPB. En mai 1888, à la veille de l'émission en France des obligations de la Compagnie de chemins de fer à laquelle elle participait, elle s'entendit avec François Pommez, négociant et directeur du Banco Francés du Rio de la Plata, tout récemment organisé par la colonie française locale, afin de placer en papier sur Buenos Aires un certain montant de liquidités disponibles<sup>44</sup>. Comme de juste, la crise mit brusquement fin à ces opérations, occasionnant de fortes pertes aux moins couverts des participants<sup>45</sup>.

Au cours de la nouvelle période d'expansion des investissements commencée en 1900, la banque privée ressurgit, mais composée d'une nouvelle équipe d'intervenants. Parmi ceux-ci se mettent en évidence Bénard et Jarislawski, un établissement qui présentait, sur un mode mineur, le profil caractéristique de la banque d'affaires. Elle était intervenue auprès du groupe belge Empain dans le financement du Métro de Paris. À partir de 1902 elle s'intéresse à l'ingénierie financière de la Société Anonyme que l'entreprise de travaux publics Hersent et le grand sidérurgiste Schneider (Le Creusot) conçoivent pour construire et exploiter le port de Rosario. Cette société fut l'entreprise la plus importante et la plus rentable de toutes celles réalisées par des français en Argentine au cours des premières années de cette période de croissance.

Plus tard Bénard tenta d'utiliser l'expérience acquise comme base d'autres participations. En 1908 il plaida pour une action commune avec Paribas et les autres grandes banques françaises afin de proposer au gouvernement argentin un nouvel emprunt, à l'écart du grand syndicat international, tout en envisageant, en même temps, de faire entrer Hersent et Schneider dans divers projets de travaux publics en préparation. L'échec de ce montage fut à l'origine

---

mois : report qui le mois dernier a donné un bénéfice net de 1 à 1,20 pesos papier pour 100 pesos or. La moyenne est de 5 à 7 % par an. Les Mallmann placent [le papier] de trois manières différentes : 1. soit en escorpte de pagarés ce qui leur donne de 6 1/2 à 12 % par an, 2. soit en simple prêt contre dépôt de titres avec marge, ce qui donne de 9 à 15 %. 3: soit en reports de titres, ce qui donne 1 à 2 % par mois. Ces intérêts sont actuellement des minimum. On les obtient en opérant sur des titres de premier ordre avec des signatures n°1 et par l'intermédiaire des plus gros courtiers. Ceux-ci sont presque tous très riches[avec] des fortunes dont on ne se fait pas d'idée en Europe... On a contre soi qu'un minimum de risques très petit... archives de Neufelize, ANF CAMT Roubaix, 44 AQ 18, Buenos Aires, 7 juin 1888.

<sup>44</sup> ABP-dossier 250-15 (correspondance de Sautter avec Pommez et Duval mai-octobre 1888).

<sup>45</sup> Par exemple les Mallmann. Voir à ce sujet le dernière partie.

d'une série d'épisodes conflictuels avec les milieux officiels argentins <sup>46</sup>.

Bénard participa encore, à partir de 1906, à l'organisation d'une autre entreprise : le Chemin de fer de Rosario à Puerto Belgrano aux côtés de Bemberg et de Dreyfuss <sup>47</sup>. Bénard réussit à compléter le tour de table, rassemblant la constellation la plus bigarrée que réunit jamais une entreprise française en Argentine, avec la participation de la Société des Batignolles, de Hersent et les grandes banques Paribas et Société Générale. Hersent qui, évidemment était intéressé par le trafic supplémentaire que la ligne pouvait apporter au port de Rosario, prit à sa charge la construction des quais de Puerto Belgrano ; Adrien Bénard prit la direction de la nouvelle compagnie et assura la coordination de l'ensemble du groupe, jusqu'à ce que les difficultés financières et la faiblesse du trafic le poussent à la démission et à abandonner l'exercice du rôle dominant par duo BPPB-SG <sup>48</sup>.

À partir de 1908, ce réseau d'intérêts (Bénard, Bemberg, Dreyfuss, la BPPB) allait également intervenir dans les emprunts provinciaux. Dans ces affaires, les regroupements furent en général de moindre importance et de structure moins stable. On y rencontre souvent, associées à quelques-uns des intervenants antérieurs, deux institutions financières aux caractéristiques très éloignées. Dans le premier cas le Crédit Mobilier refondé, une des banques d'affaires dont l'intervention, sous cette forme, fut des plus tardives. Il assura en 1912-1913 une intervention très remarquée dans le financement du port commercial de Bahia Blanca, une entreprise engagée par la société française Régie Générale des Travaux Publics <sup>49</sup>. Dans l'autre cas nous il s'agit d'un établissement argentin : le Banco Español du Rio de la Plata (BERP)

<sup>46</sup> Sur le groupe Hersent voir Barjot (1989), Sur Schneider, d'Angio (1992). En ce qui concerne l'affaire du port de Rosario voir les fonds déposés dans ANF, CAMT Roubaix 211 AQ1-5 : Société financière de Rosario et le chapitre VI de ma thèse. En ce qui concerne les frictions diplomatiques, la correspondance entre les ministres français de Finances et des Affaires Etrangères dans ANF, Finances (Savigny le temple) B 31 326 (1908) et la correspondance poursuivie avec la Légation de Buenos Aires dans ANF, AE, NS 4, fol.107-130.

<sup>47</sup> La maison Dreyfuss est le principal exportateur argentin de céréales c'est à dire du monde. Elle développa ses opérations financières comme banque privée avec une certaine autonomie. Dans la cas du FCRPB les intérêts financiers étaient en convergence avec ceux du trafic de céréales que ce chemin de fer était supposé développer. Voir Morgan (1982).

<sup>48</sup> Antécédents de Bénard dans Kurgan van Hentenryk (1992). Sur l'affaire du chemin de fer de Puerto Belgrano ANF, CAMT Roubaix, 103 AQ 412-413 et ABP Dossiers, Carton 261:81,7

<sup>49</sup> Les informations sur cette compagnie nouvelle et sur la participation du CMF dans *l'Économiste Français*, 3 février 1912 et *l'Économiste Européen*, 6 décembre 1912.

création de l'élite commerciale espagnole de Buenos Aires et qui délègue à sa succursale de Paris le classement des titres qu'elle acquiert<sup>50</sup>.

## II.5. Intermédiaires et agents locaux

L'étude de l'ensemble des activités déployées par la banque française ne saurait être complète sans évoquer le rôle capital joué par les intermédiaires et agents locaux. L'activité ceux-ci lors des premiers emprunts, fut potentialisée par la réalisation du câble télégraphique sous-marin avec l'Europe. Les techniques de négociation qui, jusqu'à ce moment, imposaient l'envoi d'un commissionnaire muni des pleins pouvoirs de négociation avec les banques furent profondément bouleversées<sup>51</sup>. Une partie des négociations continua cependant à se tenir en Europe ce qui, en quelques occasions, offrit l'opportunité d'introduire des modifications rien moins que formelles dans les conditions, comme on le voit dans le contrat définitif de l'emprunt « Travaux d'assainissement et Port du Riachuelo »<sup>52</sup>.

La représentation locale des groupes français, était ordinairement assurée par des maisons appartenant au « Haut Commerce de Buenos Aires » (comme elles aimaient à s'intituler à *la française*). Ces firmes, qui rencontraient une concurrence accrue dans leur sphère commerciale traditionnelle, se tournèrent de plus en plus vers le négoce financier. Les rapports de crédit qu'elles avaient avec les grandes maisons de commerce et les banques européennes, pouvaient servir de point de départ à leur intégration aux groupes investisseurs dont nous avons fait mention<sup>53</sup>. En raison de leur double ancrage à Buenos Aires, auprès de la source des affaires et à Paris, au contact direct des banquiers, elles disposent de structures adaptées à l'exercice de cette fonction. Parmi les négociants qui assumèrent un rôle majeur dans le processus d'acquisition des capitaux français il faut réserver une place spéciale à

<sup>50</sup> Sur le Banco Español, Fernandez (1912).

<sup>51</sup> Voir la correspondance des Ministres des Finances (Hacienda) avec les chargés de mission : De la Riestra et Varela au sujet de la négociation à Londres des emprunts de 1866-68 et 1871. Respectivement dans MH (1868) annexe B et ADP dossier 2094 (correspondance février-juin 1871)

<sup>52</sup> Dans ce contrat on a supprimé la mention d'un terme fixé pour réaliser totalement l'émission, fait qui, par la suite, affaiblit la position du gouvernement. Pour la partie argentine c'est l'ambassadeur à Paris, Balcarce, qui signa et qui avait obtenu une participation dans le syndicat de garantie auquel avaient été rétrocédés cet emprunt et les emprunts antérieurs. ABP Dossiers ; 252-4, « Lettres à Morton Rose » (13 et 18 novembre 1882) et 252-2A/5H : « tableau général des participants ».

<sup>53</sup> Jones (1973), p.62-67.

Bemberg, Mallmann et Portalis. Bemberg occupe sans conteste le premier rang pendant la première vague d'investissements. L'entreprise, engagée depuis les années 1850 dans le commerce international, avait tissé d'importants liens financiers avec Paris où le fondateur de l'entreprise, Pedro Otto, s'installa en 1880. Sa position sur les deux places fut renforcée par des alliances matrimoniales avec des membres de familles de l'élite des deux côtés de l'océan : les Ocampo et les Elortondo de Buenos Aires, les Stern de Paris<sup>54</sup>. La firme fut le représentant local de la Banque de Paris et des Pays-Bas à l'occasion des premiers emprunts, établissant un contact primordial avec l'administration Roca. Plus tard, sous la direction directe du fils du fondateur, Otto Sebastián, la maison participa à cinq des six emprunts provinciaux placés sur le marché de Paris, dont trois par l'intermédiaire du groupe Cahen<sup>55</sup>. Dans un autre domaine elle obtint des concessions ferroviaires (parmi lesquelles le Córdoba Noroeste dont les actions furent placées en Angleterre) et il est possible qu'elle ait accompagné Cahen dans l'importante participation que cette maison prit dans le capital du Ferrocarril Nordeste Argentino, autre entreprise britannique dont le siège social était à Londres<sup>56</sup>.

Au cours des années 1890 Bemberg se recentra sur le secteur industriel, faisant de la brasserie Quilmes, établie à la fin de la décennie précédente, la plus importante du pays. L'entreprise conserva aussi sa situation d'agent local dans la conversion des emprunts provinciaux en cessation de paiements et se hasarda dans une initiative du même type concernant les cédulas hypothécaires de Buenos Aires<sup>57</sup>. Après 1900 elle occupera à nouveau une place de première importance en participant à la promotion et à la réalisation de deux importants projets ferroviaires : la Compagnie de Rosario à Puerto Belgrano à laquelle elle arriva à intéresser d'importants financiers européens comme Bénard ; et surtout le financement et la construction pour le compte de l'État du réseau ferré connu au départ comme le « Chemin de fer à Meridiano V », lui aussi dans la province de Buenos Aires.

Une autre maison de négoce franco-argentine, elle aussi aux racines germaniques, Mallmann, connut une activité remarquable au cours des années 1880, concurrençant les Bemberg jusqu'à sa faillite en 1897.

<sup>54</sup> Voir les liens familiaux dans AGN-S,4247, voir aussi Cutolo (1968).

<sup>55</sup> Celui de Mendoza compris dans les tractations duquel on retrouve l'ex-président Roca, Mateu (1995).

<sup>56</sup> *The Statist*, 1888, p. 277. Cité aussi dans Cassis (1987) p. 159. Voir APB 6 Conseil, 24 mai et 7 juin 1888.

<sup>57</sup> *RRP* (1894), passim. Sommi (1945).

Cette étude serait néanmoins incomplète sans une référence à d'autres aspects qui eurent leur importance, en particulier au cours de la seconde période des investissements. Il s'agit en premier lieu du cas de Casimir de Bruyn dont le rôle fut important dans la formation du groupe BPPB-SG en même temps qu'il exerça les fonctions de représentant de la Banque de Paris et des Pays-Bas. Ce personnage, venu d'Anvers dans les années 1880, s'était lancé dans le commerce d'exportation de la laine en relations avec une des maisons dominantes de la place de Roubaix : Wattine-Bossut Peu après la crise de 1890 il sera avec l'ingénieur Rómulo Otamendí le responsable local des affaires de la BPPB et à partir de ce moment occupera la présidence du Comité local de la Compagnie de Chemins de fer de Santa Fe <sup>66</sup>.

C'est de cette époque que datent ses relations avec Ernest Bunge et Georges Born eux-mêmes immigrés récents originaires d'Anvers et qui occupaient déjà une place importante dans le commerce d'exportation des céréales. De Bruyn, associé à Bunge et Born, réussit à influencer la Société Générale de Belgique dans ses premiers investissements en Argentine, en particulier le crédit hypothécaire destiné à être un secteur important dans les activités locales du groupe BUP-SGB. Parallèlement ils établissent, à partir des Minoteries du Rio de la Plata, un courant important d'investissements industriels qui feront d'eux un des groupes entrepreneuriaux diversifiés parmi les plus importants du pays. En 1904, ils organisèrent l'entrée de la toute récente BUP dans le secteur ferroviaire, à partir d'un réseau à voie étroite qui servira d'armature à la future Compagnie Générale. Jusqu'en 1912 ils participèrent simultanément au Conseil local de cette compagnie et à celui du Santa Fe, inclus dans la sphère de la BPPB, jusqu'à ce que la rupture entre les deux groupes bancaires les force à abandonner leur siège dans cette dernière.

Au cours des années précédant la guerre européenne un autre intermédiaire financier prit de l'importance. Il s'agit de Théodore Bracht et Cie, entreprise active depuis longtemps sur la place dans le négoce d'exportation de la laine vers Anvers <sup>67</sup>. Pendant la première décennie du *xx<sup>e</sup>* siècle on la trouve associée à Portalis dans plusieurs investisse-

---

<sup>66</sup> Delpech, 1944 et ANF, Finances, Savigny le Temple B 31 329, notes du ministre plénipotentiaire Julliemier, 31 mai et 20 novembre 1916. D'autres références sur Bunge et Born dans Green et Laurent (1989) et Schvarzer (1989).

<sup>67</sup> Il avait dès la fin de 1891 participé à la « Haute finance » au moyen du réescompte du portefeuille commercial du BFRP, rendu nécessaire dans le but de rouvrir cet établissement au moyen des fonds fournis par le Crédit Lyonnais. BFRP-ASD 279, 26 juin 1891.

ments (en particulier des sociétés foncières) ; peu après il se lie à Bunge et Born à la suite d'alliances matrimoniales. Dans l'emprunt de 1911 il intervient, conjointement avec de Bruyn, en qualité de représentant du groupe soumissionnaire, sans doute au nom des intérêts belges associés à la BUP<sup>68</sup>.

Enfin nous devons mentionner le rôle de quelques personnalités locales, certaines d'entre-elles membres éminents de l'élite politique et économique. C'est le cas de Paulino Llambi Campbell, à l'origine de la première banque hypothécaire à capitaux français et qui avait auparavant dirigé la célèbre entreprise analogue de la Province de Buenos Aires. Citons aussi Diego de Alvear, le concessionnaire initial du chemin de fer de Rosario à Puerto Belgrano, grand propriétaire foncier, un des grands notables de l'époque; en en dernier lieu Bustos Morón, Sous-secrétaire aux travaux publics du gouvernement national à l'époque de la concession du Port de Rosario et qui, lorsque se constitue la Compagnie du Chemin de fer a Puerto-Belgrano est installé à la présidence de son comité argentin<sup>69</sup>.

## CONCLUSIONS

La participation de la banque française au processus d'investissement en Argentine, tel qu'il a été analysé dans cette étude, fait ressortir un certain nombre de faits remarquables.

Avant tout la présence dans pratiquement toutes les opérations, d'organismes bancaires, occupant, la plupart du temps, une position hégémonique au sein des groupes investisseurs. Ce trait, comme nous l'avons indiqué au début, peut très bien s'expliquer par la forte concentration du marché financier français et l'absence d'autres acteurs disposant d'un poids ou d'une capacité d'action comparable. Ce qui n'im-

<sup>68</sup> Sur les affaires de Bracht, MSA (1905-1914). Son alliance avec Bunge et Born, dans Green et Laurent (1989). Concernant l'emprunt de 1911, Voir Chambre de Commerce Française, *Bulletin*, Buenos Aires, juin 1911 et Ministerio de Hacienda, *Memoria* (1911-1), p. LXXXII.

<sup>69</sup> En ce qui concerne quelques-uns parmi ces intermédiaires, opérateurs sur la City de Londres, un observateur raconte que dans un immeuble de bureaux comportant un grand nombre de bureaux, on rencontre les bureaux de Lucas Gonzalez et Compagnie, Raggio Carneiro, M. Cooper, Gabriel Martinez et bien d'autres... (J.M. Cantillo a E. Mitre, Londres Mars 1888, in Archivo Emilio Mitre, dossier 16725). Gabriel Martinez avait été l'agent officiel au cours de la négociation du premier emprunt « allemand » de la Province de Buenos Aires et réclamait une commission identique à celle de Mallmann et Betzold, agents du groupe investisseur (Archives Heine, ANF CAMT Roubaix, 115 AQ12/10).

étaient avant tout déterminés par les conditions de la plate-forme locale sur laquelle les investisseurs avaient choisi d'être présents. Conditions valables en Argentine et pouvant générer une rentabilité suffisamment attractive pour susciter l'intervention des groupes investisseurs, en particulier là où le capital local était insuffisant ou incapable de participer.

En suivant ce raisonnement la séquence des investissements n'apparaît pas tant le résultat de stratégies élaborées à partir des Conseils et des services d'études des plus importantes banques d'affaires ou de dépôts, mais le résultat d'opportunités apparues au sein de la réalité locale et où se rencontrent les exigences de la croissance économique, les politiques promues par le pouvoir politique, national ou provincial, l'interaction des intérêts locaux et l'immixtion des groupes étrangers déjà présents sur le terrain.

Ce dernier aspect doit être mis en relation avec le rôle important des intermédiaires et agents locaux dans la mise en œuvre des affaires. La présence de ces éléments, comme leur poids au sein du milieu financier local, sont profondément différents de ce qui a été noté dans le cas d'autres investissements étrangers, en particulier britanniques. Leur importance ne décline pas, même au cours des dernières années de la période. Elle aide à comprendre la place occupée par la banque française dans le processus d'investissement en Argentine. Ces éléments furent surtout importants au cours des périodes où les relations entre élites locales et groupes hégémoniques anglais traversaient de très importantes perturbations et leur participation fut très importante dans la mise en œuvre des projets de diversification des sources extérieures de financement que ces mêmes élites expérimentaient.

TABLEAU 2  
**Détail général des participations  
à l'emprunt Bons du Trésor 1882 (£000)**

Souscription : Participation de Paris dans le syndicat de garantie

	Souscriptions	Participation en garantie
Total	606,0	817,0
Groupe BPPB	168,0	192,0
<i>OB</i>	22,5	96,0
<i>Table</i>	73,8	
<i>Succursales</i>	52,1	22,2
Groupe A.J. Stern	143,0	191,0
Groupe Comptoir d'Escompte	151,0	192,0
<i>CEP</i>	64,0	
<i>Hentsch</i>	27,0	
<i>Girod, Thomas, Siegfried, Denfert</i>	80,0	
Groupe CA	144,0	192,0
<i>L &amp; R CA</i>	74,8	
<i>Heine</i>	22,5	
.....		
Günzburg	7,5	
Betzold	3,7	
Montefiore	3,7	
O. Bemberg	30,0	
M. Balcarce	20,0	

Source : Archives Paribas Dossiers 252-254. Lettres à Morton Rose, 13 et 18 novembre 1882

TABLEAU 3

**Groupe de la Banque de Paris et des Pays Bas**  
**Tableau des associés et des intérêts en Argentine : 1881-1914**

**a) Associés**I-Emprunts publics :

Gouvernement argentin

*Chemins de fer : 1881* : CEP, CA, BH, Murrietta (Londres)*Bons du Trésor : 1882* : CEP, A, BH, Morton Rose (Londres)*Banque Nationale : 1884* : CEP, CA, BH, Baring (Londres)*Travaux Publics : 1886-1887* : CEP, CA, Baring (Londres), SO, CIC, BH, J.S. Morgan (Londres)*Avances sur Lettres : 1905* : CNEP, SG, Baring (Londres) CIC, J.S. Morgan (Londres)*Crédit Argentin* : CNEP, SG, Baring (Londres), Morgan (Londres)*Intérieur 1907* : CIC, D-D (Belgique)*Crédit argentin : 1909* : CNEP, SG, Baring (Londres), Morgan (Londres)*Intérieur 1909* : CIC, DB (Berlin) D-D (Bruxelles) J. P. Morgan (New York)

Gouvernements provinciaux

*Buenos Aires : 1882* CEP, CA, BH, Morton Rose (Londres)*Buenos Aires 1883* : CEP, CA, BH, Morton Rose (Londres)*Santa Fe 1910* : BJ Portalis (Buenos Aires)*Buenos Aires 1910* : B J Portalis (Buenos Aires)Entreprises

a) Chemins de fer

*S.C.T (1887-1896)* : FL, BRF, Portalis, SFEE, MPV*N.O.A. (1889-1896)* : Gouin, SCB, Portalis*F.S.F. (1888-1914)* : FL, BRF, Portalis, SFEE, MPV DB-RO (d.1893),

SG 1905-1905-1914)

*G.B.A. (1905-1914)* : BUP, HBDB-RO, SGB, Phil, CFS (Bruxelles), EBA5,

RPB (1906-14) SG, BJ, SCB, DA, OB, AJS, HF BM

b) Sociétés de crédit foncier

*CFSF (1896-1914)* : BRF, Llambi Campbell, BUP (depuis 1914), DB, GB,

Catelin

*CFA (1906-1914)* : SG, CNEP, ET SIPBS (A)

c) Sociétés diverses

*CGTBA* : CNE, SOFINA-Bruxelles