

L'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace

Gérard CHARREAUX(*)

Septembre 1997

(*) Professeur en Sciences de Gestion, Directeur du Programme doctoral en Sciences de Gestion de l'Université de Bourgogne

IAE DIJON - CREGO / LATEC

2, Bd Gabriel, Pôle d'Économie et de Gestion, BP 26611, 21066 Dijon
Cédex ;

Tel. 03.80.39.54.35; Fax. 03.80.39.54.88

E-mail : gerard.charreaux@satie.u-bourgogne.fr

L'actualité récente liée à la fermeture de l'usine belge de Vilvorde par Renault, ainsi que les incertitudes relatives au sort des privatisations, notamment, celle de France Telecom mettent en évidence d'une part, que les entreprises publiques sont soumises à des contraintes particulières et d'autre part, que le débat sur l'opportunité de maintenir des entreprises publiques dans le secteur concurrentiel est loin d'être clos. Ces événements montrent que la question de l'efficacité des entreprises publiques reste posée, notamment dans le contexte de l'économie française au sein de laquelle l'État conserve une influence prépondérante, de par le contrôle direct ou indirect qu'il exerce sur les plus grandes entreprises (Mertens-Santamaria, 1997).

Les entreprises publiques recouvrent des formes juridiques très diverses tant sur le plan international que national ; ainsi, sur le plan français, au-delà, des organisations sans personnalité morale autonome, simples budgets annexes de l'État (ou régies des collectivités locales) qui réalisent des opérations commerciales, on distingue traditionnellement (Linotte, Mesire et Romi, 1995) les établissements publics industriels et commerciaux (par exemple, EDF-GDF ou la RATP) qui sont des personnes morales de droit public gérant un service public industriel et commercial dans des conditions assez proches de celles des entreprises privées, les sociétés d'économie mixte (par exemple, Air France), de droit privé, dont le financement est issu simultanément du public et du privé, et qui sont soumises à un contrôle étroit de l'État, et enfin, les sociétés privées à capital public (par exemple, le Crédit Lyonnais), qui gèrent un service public et dont l'actionariat est contrôlé par l'État directement ou indirectement. Cette classification est cependant restrictive et bien qu'aucune définition officielle de l'entreprise publique ne soit disponible, une directive de la Commission de la CEE de 1980 précise qu'est entreprise publique « toute entreprise sur laquelle les Pouvoirs Publics peuvent exercer une influence dominante du fait de la participation financière ou des règles qui la régissent ». L'entreprise publique se distinguerait ainsi de l'entreprise privée de par le contrôle de droit qu'exerce l'État dans la définition de sa stratégie. L'ensemble des entreprises publiques se trouve ainsi élargi aux entreprises faisant place à d'autres actionnaires que l'État, à condition que ce dernier, même actionnaire minoritaire, conserve un pouvoir déterminant sur la composition du capital et la nomination des dirigeants.

Sur le plan conceptuel, il semble possible de préciser la notion d'entreprise publique en reconsidérant celle de propriété. Selon l'approche consacrée par la théorie des contrats incomplets¹ (Grossman et Hart, 1986 ; Hart et Moore, 1990), la propriété peut être caractérisée en fonction de deux aspects, l'allocation des droits de décision « résiduels » (le contrôle au sens anglo-saxon) et l'appropriation des gains résiduels. Relativement à un actif, la notion de droit de décision résiduel recouvre celle de prendre toutes les décisions concernant l'usage de l'actif qui ne sont ni contrôlées explicitement par la loi, ni attribuées contractuellement à d'autres agents. L'autre composante de la propriété est liée à l'appropriation des gains résiduels (ou à

¹ - La théorie des contrats incomplets a notamment pour objectif d'expliquer les formes organisationnelles comme mode de résolution des problèmes posés par l'incomplétude des contrats.

l'absorption des pertes), c'est-à-dire des gains² associés à la possession de l'actif dont l'attribution n'est pas prévue contractuellement. Ainsi pour une entreprise privée, l'entrepreneur n'est le seul propriétaire que s'il prend les décisions résiduelles (notamment les décisions stratégiques) en toute latitude, et subit l'intégralité des conséquences des dites décisions au travers du revenu résiduel (le profit), ce qui suppose que les rémunérations des différents facteurs de production soient intégralement définies contractuellement et échappent à l'aléa résiduel. Vue à travers ces deux dimensions, l'entreprise publique se caractériserait simultanément d'une part, par un rôle déterminant de l'État (ou des collectivités publiques) dans les décisions résiduelles — lié notamment à la possibilité de nommer les dirigeants et de leur accorder une latitude décisionnelle plus ou moins importante sur les options stratégiques — et d'autre part, par une appropriation majoritaire des gains résiduels. Relativement à cette perspective, les différents types d'entreprises publiques n'expriment que des variations mineures, notamment quant à la latitude discrétionnaire consentie aux dirigeants.

Ces entreprises exercent des activités très variées, même si le plus souvent on les retrouve dans des secteurs bien spécifiques (l'énergie, les communications, les transports, les industries de base, la banque et l'assurance, l'éducation et la santé). Elles ont également des origines diverses (Bizaguet, 1992). Certaines ont été créées par l'État, soit pour se procurer des recettes fiscales, soit encore pour des raisons tenant à la défense nationale ou au développement industriel. Cependant, le plus souvent et notamment dans le cas français, la plupart des entreprises publiques sont issues des différentes vagues de nationalisations qui se sont produites après-guerre. Historiquement, les raisons qui ont justifié ces nationalisations sont principalement de nature idéologique ou politique. Les objectifs invoqués sont le rééquilibrage des rapports travail/capital, la sauvegarde du contrôle de la nation sur certains secteurs-clés, voire l'établissement d'une véritable démocratie industrielle. Au-delà de ces arguments idéologiques, ceux de nature économique (Bös, 1986) qui justifient l'existence des entreprises publiques sont principalement macro-économiques. Premièrement, l'entreprise publique serait plus efficace³ en présence de défaillances du marché ; elle permettrait en outre d'atteindre des objectifs formulés en termes de bien-être collectif et non uniquement en termes de profit pour les actionnaires. Deuxièmement, la « publicisation » permettrait une redistribution notamment en réduisant le prix des biens les plus demandés par les agents à faibles revenus. Enfin, et troisièmement, un important secteur public serait censé favoriser la mise en oeuvre d'une politique économique de stabilisation. Ainsi, la publicisation s'apparenterait à un choix organisationnel particulier, une forme d'intégration verticale qui se justifierait dans la mesure où

² - La notion de gain (ou de perte) peut être définie plus ou moins extensivement. Au sens strict, elle recouvre uniquement les gains monétaires. Dans un sens plus large, elle recouvre toutes les variations d'utilité que peuvent subir les différents agents en raison des décisions relatives à la détention de l'actif, par exemple, la dégradation de la qualité de vie à la suite d'une pollution importante, ou d'une précarisation croissante de l'emploi.

³ - On distingue traditionnellement l'efficacité productive ou technique qui se traduit par une minimisation des coûts de production et l'efficacité allocative qui est réalisée si les prix sont alignés sur les coûts marginaux.

elle permettrait à l'État (c'est-à-dire à ses représentants) d'atteindre à moindre coût ses objectifs de politique macro-économique. Remarquons d'ailleurs que les entreprises publiques ne constituent pas un choix organisationnel particulier relativement aux seules entreprises privées, mais également par rapport à la bureaucratie publique (l'Administration) qui correspond à une intégration totale.

L'entreprise publique représente ainsi un hybride organisationnel entre la bureaucratie publique qui se caractérise par un objet non lucratif, dont le financement repose sur l'impôt et dont le contrôle relève exclusivement des Pouvoirs Publics et prend la forme de procédures administratives ou politiques et l'entreprise privée, financée de façon privée et dont le contrôle se fait principalement par des mécanismes de marché. Elle apparaît comme un compromis établi par les hommes politiques entre la publicisation totale et le maintien dans la sphère d'activité privée, chaque forme représentant un arbitrage différent entre les aspects de création de valeur et de répartition. Selon cette perspective, cet abandon de pouvoir politique n'est consenti par les hommes politiques, qu'en contrepartie d'une plus grande efficacité économique censée leur être profitable dans la mesure où le supplément de valeur créée leur redonne par ailleurs des possibilités de transfert, améliorant leur perspective de réélection. Inversement, le choix de la publicisation se pose également par comparaison à celui de la réglementation des entreprises privées, par exemple au moyen de subventions. Si l'entreprise privée est plus efficace, on peut supposer que les objectifs de redistribution font préférer la forme publique qui permet en outre de mieux contrôler l'information et d'échapper au comportement opportuniste des dirigeants du privé (gonflement des subventions demandées, biais de redistribution, mesures favorisant les actionnaires au détriment des autres parties prenantes) comme le montre à l'évidence de nombreux systèmes d'aides qui ont été détournés de leurs objectifs premiers. La publicisation pourrait ainsi s'expliquer par le calcul économique des politiciens, qui délimiteraient la sphère d'activité privée en arbitrant entre une réduction de l'efficacité des entreprises et la mise en oeuvre d'une politique macro-économique privilégiant les objectifs de redistribution favorisant leur réélection.

Cette justification de la publicisation reposant sur le postulat d'une moins grande efficacité des entreprises publiques par rapport aux entreprises privées⁴ n'explique pas les raisons de cette moindre performance sur laquelle nous allons centrer notre propos. Bien que les résultats des études empiriques menées sur l'efficacité comparée des entreprises publiques et privées soient contradictoires (Bös, 1991 et Lawson, 1994), les études les plus approfondies, les plus complètes ou les plus récentes (Boardman et Vining, 1989, 1992 ; Ehrlich, Gallais-Hamonno, Liu et Lutter, 1994 ; Megginson, Nash et Van Randenborgh, 1994) concluent à la supériorité des entreprises privées. En particulier, celle de Megginson, Nash et Van Randenborgh révèle sans ambiguïté une forte amélioration de la performance des entreprises qui

⁴ - Même, si une analyse comparée entre la bureaucratie publique et l'entreprise publique (Zeckhauser et Horn, 1990), peut être fructueuse l'attention sera portée exclusivement à l'explication des différences de performance avec l'entreprise privée.

ont été privatisées à partir d'un échantillon de 61 entreprises appartenant à 18 nations différentes et relevant de 32 secteurs d'activité. L'attribution de l'amélioration de la performance à la seule forme de propriété reste cependant ambiguë. En particulier, la structure des marchés, l'existence d'une réglementation et le caractère plus ou moins public du bien fourni semblent jouer un rôle au moins aussi important que la forme de propriété pour expliquer la performance.

Les raisons invoquées pour justifier cette supériorité sont multiples. Les tenants de la théorie des droits de propriété, par exemple De Alessi (1969, 1973), mettent en avant le comportement discrétionnaire des dirigeants des entreprises publiques, faiblement contrôlés en raison de la forme publique de la propriété et peu incités à être performants. Cette faiblesse du contrôle trouverait également son origine dans le mode de financement des entreprises publiques, par subventionnement. Par exemple, une attribution prioritaire des subventions à l'investissement entraînerait un surinvestissement. Par ailleurs, le contrôle public serait d'autant plus inefficace que le subventionnement se ferait au niveau national et proviendrait de plusieurs sources. Les théories de la bureaucratie et de la recherche de rentes parviennent à des conclusions similaires ; les dirigeants des entreprises publiques disposant d'une latitude discrétionnaire supérieure mettraient en oeuvre des politiques leur permettant de s'approprier des rentes plus élevées et provoqueraient ainsi une dégradation de la performance.

Ces analyses sont à l'origine d'une problématique micro-économique qui tente d'analyser la sous-performance des entreprises publiques en l'attribuant à une défaillance des systèmes d'incitation et de contrôle et qui sous-tend les théories de l'agence et des coûts de transaction. Dans une perspective normative, de nombreux modèles (Voisin, 1995 pour une recension) ont tenté de cerner le lien entre l'efficacité et la nature de la propriété. Reposant sur une approche principal-agent (entre propriétaire et décideurs), ils cherchent à étudier l'incidence sur l'efficacité des modifications induites par le changement de propriété dans les structures incitatives. Ainsi, le passage du secteur privé au secteur public (et inversement) s'accompagnerait d'une modification des objectifs des propriétaires, de la nature de l'information à laquelle ils ont accès et des processus de décision. Les résultats des différentes modélisations sont évidemment fonction des hypothèses retenues et la supériorité de l'entreprise privée bien que fréquente n'est pas systématiquement établie .

Sans nier l'intérêt de la démarche normative qui a le mérite de la rigueur et a produit de nombreux résultats, cet article s'inscrit cependant dans une perspective différente. S'il est vraisemblable qu'il faille rechercher les raisons d'une différence de performance entre les entreprises publiques et les entreprises privées selon une problématique qui place au centre du débat les conflits d'intérêts — entre les différents apporteurs de ressources et les dirigeants gestionnaires de ces dernières — et le système d'incitations et de contrôle des dirigeants, une véritable compréhension de la différence de performance nous semble devoir passer par une analyse approfondie des mécanismes réels qui conditionnent les décisions des agents et notamment des dirigeants selon les voies ouvertes par la théorie du gouvernement des entreprises (désormais GE). Le système de GE recouvre selon Charreaux (1997), l'ensemble

des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire. La théorie du GE⁵, extension des théories des droits de propriété, de l'agence et des coûts de transaction⁶, a pour objectif notamment d'expliquer la performance organisationnelle à partir des facteurs qui déterminent la latitude discrétionnaire des dirigeants, cette dernière conditionnant à son tour le processus de création de valeur, par l'intermédiaire notamment des politiques d'investissement et de financement⁷.

Deux questions centrales se posent notamment. Quelles sont les différences principales distinguant les systèmes de GE des entreprises publiques de ceux des entreprises privées ? Dans quelle mesure et par quelles voies ces différents systèmes peuvent-ils expliquer les différences de performance constatées ? Notre ambition en posant ces questions reste modeste ; elle consiste simplement à ouvrir un certain nombre de voies de recherche, les éléments très sommaires dont nous disposons ne pouvant constituer que des commencements de réponse.

Après avoir rappelé dans une première section les principales composantes de la grille de lecture constituée par la théorie du gouvernement des entreprises et discuté des spécificités des entreprises publiques, nous procéderons dans les deuxième et troisième sections à une analyse du fonctionnement des mécanismes disciplinaires externes et internes du système de GE des entreprises publiques. En particulier, nous nous appuierons le plus souvent pour étayer notre propos, sur des éléments tirés de la crise vécue par le Crédit Lyonnais, telle qu'on peut l'analyser à partir des éléments très détaillés qui figurent dans le rapport de la commission d'enquête de l'Assemblée Nationale (1994). Cette source est particulièrement intéressante pour appréhender le mode de fonctionnement d'une entreprise publique dans la mesure où d'une part, il est rare de disposer d'autant de déclarations détaillées de hauts dirigeants économiques et politiques et où d'autre part, ces déclarations ayant été faites après prestation de serment, on peut supposer *a priori* qu'elles sont sincères.

1. La théorie du gouvernement des entreprises : une grille de lecture applicable aux entreprises privées et publiques

L'analyse théorique du système des GE s'est construite initialement, en raison du débat initié par Berle et Means (1932), en faisant référence à la grande entreprise managériale cotée, qui se caractérise par une séparation propriété-décision importante due au caractère diffus de

⁵ - On trouvera une synthèse récente de la théorie du GE dans Shleifer et Vishny (1996) et des développements concernant son application aux entreprises françaises dans Charreaux (1997) et Bancel (1997).

⁶ - On trouvera une présentation de ces théories dans Coriat et Weinstein (1996).

⁷ - Cette définition bien que différente ne s'oppose pas à celle de Shleifer et Vishny (1996, p.2) selon lesquels la théorie du gouvernement des entreprises se préoccupe des voies par lesquelles les apporteurs de capitaux des entreprises se garantissent afin d'obtenir le retour de leur investissement. Elle déplace cependant, le centre de l'analyse des apporteurs de capitaux aux dirigeants, et considère l'ensemble des apporteurs de ressources (financiers, mais également les apporteurs de capital humain ou de capital « public »). Elle rejoint la problématique de Shleifer et Vishny en partageant sa préoccupation d'analyser les mécanismes assurant la sécurité des apports dans l'objectif d'expliquer la performance organisationnelle.

l'actionnariat. Dans la perspective sous-jacente aux théories de l'agence et des coûts de transactions, le dirigeant se situe au centre, soit du noeud contractuel que constitue l'entreprise, soit du faisceau de transactions qui lie la firme à ses différents partenaires. Selon une logique d'efficacité, le système de GE est supposé se constituer de façon à permettre la création de valeur maximale, notamment en conduisant à la minimisation de la somme des coûts de production et de transaction (dont les coûts d'agence liés aux conflits d'intérêts entre parties-prenantes). Le système de GE est censé être performant dans la mesure où il procure aux dirigeants le niveau de latitude discrétionnaire optimal permettant de satisfaire au mieux les différents membres de la coalition organisationnelle que constitue la firme.

Dans cette perspective, le système de GE est composé de mécanismes externes⁸ qui s'appuient sur la discipline exercée par les différents marchés — le marché des biens et services, le « marché » financier en y incluant le financement par les banques, le marché du travail notamment celui des dirigeants,...— ou par l'environnement légal, politique et réglementaire et de mécanismes internes — le contrôle direct des actionnaires, le conseil d'administration (désormais le CA), la surveillance mutuelle des dirigeants, voire la surveillance directe ou indirecte des employés... Ces différents systèmes agissent de concert et peuvent être substituables ou complémentaires.

L'analyse du fonctionnement des systèmes de GE des entreprises privées, qui part d'une relation d'agence centrale, celle qui subordonne le dirigeant aux actionnaires, s'est initialement focalisée sur les mécanismes permettant aux actionnaires d'obliger les dirigeants à gérer conformément à leurs intérêts. Le plus souvent, il semble que cette discipline soit faible. En particulier, Jensen (1993) conclut dans le contexte de l'économie américaine à l'inefficacité des contrôles des dirigeants et à un gaspillage de valeur (du point de vue des actionnaires) important dû à une trop grande latitude discrétionnaire des dirigeants. En raison de la forte diffusion du capital, les actionnaires sont *a priori* peu incités à contrôler la performance, leur meilleur moyen de pression étant de « voter par les pieds » en transférant leurs titres si le marché financier est actif. Le contrôle direct des actionnaires dans ce cas de figure étant quasiment inexistant, le contrôle des dirigeants est censé se faire selon Fama (1980), soit en dernier ressort par le marché des prises de contrôle, soit et plus naturellement par le marché des dirigeants qui est supposé permettre une évaluation du capital humain de ces derniers, fondée sur la performance.

De façon complémentaire, le contrôle se ferait également de façon interne par le CA. L'objection habituelle adressée à l'encontre de l'efficacité d'un tel contrôle est que les dirigeants jouant un rôle déterminant dans la nomination des administrateurs, il y aurait collusion d'intérêts. Deux arguments permettraient cependant de justifier le rôle disciplinaire du CA. D'une part, dans une perspective de dédouanement, de façon à limiter les coûts d'agence et en vue d'accroître leur réputation sur le marché du travail, les dirigeants auraient intérêt à mettre en

⁸ - Cette typologie est cependant contestable en raison de la difficulté à identifier précisément les frontières des organisations dans certaines de ces théories. Charreaux (1997) propose une typologie alternative fondée sur la spécificité et la spontanéité des mécanismes.

place un CA dominé par des administrateurs indépendants, aptes à évaluer leur performance et disposant de leviers efficaces, tels que la mise en place d'un système de rémunération incitatif fondé sur la performance (bonus, stock-options) ou la possibilité effective de révoquer le dirigeant. D'autre part, l'existence d'un marché actif des administrateurs inciterait ces derniers à exercer leur contrôle de façon indépendante.

Cette description du système de GE repose sur l'exemple des sociétés managériales sans actionnaire dominant. Cette situation fréquemment caricaturale dans le contexte américain au sein duquel le rôle des investisseurs institutionnels est désormais mis en avant, paraît encore moins pertinente dans le cadre d'autres systèmes nationaux, tels que l'Allemagne, le Japon ou la France⁹. En particulier dans le système français, il semble que le facteur disciplinaire principal des dirigeants reste l'actionnaire dominant (ou le système bancaire en tant que créancier financier) même si le développement du marché financier et la participation de plus en plus fréquente et active d'investisseurs institutionnels étrangers transforment actuellement cette configuration. Cette situation trouve son origine dans la structure de l'actionnariat des entreprises, caractérisée par la prédominance des structures de holdings ou de l'actionnariat familial (Belin-Munier, 1997 ; Tnani, 1997), dans le rôle important de l'État, dans le développement récent du marché financier, dans la rareté des prises de contrôle hostiles et dans les relations claniques existant entre les dirigeants dues notamment à l'homogénéité des viviers de formation et à l'imbrication des participations croisées.

Ce particularisme du capitalisme français ne signifie pas pour autant que la discipline des dirigeants soit absente, les taux de rotation des dirigeants français étant similaires à ceux des dirigeants américains (Pigé, 1997). Par ailleurs, même si le rôle disciplinaire des CA est souvent nié dans le contexte français, la réalité apparaît plus complexe (Charreaux et Pitol-Belin, 1997 ; Charreaux, 1994), faisant dépendre le rôle du CA de la structure de l'actionnariat, du contexte de la performance, de la stratégie suivie (Godard, 1997), les dirigeants reconnaissant le plus souvent qu'il joue un rôle important de garde-fou. Enfin, le lien entre la performance et l'intensité du contrôle n'est pas linéaire ; il semblerait que la performance des entreprises soit tout autant pénalisée par un excès que par une absence totale de contrôle.

Dans quelle mesure le contrôle étatique présente-t-il des spécificités? Pour mieux appréhender la nature de ce contrôle, il faut analyser les spécificités de la relation d'agence liant l'actionnaire dominant, l'État, aux dirigeants, comparativement à celle qui prévaut dans les entreprises managériales privées. Dans ces dernières, l'actionnariat étant diffus, le dirigeant ne rend compte qu'à un CA garde-fou au pouvoir relativement faible, la discipline s'exerçant principalement par les différents marchés. La discipline se renforce en présence d'un actionnaire dominant ou d'une coalition d'actionnaires significatifs. Sauf le cas d'actionnaires privés aux objectifs conflictuels, situation qui généralement conduit à un désengagement, l'objectif qui s'impose au dirigeant est le respect global des intérêts des actionnaires (maximisation de la

valeur de marché) ; les divergences trop importantes, notamment une sous-performance durable par rapport aux normes de rentabilité/risque aboutissent à une remise en cause du dirigeant. La relation d'agence, au sein des entreprises privées, peut donc être considérée comme simple ; l'objectif assigné aux dirigeants est unique et sa réalisation facilement mesurable si la société est cotée.

Dans le cas de l'entreprise publique, la relation d'agence apparaît plus complexe en raison notamment du statut propre à la propriété publique. Si la propriété est éclatée dans le cas d'une société privée de type managérial, les actionnaires s'appropriant les gains résiduels et les dirigeants, les droits de décision résiduels, cette séparation des droits pouvant être considérée comme optimale (Fama et Jensen, 1983), l'analyse est moins immédiate dans le cas de la propriété publique. L'assimilation des contribuables aux créanciers résiduels pose problème. Premièrement, s'il y a distribution de dividendes, ils ne les reçoivent pas directement et il leur est impossible de s'approprier les plus-values en transférant leurs « titres de propriété » qui ne sont que virtuels. Deuxièmement, même si leur situation s'apparente à celle des sociétaires d'une mutuelle, ils ne sont pas nécessairement clients de l'ensemble des entreprises publiques et donc ne bénéficient pas des éventuelles réduction tarifaires ou de la qualité supérieure des prestations, à supposer que ces avantages existent. Troisièmement, ils ne sont pas nécessairement salariés d'une entreprise publique, et donc ne profitent pas de la meilleure protection du capital humain offerte par le statut souvent privilégié des salariés de ces entreprises.

De fait, on prétend souvent que les créanciers résiduels des entreprises publiques sont principalement les clients ou les employés de ces entreprises. Une telle conclusion ne s'impose cependant que si ces dernières catégories obtiennent de par leurs liens privilégiés avec les entreprises publiques des contreparties à leur apport, supérieures à celles qui seraient obtenues auprès d'entreprises privées, en termes de rapports qualité/prix ou rémunération/conditions de travail. Si on retient la conclusion souvent admise que les entreprises publiques sont moins efficaces (en termes productifs) que les entreprises privées, le statut de créancier résiduel vu sous l'angle du consommateur-contribuable ne semble à retenir le plus souvent que dans la perspective de l'absorption des pertes. Le statut d'employé semble apparemment plus confortable, dans la mesure où l'emploi apparaît mieux préservé. Lorsque les résultats des entreprises publiques sont favorables, qu'il existe un surplus, ce dernier compte tenu des pressions qui s'exercent sur les dirigeants, se traduit plutôt sous la forme du maintien d'un sursuffisant ou d'une amélioration des prestations pour les salariés, plutôt que sous celle d'un reversement au Trésor. En outre, dans cette dernière éventualité, ce n'est pas l'ensemble des contribuables qui en bénéficiera, par exemple, sous la forme d'une réduction d'impôt, il y aura plutôt une redistribution au profit des activités publiques déficitaires et de leurs ayants-droits.

Une proposition complémentaire consiste à prétendre que les dirigeants, les bureaucrates

⁹ - On trouvera une étude récente révélatrice des structures de détention du capital des principales entreprises

publics et le personnel politique, sont également des créanciers résiduels importants, soit directement, sous forme d'avantages divers (rémunérations et avantages en nature), soit indirectement, de par la marge discrétionnaire supplémentaire qu'ils en retirent et qui leur permet de mieux se valoriser sur leurs marchés respectifs ou par rapport à leur hiérarchie.

La répartition des droits de décision résiduels est également difficile à cerner, les principales décisions stratégiques ou financières étant habituellement subordonnées aux orientations de politique économique définies par les Pouvoirs Publics ainsi qu'aux contraintes budgétaires. Le pouvoir décisionnel apparaît *a priori* plus éclaté que dans les grandes entreprises privées et les décisions sont apparemment soumises au jeu d'intérêts multiples et contradictoires. La propriété publique tant dans ses aspects d'appropriation des gains résiduels que décisionnels semble particulièrement démembrée.

Cette forme particulière de propriété est associée à un jeu complexe de relations d'agence. En caricaturant, si on attribue, comme il est d'usage, le rôle du principal aux électeurs-contribuables, la relation avec le dirigeant de l'entreprise publique supposé être l'agent est loin d'être directe. Il y a interposition à un premier niveau, des élus parlementaires, à un second niveau, des membres du gouvernement et à un troisième niveau de la bureaucratie publique. La relation contribuable/dirigeant est donc une relation d'agence particulièrement distendue qui passe par d'autres relations d'agence. Chacune de ces relations faisant intervenir ses propres conflits d'intérêts et étant régie par ses propres mécanismes de contrôle, il n'est guère surprenant, à supposer qu'un tel objectif puisse être formulé sans ambiguïté, que les dirigeants des entreprises publiques jouissent d'une latitude discrétionnaire finalement importante et gèrent en fonction d'autres objectifs que l'intérêt général.

Dans ce contexte général, qui semble conclure à un pouvoir réduit des systèmes de contrôle des dirigeants des entreprises françaises, tant privées que publiques, quelle analyse peut-on faire du système de GE des entreprises publiques et peut-on attribuer l'infériorité présumée de la performance économique de ces entreprises à une défaillance encore plus forte des systèmes de contrôle comme le prétendent par exemple Zeckhauser et Horn (1990), Murphy (1990) ou encore McAvoy et McIsaac (1990), dans le contexte américain. Une thèse opposée pourrait consister à prétendre à l'inverse que cette sous-performance serait due à une contrainte trop importante exercée sur les dirigeants des entreprises publiques qui les obligerait à faire des choix inopportuns, voire à ne pas prendre d'initiatives. Une troisième position, plus évoluée, pourrait permettre de réconcilier ces deux thèses contradictoires en concluant à la faiblesse des mécanismes orientant les décisions en faveur des « actionnaires », et à un pouvoir incitatif fort des mécanismes favorisant les décisions qui bénéficieraient à d'autres catégories de parties-prenantes, par exemple les salariés.

Pour trancher entre ces différentes thèses examinons successivement le jeu des principaux mécanismes, externes, puis internes qui encadrent les décisions des dirigeants des

entreprises publiques.

2. Les mécanismes externes

Même si l'environnement légal et institutionnel joue un rôle important dans le système de gouvernement des entreprises, par exemple pour protéger l'investissement des petits investisseurs (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer et Vishny, 1996) facilitant ainsi le financement externe des entreprises, l'attention portera exclusivement sur les mécanismes externes constitués par les mécanismes de marché.

2.1. La discipline exercée par les marchés des biens et services et les marchés financiers

La discipline exercée par les marchés des biens et services sur les dirigeants de l'entreprise publique dépend de la pression concurrentielle du secteur et éventuellement des avantages dont elle bénéficie en raison du contrôle public. Cette discipline sera d'autant plus forte que les rentes seront réduites et que les avantages consentis par l'État, par exemple, sous forme de subventions ou de financements préférentiels (dotations en capital, accès à des prêts à taux privilégiés) seront faibles. Ce soutien n'est pas inconditionnel ; il dépend, au delà des objectifs poursuivis par les Pouvoirs Publics au travers du contrôle des entreprises publiques, des pressions exercées par les différents lobbys et du coût financier du soutien, plus ou moins supportable selon la situation budgétaire de l'État. Si on suppose que les secteurs sous contrôle public correspondent à des monopoles réglementés, ou représentent des activités jugées stratégiques, la contrainte disciplinaire en situation budgétaire normale sera relativement plus lâche que pour la plupart des entreprises privées situées sur des secteurs non protégés. Cette situation, cependant, n'est pas générale. Ainsi, dans le cas particulier du Crédit Lyonnais, la forte concurrence sur les activités bancaires traditionnelles que ce soit entre banques françaises (publiques ou privées) ou entre banques françaises et étrangères due à la globalisation des marchés, à la déréglementation et au développement des financements désintermédiés, a entraîné une dégradation sensible des marges ; cette baisse était en outre souhaitée par les Pouvoirs Publics, soucieux de réduire le coût du crédit pour les entreprises. Ajoutons également, comme le soulignent Milgrom et Roberts (1992, p.175) que la pression concurrentielle souvent présentée comme un facteur d'efficacité, dans la mesure où elle conduit à l'élimination des dirigeants les moins performants, peut également entraîner des effets pervers en incitant les dirigeants à entreprendre des investissements fortement risqués de façon à pouvoir continuer à générer des profits comparables aux concurrents.

Le marché financier est censé jouer un rôle disciplinaire important pour les entreprises managériales cotées, en offrant une évaluation permanente qui facilite le contrôle, en permettant aux actionnaires de voter facilement par les pieds (transférabilité des actions) et en autorisant les prises de contrôle hostiles qui conduisent à remplacer les dirigeants peu performants. Sans revenir sur la pertinence discutable de certains de ces arguments pour les firmes privées, il est

sûr que ces mécanismes ne jouent pas ou jouent moins fortement pour les entreprises publiques. Tout d'abord, la présence de l'État dans le capital entraîne de nombreuses contraintes. Dans les sociétés publiques, les actions détenues par l'État sont le plus souvent inaliénables et l'État impose un contrôle strict sur les associés, définissant parfois les types d'associés admis. Relativement à la firme managériale privée, les contraintes exercées sur l'actionnariat, la nature particulière de l'actionnaire-État, font que le rôle du marché financier des titres de propriété est quasiment inexistant. Cette conclusion est cependant à atténuer pour certaines entreprises publiques qui ont eu recours à des financements hybrides cotés tels que les certificats d'investissement (ils représentaient près de 20% du capital détenu en actions) pour le Crédit Lyonnais (Griotteray, 1994, p. 39).

Le recours au marché obligataire impose également une discipline faible, en raison de la garantie de l'État, tant du point de vue de l'évolution des cours de la dette que de celle des notes attribuées par les agences de notation. Ainsi, la dégradation de la situation financière du Crédit Lyonnais n'avait entraîné qu'une baisse relativement mineure du rating. Quant au financement bancaire, la participation de l'État au capital de certaines banques a entraîné la poursuite de relations avec des entreprises publiques, au delà de ce qu'aurait dicté la seule logique financière. De fait, la discipline financière qui s'exerce sur les entreprises publiques, n'est pas une discipline de marché, dictée par des considérations de rentabilité ou de solvabilité, mais une discipline qui passe principalement par l'État, que ce soit sous forme des dotations financières qu'il attribue ou des autorisations qu'il accorde pour accéder à l'épargne publique.

Enfin, le rôle disciplinaire des marchés financiers passant par leur efficacité, c'est-à-dire leur capacité à refléter l'information financière, encore faut-il que celle qui leur est dispensée soit fiable. À ce titre le traitement de l'information comptable dans les entreprises publiques mérite un examen particulier. Même si les entreprises publiques n'ont pas l'apanage des « acrobaties comptables » comme le montre Albouy (1996), le cas du Crédit Lyonnais met en évidence que le traitement de l'information peut obéir à des considérations politiques. Même si la comptabilité est un art subtil et si les règles d'évaluation connaissent des évolutions importantes (en particulier avec le passage à la règle « marked to market ») on peut être surpris de certaines pratiques relatives¹⁰ par J.Y. Haberer, qui laissent à penser que le montant du bilan est fixé de façon discrétionnaire par le dirigeant. Cette vision est confirmée¹¹ par les déclarations de J. Deflassieux, ancien Président du Crédit Lyonnais qui montre toute la relativité de la comptabilité bancaire et insiste également sur le pouvoir discrétionnaire du dirigeant. Par ailleurs, comme le souligne¹² un des commissaires aux comptes du Crédit Lyonnais, la certification des comptes avait été accordée en prenant la précaution de spécifier dans le rapport que les comptes avaient été arrêtés en accord avec les plus hautes autorités, la direction du Trésor, la Banque de France

¹⁰ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, p.81.

¹¹ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, p.288.

¹² - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, p.137.

et la Commission bancaire. Le même commissaire précise¹³ qu'il n'a certifié les comptes de 1993, contre son intention initiale, que pour sauvegarder les intérêts du Crédit Lyonnais et de la Place de Paris. En l'occurrence, on peut supposer que le statut public de la banque n'a pas été indifférent.

2.2. La discipline exercée par le marché des dirigeants

La concurrence sur le marché des dirigeants souvent invoquée comme mécanisme disciplinaire principal des dirigeants des sociétés managériales privées joue également faiblement pour les entreprises publiques. Indépendamment, du cas particulier de ces dernières, on peut d'ailleurs douter du caractère concurrentiel d'un tel marché en France. *A priori*, un marché concurrentiel des dirigeants devrait permettre d'orienter les dirigeants les plus efficaces vers les entreprises les plus performantes, qu'elles soient privées ou publiques. Une telle allocation pour qu'elle se réalise suppose d'une part, que l'évaluation du capital managérial puisse se faire de façon satisfaisante et que d'autre part, les dirigeants les plus compétents, c'est-à-dire les plus aptes à créer de la valeur pour les actionnaires, aient intérêt à être recrutés par les firmes les plus performantes. Or, de nombreux obstacles s'opposent à un tel fonctionnement. L'évaluation de la performance managériale est complexe et dépend de nombreux facteurs hors du contrôle du dirigeant. Le marché des dirigeants en France notamment semble étroit et segmenté et la compétence acquise dans un secteur déterminé ou dans une firme, n'est pas nécessairement transposable en raison de sa spécificité.

Sans entrer dans le détail des processus de nomination des dirigeants d'entreprises, il apparaît que le recrutement du dirigeant d'une entreprise publique obéit à d'autres considérations que la seule évaluation de ses compétences managériales, même si celles-ci ne sont pas nécessairement défailantes. Ainsi, le départ de J.Y Haberer de Paribas en 1986 n'est-il pas lié à une performance insuffisante, mais à l'alternance politique (Leser, 1995). De même, selon ses propres déclarations son remplacement à la tête du Crédit Lyonnais serait lié à un nouveau changement de majorité. Ainsi, l'apparement politique semble l'emporter sur les considérations managériales pour expliquer la rotation des dirigeants des entreprises publiques. Il en résulte comme le mettent en évidence Bauer et Bertin-Mourot (1995, p.14) une forte rotation des présidents des entreprises publiques. Cette précarité est soulignée dans le cas du Crédit Lyonnais par un ancien Directeur Général qui déclare avoir vécu avec six ou sept présidents au cours d'une période de douze années, ainsi que par J.Y. Haberer, selon lequel, s'il avait pu assurer un septennat complet au Crédit Lyonnais, il aurait été soumis cinq fois à renouvellement.

Les capacités managériales demandées apparaissent également souvent différentes de celles requises pour diriger une entreprise privée ; en particulier, la capacité à arbitrer entre des groupes de pression et à parvenir à un consensus complexe semble déterminante. Par ailleurs,

¹³ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, p.138.

un dirigeant dont la compétence se traduit par une grande capacité à créer de la valeur n'a pas intérêt à postuler à la direction d'une entreprise publique, dont les objectifs de gestion, généralement multiples, ne s'identifient pas à la création de richesse pour les actionnaires (fût-il l'État) et au sein de laquelle le système de rémunération est moins incitatif que celui d'une entreprise privée cotée, qui permet via le système des *stock-options*, directement lié à la valeur de marché, un enrichissement personnel important.

Ces développements laissent à penser que les marchés des dirigeants des entreprises publiques et privées sont segmentés. Même si cette conclusion reste à vérifier à partir d'une observation précise des carrières des dirigeants, il semble *a priori* que les interpénétrations entre les deux marchés des dirigeants soient fréquentes en France. La forte intervention économique de l'État, la faible diversité des filières de formation des hauts dirigeants dominées par l'X et l'ENA (Bauer et Bertin-Mouro, 1995, 1996 ; Pigé, 1996) et le rôle important des différents réseaux expliquent cette situation. « L'atout-État » est déterminant y compris pour accéder aux postes de direction des grandes entreprises privées.

S'il y a absence de discipline par le marché des dirigeants, il ne faut d'ailleurs pas pour autant en conclure hâtivement, que les dirigeants nommés sur des critères politiques soient nécessairement moins performants ; leurs types particuliers de compétence et leurs connaissances des réseaux peuvent constituer un avantage comparatif dans certains domaines, notamment lorsque les entreprises sont publiques ou lorsque l'État est un client important. En revanche, il est vraisemblable que la moindre grande efficacité des entreprises publiques puisse s'expliquer au moins en partie de par la forte rotation à laquelle sont soumis les dirigeants des entreprises, en raison des facteurs politiques. Cette rotation intense a vraisemblablement un effet pervers sur l'horizon des décisions stratégiques et le risque de court-termisme qui est parfois imputé aux mécanismes de marché nous semble encore plus important lorsque la discipline relève du pouvoir politique.

En conclusion, la discipline exercée par les marchés, jugée souvent déterminante pour obliger les dirigeants des entreprises privées à créer de la valeur joue un rôle vraisemblablement faible vis à vis des dirigeants des entreprises publiques. Cette conclusion doit cependant être nuancée en fonction de la nature concurrentielle du secteur, du recours aux financements de marché qui se sont accrus en raison des contraintes budgétaires qui pèsent de plus en plus lourdement sur l'État, mais également en fonction des stratégies de carrière des dirigeants. On peut notamment supposer, que plus l'interpénétration des marchés publics et privés des dirigeants est importante, plus ces derniers se soucient d'apparaître performants en termes de capacité managériale, de façon à pouvoir également être recrutés par les entreprises privées.

3. Les mécanismes internes

La moindre efficacité des mécanismes externes est-elle compensée par une plus grande efficacité des mécanismes internes, liée en particulier à l'action directe d'un actionnaire

dominant tout-puissant, l'État, et à son action indirecte par l'intermédiaire du CA. Le rôle de la surveillance mutuelle entre dirigeants sera examinée en liaison avec le CA.

3.1. Le contrôle direct de l'actionnaire

Contrairement à l'analyse qui en est parfois faite, le comportement de l'État en tant qu'actionnaire ne peut être analysé en posant l'hypothèse qu'il représente une multitude de contribuables et que cette situation s'apparente à celle de la firme managériale où les actionnaires se désintéressent du contrôle. Comparativement à la vision du contrôle exercé par les actionnaires dispersés de l'entreprise managériale, le contrôle de l'État peut apparaître, dans une première approche, intense et rigoureux. *A priori*, il s'apparente davantage au contrôle exercé par un actionnaire privé majoritaire.

L'intervention de l'État se traduit par une superposition de contrôles. Premièrement, l'entreprise publique est soumise à la tutelle technique d'un Ministère, par exemple, le Ministère des transports pour la SNCF, voire parfois à celle de plusieurs ministères. Cette tutelle s'exerce dans la personne d'un commissaire du gouvernement désigné par le Ministère, qui est membre du CA, mais assure également un contrôle direct de la gestion, disposant à l'occasion d'un droit de veto. Certaines décisions fondamentales restent soumises à une approbation préalable, notamment, les budgets, la politique de rémunération, le régime des retraites, les prises de participation financières, les acquisitions et les cessions d'immeubles... Au delà des aspects formels du contrôle direct, l'État intervient également par d'autres voies formelles (les directives, les circulaires) ou informelles (en particulier, les réseaux personnels) ; ainsi, le président Haberer fait-il allusion aux pressions diplomatiques du premier Ministre. La tutelle technique se double d'une tutelle économique et financière émanant du Ministère de l'Économie et des Finances. Les décisions les plus importantes doivent faire l'objet d'une approbation préalable et le Ministère délègue dans l'entreprise soit un contrôleur d'État, soit une mission de contrôle, qui ont tout pouvoir d'investigation et ont mission d'informer et de conseiller le Ministre. Dans certains cas particuliers, par exemple, pour le Crédit Lyonnais, la tutelle technique s'identifie à la tutelle financière, exercée par le Trésor.

À côté des contrôles ministériels, les entreprises publiques sont contrôlées par la Cour des Comptes, dont le pouvoir d'investigation s'étend à toute société où l'État (ou une autre organisation soumise par ailleurs au contrôle de la Cour) détient une participation au capital lui permettant d'exercer un pouvoir prépondérant. Les contrôles de la Cour aboutissent à l'établissement d'un rapport biennuel sur l'activité des entreprises publiques. Ces contrôles sont complétés par ceux exercés par le Haut Conseil du secteur public, composé de personnalités diverses (parlementaires, représentants du gouvernement, représentants syndicaux, experts).

Enfin, le dernier type de contrôle est de nature parlementaire. Il s'exerce traditionnellement par la commission des Finances et, à l'occasion, par la création de commissions ad hoc, telle que la commission présidée par P. Séguin sur la gestion du Crédit Lyonnais. Certaines activités sont également soumises à des contrôles spécifiques. Ainsi, la

commission bancaire est chargée de veiller à ce que les risques encourus par les banques soient convenablement provisionnés et au respect de la réglementation bancaire.

Si l'esprit du contrôle des entreprises publiques reste principalement celui de l'autorisation préalable ou, inversement, du contrôle procédural *a posteriori*, différents systèmes de contractualisation (contrats de programme, d'entreprise, de plan, d'objectifs...) ont été mis à l'épreuve, dans l'objectif d'accroître l'autonomie des entreprises publiques. Ces tentatives ont, pour la plupart, échoué en raison notamment des attitudes ambiguës de la tutelle et de conflits d'intérêts au sein même de l'État, ainsi d'ailleurs que du caractère très évolutif de la doctrine contractuelle avec les changements de gouvernement (Barreau, 1990).

Une première cause d'inefficacité des entreprises publiques semble donc apparemment à rechercher non pas dans l'absence de contrôle des dirigeants mais dans leur dépendance vis à vis des personnels politiques et bureaucratiques, qui poursuivent *a priori* des objectifs de réélection ou d'accroissement de la marge discrétionnaire de leur bureau... Ces objectifs étant multiples et contradictoires (sauvegarde de l'emploi, amélioration de la qualité des services, gains de productivité, réduction des déficits publics) et obéissant à des horizons divers (horizons relativement court des politiques, horizons plus longs des bureaucrates), le dirigeant de l'entreprise publique se trouve confronté à la nécessité de réaliser un compromis complexe sous des contraintes importantes liées à la présence dominante de l'État au sein du capital et avec des possibilités de financement souvent moins souples que celles des entreprises privées. Une illustration de ces difficultés peut être trouvée dans l'analyse des relations existant entre l'État et les entreprises publiques (Barreau, 1990), sous les différents gouvernements entre 1982 et 1993, qui met en évidence les glissements successifs de la conception de la politique industrielle de l'État ainsi que les conflits d'objectifs entre les tutelles technique et financière. Au sein même de la période 1981-1986, gouvernée sans interruption par la Gauche, la conception des rapports États-Entreprises publiques est passée par plusieurs phases (Barreau, 1990) allant d'un interventionnisme initial, consistant notamment à contraindre de façon négociée les entreprises publiques à agir dans le cadre de la planification, via les contrats de plan (ces derniers étant cependant peu contraignants de par leur caractère très général et peu formel) et à initier des restructurations et des réorientations stratégiques importantes visant à créer des pôles nationaux, puis, en raison principalement de la contrainte financière et des protestations des dirigeants des groupes publics, à une autonomie quasi-totale de stratégie. Cette autonomie, cependant, est tempérée selon les cas en fonction des pouvoirs de négociation respectifs de l'État et des entreprises publiques, notamment lorsque ces dernières sont fortement dépendantes de l'État pour leur financement ou leurs débouchés commerciaux. L'analyse des processus des grandes décisions stratégiques survenues de 1982 à 1985 (Barreau, 1990) rend bien compte des différents niveaux d'immixtion des Pouvoirs Publics et des contraintes (toutes relatives) et influences auxquelles sont soumis les dirigeants des entreprises publiques

Le cas du Crédit Lyonnais permet de mieux comprendre la façon dont s'exerce le contrôle direct de l'État, notamment à travers les déclarations de son Président. Rappelons

qu'au 31 décembre 1993, l'État détenait 55,3% du capital du Crédit Lyonnais, les autres actionnaires étant notamment Thomson-CSF pour 19,2% et la Caisse des Dépôts pour 3,6%. De fait, il apparaît que les dirigeants des entreprises publiques disposent d'une très large latitude discrétionnaire pour formuler et mettre en oeuvre leur stratégie. Le principe de gestion des entreprises publiques est *a priori* celui de l'autonomie responsable ; autrement dit, l'État laisse au dirigeant la responsabilité de définir et de mettre en oeuvre la stratégie et juge *a posteriori* la performance¹⁴. Cette autonomie n'exclut pas les demandes des Pouvoirs Publics, cependant, la latitude reste importante. Ainsi, J. Peyrelevade précise que lorsqu'il était à la tête de l'UAP, il avait refusé de donner suite à une demande de recapitalisation concernant l'Aérospatiale.

La commission d'enquête, dans son rapport final, souligne¹⁵ cependant l'ambiguïté du principe d'autonomie et les conflits nés des manifestations de la tutelle étatique. Elle établit une typologie des relations entre l'État et le Crédit Lyonnais, en séparant trois catégories¹⁶ d'opérations ; les prises de participation et les opérations en capital ; les crédits à des clients sensibles et les opérations relevant de l'intérêt général. Dans le premier cas, la tutelle exercée par le Trésor est très active, même si l'information préalable dispensée par le Crédit Lyonnais sur les opérations de croissance externe n'a pas toujours été considérée comme suffisante¹⁷. Dans le second cas, en revanche, l'intervention de l'État reste *a priori* exceptionnelle. Enfin, lorsqu'il s'agit de questions d'intérêt général, l'autonomie rencontre des limites ; ainsi le Crédit Lyonnais a été fortement incité à participer à des opérations de restructuration industrielle destinées à sauvegarder des emplois.

Il n'en demeure pas moins que l'autonomie dans la définition de la stratégie est importante. Ainsi, il n'est pas exagéré d'attribuer la pleine responsabilité de la stratégie de banque-industrie à J.Y. Haberer, même si cette dernière avait l'aval et le soutien des Pouvoirs Publics¹⁸ dans la mesure où, conformément à un des objectifs principaux du gouvernement, elle était censée contribuer au maintien de nombreux emplois. Cette situation est d'ailleurs peu surprenante car les Pouvoirs Publics choisissent, sauf exception, comme dirigeants des entreprises publiques des personnes qui partagent, soit les mêmes options politiques, soit une même conception de la stratégie à conduire, ainsi par exemple J.Y Haberer aurait répondu¹⁹ lors d'un CA à une question sur un éventuel plan de licenciement : « Je ne licencie pas. Je ne licencierai que le couteau sous la gorge. Car lorsque je perds un employé, je perds également un client ». Ces conceptions sont en général bien connues en raison de l'origine des dirigeants des entreprises publiques souvent issus de la haute administration, en particulier de l'inspection des finances. Cette proximité n'exclut pas cependant des divergences *ex post*, en raison du statut

¹⁴ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, voir notamment les déclarations de M. Sapin, p. 223 et de J.C. Trichet, p.86.

¹⁵ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, rapport final, p. 109.

¹⁶ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, rapport final, p. 110

¹⁷ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, p. 338.

¹⁸ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, p. 51 et p. 195.

¹⁹ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, p. 528.

important des dirigeants et de la puissance industrielle et financière des groupes qu'ils dirigent. Ainsi, J.Y. Haberer, major de l'ENA et inspecteur des Finances, avant d'être Président du Crédit Lyonnais a été Directeur du Trésor et Président de Paribas. Il dirigeait une banque comptant 77 000 personnes travaillant dans 85 pays, et ayant 550 filiales consolidées²⁰.

Par comparaison aux sociétés privées présentant un actionnaire dominant, il semble apparemment, de par le principe d'autonomie, que la latitude du dirigeant soit plus importante. Cette conclusion reste cependant à nuancer lorsque l'entreprise est fortement dépendante de l'État pour son financement. De ce point de vue, les relations entre l'État et le Crédit Lyonnais sont à analyser de façon plus approfondie au travers des flux de capitaux. Vis à vis des entreprises publiques, l'État est créancier résiduel à double titre. Il perçoit d'une part, des impôts et d'autre part, des dividendes. Ainsi, de 1985 à 1992, le montant des impôts versés à l'État a été de plus de 8 Mds et celui des dividendes de près de 2,7 Mds. La politique de dividendes appréciée au travers du ratio de distribution (dividendes/résultat social) est très erratique allant d'un minimum de 17,1% à un maximum de 107,6%. Inversement, la contribution des actionnaires, sous forme de liquidités, est faible ; elle se limite à deux émissions d'actions réservées à la Caisse des Dépôts (obligée de souscrire par les Pouvoirs Publics) pour un montant de 1,5 Mds. Cette contribution ne doit pas être confondue avec le montant total des augmentations de capital de 17,3 Mds, dont la contrepartie est constituée principalement par des apports d'actions (Altus, Usinor et Aérospatiale) et non par des liquidités ; en améliorant les ratios de solvabilité, ces augmentations permettaient cependant d'accroître la capacité d'emprunt pour financer la croissance par endettement. Ainsi, sur la période considérée, le Crédit Lyonnais a apporté un montant substantiel de liquidités à l'État et on peut penser que s'il avait pu conserver ses liquidités et recevoir un apport réel de fonds propres, de façon à consolider son fonds de roulement, sa vulnérabilité financière en aurait été atténuée.

Pour resituer ce point dans le débat opposant les entreprises privées aux entreprises publiques, on peut vraisemblablement prétendre que le caractère malsain de la croissance du Crédit Lyonnais, dans laquelle des investissements fortement risqués ont été financés avec un apport très insuffisant de fonds propres, est dû à la sujétion aux Pouvoirs Publics qui, pour accroître leur latitude discrétionnaire, ont ponctionné les liquidités créées et, pour maintenir le contrôle public sur le capital de la banque, ont empêché cette dernière d'augmenter son capital par appel au marché financier. Inversement, c'est parce que le Président du Crédit Lyonnais, soucieux d'autonomie, souhaitait pouvoir financer sa stratégie ambitieuse de développement, en ne demandant pas d'apports de liquidités à l'État et en ayant ainsi la caution implicite du Trésor (conscient cependant des risques induit par cette stratégie²¹), que des montages financiers risqués ont pu être mis en place. Dans un contexte privé, on peut supposer que le risque supplémentaire (notamment le risque de faillite inexistant en raison de la garantie de l'État) lié à de tels montages qui accroissaient le levier financier, se serait accompagné d'une réaction

²⁰ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, p. 40.

négative des investisseurs privés plus sensibles au risque.

L'attitude plus laxiste, par rapport aux investisseurs privés, des Pouvoirs Publics face à la prise de risque mérite une attention particulière. Elle s'explique par plusieurs facteurs. Premièrement, l'État détenteur d'un portefeuille important de participations est fortement diversifié. Deuxièmement, et contrairement aux investisseurs privés, ceux qui prennent les décisions ne supportent pas le risque personnellement, les éventuelles pertes étant supportées *in fine* par les contribuables. Enfin et troisièmement, en cas de pertes, les responsabilités diluées entre différents niveaux de décision et de contrôle sont difficiles à attribuer. Ainsi, dans le cas du Crédit Lyonnais, la responsabilité semble partagée entre le pouvoir politique qui a encouragé une politique risquée, le dirigeant qui a défini et mis en oeuvre cette politique et les différents contrôles bureaucratiques et parlementaires qui ont fonctionné imparfaitement et tardivement, notamment en raison des interférences politiques. Cette dilution des responsabilités était facilitée, en outre, par la taille et la complexité de la banque qui conduisait à incriminer le risque macro-économique, la « crise », alors que le recours au raisonnement financier fondé sur la seule analyse du mécanisme de l'effet de levier, mettait en évidence que l'accroissement de la volatilité des résultats lié à la nouvelle stratégie, non accompagné d'un véritable apport de fonds propres, exposait la banque, en cas de retournement de la conjoncture, à un risque grave et ceci indépendamment des risques liés aux opérations immobilières ou des pertes dues aux escroqueries. En ce sens, et même si certaines banques privées étrangères ont connu des sinistres d'ampleur comparable à celui du Crédit Lyonnais, le statut public peut être incriminé.

3.2. Les rôles du CA et de la surveillance mutuelle

Au delà du contrôle exercé directement par l'actionnaire dominant, l'État, la surveillance des dirigeants s'effectue également de façon indirecte par deux autres mécanismes internes, le CA et la surveillance mutuelle entre dirigeants.

3.2.1. Le rôle du CA

Les règles de gestion actuelles qui encadrent la composition, le rôle et le fonctionnement des CA des entreprises publiques, ont été mises en place par la loi de 1983 relative à la démocratisation du secteur public. La multiplicité des cas possibles rendant impossible une présentation détaillée²², il suffit de préciser que pour les sociétés publiques dont plus de la moitié du capital est contrôlé par l'État, le président du CA est nommé par décret parmi les membres du conseil et sur proposition de celui-ci. Quant à la composition du CA, elle évolue selon les cas entre une composition égalitaire tripartite (les représentants de l'État ou le cas échéant des autres actionnaires, les personnalités qualifiées nommées par décret et les représentants élus des salariés) et une composition attribuant un tiers des sièges d'administrateurs aux représentants élus des salariés, les autres membres étant désignés selon le

²¹ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, p. 344.

droit commun, sous réserve de la nomination par décret des représentants de l'État. Plus généralement, le contrôle public, même s'il est assuré par d'autres moyens qu'un contrôle majoritaire direct de l'État, s'accompagne de l'obligation d'avoir des représentants élus des salariés et des représentants de l'État nommés par décret.

Au delà des conditions touchant à la composition, certaines règles de fonctionnement sont spécifiques au CA des entreprises publiques. Par exemple, la durée des mandats d'administrateurs est de cinq ans et les administrateurs ne peuvent exercer plus de trois mandats successifs. Par ailleurs, les mandats d'administrateur représentant l'État ou d'administrateur salarié ne donnent pas lieu à rémunération. Enfin, les conditions de révocation des administrateurs sont également particulières, ils peuvent être révoqués de façon individuelle ou collective²³. À titre individuel, les représentants de l'État et les personnalités qualifiées, nommés par décret, peuvent également être révoqués à tout moment par la même voie, en revanche, la révocation des administrateurs salariés ne peut être demandée que pour faute grave, par la voie judiciaire, sur décision du président du tribunal de grande instance et à la demande de la majorité des membres du CA. À titre collectif, en cas de dissensions graves entravant le bon fonctionnement du CA, l'ensemble des administrateurs représentant l'État et des personnalités qualifiées peut être révoqué par décret ; cette révocation entraîne le renouvellement intégral du conseil. Les présidents du CA et les directeurs généraux sont soumis à une limite d'âge de 65 ans. Les présidents exercent leur fonction pour une durée de trois ans. Le conseil est censé selon les termes de la loi avoir un rôle important puisqu'aucune décision relative aux grandes orientations stratégiques, économiques, financières ou technologiques de l'entreprise, ne peut intervenir sans sa délibération préalable. Cependant, son pouvoir par rapport au président reste limité puisque ce dernier est nommé et révoqué par décret. L'ensemble de ces divergences par rapport au droit commun conduisent *a priori* à conclure à un pouvoir plus faible du CA.

Afin de savoir si la nature du contrôle exercé par le CA d'une société publique diffère de celle qu'on peut rencontrer dans une société privée, nous nous référerons au rôle et au fonctionnement du CA du Crédit Lyonnais, tels qu'ils sont perçus par les principaux dirigeants et par les différentes catégories d'administrateurs (représentants de l'État, personnalités qualifiées ou administrateurs salariés).

Le Président Haberer, interrogé sur le rôle du CA, rappelle²⁴ que le CA en droit français n'est pas un organe exécutif, puis insiste sur la qualité des informations apportées aux administrateurs, qui portaient notamment sur la stratégie et les principales filiales. Il précise²⁵ en particulier que deux des filiales qui ont contribué fortement à la dégradation de la situation, SDBO et Altus exposaient leur situation et leurs projets annuellement et que les administrateurs posaient des questions. Sur le plan financier, le contrôle formel du conseil s'exerçait sur les

²² - On trouvera une telle présentation par exemple dans le Lamy des Sociétés Commerciales, 1997.

²³ - Dans les sociétés privées, les administrateurs sont révocables individuellement, ad nutum, par l'assemblée générale des actionnaires.

²⁴ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, p. 67 et 68.

opérations en capital de la société mère. Par ailleurs, un comité du conseil composé de six administrateurs (respectant la composition tripartite) examinait chaque mois, avant la réunion du conseil plénier, les principaux crédits. Il ajoute également²⁶ que le « panorama stratégique a été incessant » et que la comparaison des ordres du jour avec ceux d'autres grandes banques françaises serait largement en faveur du Crédit Lyonnais. Le directeur général insiste également sur la surveillance exercée par le comité des risques (dont le rôle était consultatif), auquel assistaient des administrateurs salariés et des personnalités qualifiées et qui se réunissait tous les quinze jours sous la présidence de J.Y. Haberer

Un des administrateurs représentant le Trésor et, par ailleurs Président de la Lyonnaise de Banque, expose sa conception des rôles de l'administrateur²⁷ et du CA : « En tant qu'administrateur du Crédit Lyonnais, je représentais un actionnaire unique ou très largement dominant l'État. Et comme dans toutes les entreprises qu'elles soient publiques ou privées, la relation essentielle est la relation dirigeant-actionnaire, dès lors qu'il y a un actionnaire principal ou dominant. De ce fait, les débats ou les décisions prises devant le CA sont largement formels. Les conseils sont des lieux de formalisation et d'information. ». Il considère que le représentant de l'actionnaire dominant, porte-parole et courroie de transmission de l'information, se doit d'appuyer le Président tant que celui-ci a sa confiance, notamment dans les conseils des entreprises publiques où les représentants du personnel monopolisent souvent les débats. Le CA du Crédit Lyonnais lui apparaissait être un lieu d'enregistrement de décisions prises ailleurs²⁸ même s'il y avait des débats de fond et des informations relativement abondantes ; il souligne en outre la passivité des « industriels prestigieux membres du conseil » et le rôle plus actif des administrateurs salariés qui connaissent mieux l'entreprise. Cet administrateur ne reste pas cependant inactif puisque dès août 1991, il alerte la direction du Trésor et le cabinet ministériel ce qui conduit à un renforcement des contrôles et ultérieurement à une intervention du Président, devant le CA, destinée à rassurer les administrateurs.

Cette conception de l'administrateur d'État est globalement corroborée par les déclarations du chef de service de l'Inspection générale des finances, qui qualifie son rôle comme « celui d'un observateur et d'un surveillant, ce qui est le rôle classique d'un administrateur d'une entreprise, qu'elle soit publique ou privée. » sous deux réserves près. D'une part, le Président dans les entreprises publiques est nommé par la puissance publique, ce qui modifie le rapport de force avec le conseil et d'autre part, la présence des représentants du personnel fait que les décisions importantes se prennent en dehors du CA. Trois tâches incomberaient à l'administrateur. Premièrement, il approuve les comptes et les interprète, le pouvoir d'approbation étant cependant fictif en raison de moyens insuffisants. Deuxièmement, il surveille la politique générale de l'entreprise ; sur ce point aucune divergence ne lui est

²⁵ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, p. 202.

²⁶ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, p. 786.

²⁷ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, p. 315.

²⁸ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, p. 322.

apparue entre la politique suivie et celle souhaitée par les Pouvoirs Publics. Enfin, et troisièmement, il s'assure que l'organisation interne est efficiente, notamment le contrôle interne. La commission bancaire ayant estimé que ce dernier fonctionnait correctement en 1987, il déclare n'avoir pris conscience des défaillances due à une trop grande décentralisation, que tardivement, à la suite d'un entretien avec le responsable de l'Inspection Générale de la banque. Il reconnaît avoir été tenu informé des grandes décisions mais trop tardivement. Le CA ne lui semblait pas un conseil de pure forme, muet, mais le contrôle exercé était un contrôle *a posteriori* et non en temps réel et finalement, le CA avait surtout un rôle de chambre d'enregistrement, même si certains administrateurs représentant les finances ont demandé à plusieurs reprises au Président de « ralentir un peu ». Au delà du rôle particulier du CA, il lui semble que le statut de l'entreprise public est pernicieux dans la mesure où il peut donner un sentiment de sécurité conduisant à poursuivre une politique trop risquée trop longtemps.

Cette conception passive du rôle d'administrateur représentant de l'État se modifie cependant en période de crise. Ainsi, un autre administrateur représentant de l'État, chargé du Service des Affaires monétaires et financières à la Direction du Trésor, nommé en juillet 1992, donne une autre image de ce rôle. Selon lui l'administrateur d'État, représentant de l'actionnaire dominant, a un rôle particulier d'information auprès des autres administrateurs et d'expression auprès du Président de l'opinion de l'actionnaire sur la politique suivie. À titre personnel, il exprime un point de vue pessimiste au cours de trois CA, manifeste expressément son opposition à une présentation favorable des résultats de 1992 et conteste la viabilité d'un plan triennal (1993-1994) remis trois jours avant la réunion du conseil aux administrateurs. Il précise²⁹ en outre que le suivi de l'État sur la période s'étendant d'août 1992 à mars 1994 a été « exceptionnellement constant, précis et inhabituellement documenté ».

La différence entre le CA d'une entreprise privée et celui d'une entreprise publique est évoquée par un des administrateurs au titre des personnalités qualifiées de 1986 à 1994, numéro deux de l'Oréal et membre de plusieurs CA de sociétés privées. La différence fondamentale serait le rôle joué dans l'élection et la révocation du Président. Dans les entreprises publiques, ce dernier étant nommé de fait par le Premier Ministre et le Président de la République, le contre-pouvoir n'appartiendrait pas au CA mais aux autorités gouvernementales. Le CA des entreprises publiques lui apparaît être davantage un comité consultatif. Il précise cependant que l'information était régulière, que l'avis des personnalités qualifiées (notamment les présidents du Club Méditerranée et de Renault) était sollicité sur des sujets importants (stratégie d'implantation européenne, communication interne, formation du personnel...), mais cependant que l'information sur les prises de participation était faite ex post. Même s'il est intervenu pour faire part de certaines inquiétudes, son rôle consistait en fait à s'assurer que le contrôle exercé par ailleurs avait bien fonctionné.

Enfin, une des spécificités des CA des entreprises publiques étant la présence obligatoire

²⁹ - Rapport de l'Assemblée Nationale sur le Crédit Lyonnais, auditions, p. 353.

de représentants élus du personnel, il importe d'analyser leur rôle. Les autres administrateurs reconnaissent à plusieurs reprises qu'en raison des réseaux d'information interne, ils ont su plus rapidement poser les bonnes questions. Les administrateurs salariés déplorent cependant un niveau d'information insuffisant et souvent d'être informés par la presse avant les CA, les dossiers étant le plus souvent décrits en séance.

Le CA du Crédit Lyonnais apparaît être peu différent du CA typique des entreprises publiques (Barreau, 1990) ; il s'agit d'un conseil assez bien informé, qui se réunit fréquemment (réunion mensuelle), mais dont le rôle est principalement celui d'une chambre d'enregistrement dominée par la forte personnalité de son Président. Précisons cependant, que l'actionnaire dominant a réactivé son contrôle, malheureusement trop tardivement lorsque la crise a été ouverte. Peut-on pour autant conclure à partir de ce cas particulier, que le CA des entreprises publiques est moins bien informé et moins vigilant que celui des entreprises privées ? Certes, son pouvoir juridique est moins important, cependant les différentes études du rôle et du fonctionnement des CA des sociétés privées françaises (Charreaux et Pitol-Belin, 1990 ; Vuchot, Ward et Howell, 1995) font apparaître que le niveau d'information est également parfois considéré comme déficient et que le rôle du conseil se limite souvent à l'approbation des décisions du Président, ou à celui de garde-fou, en particulier dans les sociétés contrôlées par un actionnaire dominant. *A contrario*, les administrateurs des entreprises publiques ne semblent pas les plus démunis. Ainsi, les administrateurs représentant l'État semblent disposer d'un certain pouvoir et d'un accès à l'information important de par leur position, notamment au sein du Trésor. Certains ont su manifester des inquiétudes relativement tôt et finalement, il paraît plus juste d'incriminer le soutien explicite des Pouvoirs Publics, actionnaire principal, et leur manque de réaction plutôt que les administrateurs qui les représentent. De même, les administrateurs salariés qui disposent d'un accès privilégié à l'information interne se sont inquiétés très tôt du risque présenté par certaines opérations. Leur statut proche des syndicats, cependant, les conduit à privilégier la défense des intérêts des salariés et les conflits d'intérêts ne sont pas absents.

On peut également rechercher des explications à la faiblesse du contrôle exercé par le CA des entreprises publiques dans le manque d'incitations suffisantes des administrateurs lié à l'absence légale de rémunération et d'implication de la responsabilité personnelle (à l'exception des personnalités qualifiées) ou encore à la proximité existant entre les administrateurs représentant l'État et les dirigeants issus de la haute fonction publique. Cependant, l'étude du fonctionnement des CA des sociétés privées montre que la responsabilité des administrateurs est rarement impliquée et que les jetons de présence, de par leur montant relativement réduit, ont un faible pouvoir incitatif. Enfin, les phénomènes de réseaux ne sont pas spécifiques au secteur public, d'autant plus qu'en France, les réseaux des dirigeants publics et privés sont fortement imbriqués. Le phénomène monarchique parfois évoqué pour décrire le fonctionnement du Crédit Lyonnais revient également souvent pour caractériser celui de certaines sociétés privées. Au total, il ne semble donc pas que les défaillances attribuées au CA du Crédit Lyonnais soient

spécifiques au système de contrôle des entreprises publiques, le rôle de contrôle du CA, rappelons-le, est d'ailleurs à resituer dans le cadre du système global de GE (Charreaux, 1994). En présence d'un actionnaire dominant ce rôle de contrôle est le plus souvent secondaire. Si la stratégie adoptée par le Crédit Lyonnais ne semble pas avoir reçu la moindre approbation formelle de la part du CA, cette situation n'apparaît pas propre au statut public, le rôle du CA étant extrêmement variable au sein des sociétés privées et le lien entre la performance de l'entreprise, la composition du conseil, la nature et l'intensité des contrôles qu'il exerce, n'étant pas définitivement établi, même pour les sociétés managériales (Charreaux et Pitol-Belin, 1990 et 1997).

3.2.2. La surveillance mutuelle entre dirigeants

Un troisième mécanisme interne de contrôle des dirigeants réside dans la surveillance mutuelle (Fama, 1980) qui est censée s'exercer entre les principaux dirigeants dans la mesure où d'une part, leur capital réputationnel est en jeu et ou d'autre part, il y a de façon implicite concurrence pour l'accession au poste suprême. Ce mécanisme est-il *a priori* moins efficace dans les entreprises publiques ? Son efficacité est directement liée au fonctionnement du marché des dirigeants et à leur mode de nomination. L'effet réputationnel ne peut véritablement jouer que s'il existe un véritable marché des dirigeants, ce qui ne semble pas être le cas en France. Par ailleurs, le mécanisme du tournoi semble également peu illustratif du mode de nomination au poste de président dans les entreprises publiques. Ce poste est rarement attribué à un dirigeant issu de l'entreprise, l'exception pour le Crédit Lyonnais ayant été J. Deflassieux. Le plus souvent, le Président, non seulement n'est pas issu de la hiérarchie interne, mais doit sa nomination au moins en partie à des critères politiques et a fait une partie importante de sa carrière dans l'administration.

Une telle situation, désincitative, ne contribue pas à instaurer un contrôle par la surveillance mutuelle, et ce d'autant plus que les représentants de l'actionnaire principal, l'État, sont vraisemblablement peu disposés à entendre des informations défavorables à une personne d'une part, qu'ils ont nommée pour conduire une politique conforme aux orientations qu'il ont définies, et qui d'autre part, dispose *a priori* d'un réseau personnel très efficace, constitué lors d'une longue carrière réussie, au sein du service public. Ainsi, dans l'exemple du Crédit Lyonnais, on voit difficilement un des principaux cadres, même lorsqu'il est invité aux séances du CA, présenter une version différente de celle du Président, ou informer les Pouvoirs Publics, alors que ces derniers se sont refusés à plusieurs reprises à considérer sérieusement les mises en garde de leurs représentants directs.

Cette situation cependant ne semble pas spécifique aux entreprises publiques. Bauer et Bertin-Mouro (1995) mettent en évidence, à partir de l'analyse de l'origine des dirigeants des 200 plus grandes entreprises françaises, un poids structurellement élevé (47%) des dirigeants (y compris des entreprises privées) détectés dans les sphères de l'État et s'accroissant depuis 1985. Ce poids augmente d'autant plus que la taille de l'entreprise est importante et plus il

s'accroît, plus l'accès au poste de Président se fait par parachutage. Ce phénomène est particulièrement prononcé dans les secteurs bancaires et des assurances et semble indépendant du statut public ou privé. Cependant, en raison du caractère récent des privatisations et de l'influence importante de l'État dans le processus de désignation des dirigeants des entreprises privatisées, il semble prématuré de conclure à l'identité des modes de nomination des dirigeants dans les deux types d'entreprises sur le long terme. La seule conclusion qu'on puisse tirer actuellement est que, même s'il faut nuancer selon les secteurs, les modes de nomination et de succession des dirigeants semblent assez proches au sein des grandes entreprises françaises, qu'elles soient publiques ou privées. Le mécanisme de la surveillance mutuelle entre dirigeants, favorable à la préservation des intérêts des actionnaires, tel qu'il est censé jouer dans les pays anglo-saxons apparaît donc moins jouer au sein des entreprises françaises.

Conclusion

En conclusion, à supposer que l'inefficacité relative des entreprises publiques françaises soit établie, il semble que cette dernière, analysée notamment au travers de l'exemple particulier du Crédit Lyonnais, soit due à plusieurs défaillances du système de GE :

- une défaillance des mécanismes externes, notamment l'absence d'une discipline suffisante du marchés financier et de marché des dirigeants ;

- une défaillance des mécanismes internes, attribuable à plusieurs facteurs. Premièrement, la complexité des relations avec les Pouvoirs Publics, représentant l'actionnaire dominant, dont les horizons de décision dictés par des considérations politiques et les objectifs multiples peuvent s'opposer à l'intérêt direct de l'entreprise. Deuxièmement, la multiplicité des contrôles, aux objectifs également contradictoires, qui non seulement ne conduisent pas à aligner les intérêts des dirigeants avec ceux, mal définis des Pouvoirs Publics, mais incitent parfois les dirigeants à entreprendre des stratégies risquées de façon à accroître un espace discrétionnaire *a priori* fortement contraint. Troisièmement, la nature et la forme de ces contrôles, qui sont principalement des contrôles *a posteriori* et de régularité comptable et financière, et qui, notamment au nom de l'autonomie de gestion des entreprises publiques, ne portent pas sur la pertinence économique et stratégique des décisions prises.

Ces défaillances des mécanismes externes et internes se renforcent réciproquement. Ainsi, l'impossibilité de recourir normalement au marché financier accroît le caractère pervers du jeu des mécanismes internes. Inversement, le rôle dominant de l'État, notamment dans la nomination des dirigeants, empêche la création d'un véritable marché des dirigeants.

Ces conclusions ne signifient pas pour autant, que le système de gouvernement des entreprises privées françaises, soit lui-même exempt de défauts. Il semble cependant que le compromis entre la discipline nécessaire à l'alignement des intérêts des dirigeants et des différentes parties-prenantes (notamment les actionnaires) et le respect de leur latitude discrétionnaire, condition indispensable pour qu'une politique créatrice de valeur puisse être mise en oeuvre, y soit mieux réalisé que dans les entreprises publiques pour trois raisons

principales. L'expression des objectifs y est plus simple, l'incitation des contrôleurs à assurer le contrôle des décisions stratégiques plus immédiate et l'intérêt des dirigeants à être performants sur le plan économique mieux établi.

On peut certes objecter à une telle conclusion, que la performance des entreprises publique ne peut pas s'apprécier selon les mêmes critères que celle des entreprises privées, en particulier, et pour reprendre un des arguments *a priori* recevable de la défense présentée par le Président du Crédit Lyonnais, qu'il faut prendre en compte les retombées macro-économiques, notamment en termes d'emploi des politiques suivies. Un tel argument nous apparaît cependant spécieux dans la mesure où il suppose implicitement qu'une économie privée est incapable de satisfaire les objectifs macro-économiques. De fait, en dehors des arguments idéologiques traditionnels, le principal argument, qu'on peut attribuer à Hayek, qui s'oppose à l'efficacité des entreprises publiques et, plus généralement, à celle de l'intervention étatique dans la production de richesse est celui de la complexité inévitable et non maîtrisable du système de gouvernement des entreprises, dès lors qu'il y a des conflits d'objectifs et d'intérêts évidents et des superpositions de niveaux de contrôle aux intérêts contradictoires.

L'intervention de l'État dans le jeu économique se traduit par une substitution de mécanismes de contrôle intentionnels imposés par opposition aux mécanismes spontanés nés des marchés et il y a tout lieu de penser que plus la complexité est grande plus ces derniers sont efficaces. Cela ne signifie pas pour autant, que l'État ne doive pas intervenir, ne serait-ce d'ailleurs que pour garantir le fonctionnement correct des mécanismes de marché, mais cette intervention doit se faire en ayant conscience du coût de l'accroissement de la complexité des systèmes de gouvernement et de ses conséquences sur l'espace discrétionnaire des dirigeants qui conditionne la nature des décisions stratégiques et la création de valeur. Plus généralement, il semble que l'étude comparée des systèmes de gouvernement des entreprises publiques et privées soit une clé importante pour juger de leur efficacité respective ; à ce titre, les conséquences des modifications des systèmes d'incitations et de contrôle induites par les privatisations méritent davantage d'investigations³⁰.

Bibliographie

Albouy M. : Peut-on réconcilier les dirigeants d'entreprise et les marchés financiers ?, Revue Française de Gestion, n°111, Novembre-Décembre 1996, p.94-101.

Assemblée Nationale : Crédit Lyonnais, rapport et auditions de la commission d'enquête, Rapport n°1480, Diffusion Seuil, 1994.

Bancel F. : La gouvernance des entreprises, Economica, 1997, 111 p.

Barreau J. : L'État entrepreneur, Logiques Économiques, L'Harmattan, 1990, 195 p.

Bauer M. et Bertin-Mourot B. : L'accès au sommet des grandes entreprises françaises 1985-1994, CNRS et Boyden, Février 1995.

³⁰ - Voir notamment Caves (1990) et Megginson, Nash et Van Randenborgh (1994).

- Bauer M. et Bertin-Mourot B. : Vers un modèle européen de dirigeants ?, CNRS et Boyden, Février 1996.
- Belin-Munier C. : Les holdings comme outil de gouvernement des entreprises, in Charreaux G. : Le gouvernement des entreprises, *Economica*, 1997, p.87-103.
- Berle A.A. et Means G. : *The Modern Corporation and Private Property*, McMillan, 1932.
- Bizaguet A. : Le secteur public et les privatisations, Presses Universitaires de France, 1992, 127 p.
- Boardman A.E. et Vining A.R. : Ownership and Performance in Competitive Environments : a Comparison of the Performance of Private, Mixed, and State-Owned Enterprises, *Journal of Law and Economics*, vol. 32, n°1, 1989, p.1-33.
- Boardman A.E. et Vining A.R. : Ownership vs. Competition : Efficiency in Public Enterprise, *Public Choice*, vol.73, 1992, p. 205-239.
- Bös D. : *Privatization : a Theoretical Treatment*, Clarendon Press, 1991.
- Bös D. : *Public Enterprise Economics*, North-Holland, 1986.
- Caves R.E. : Lessons from Privatization in Britain : State Enterprise Behavior, *Public Choice*, and Corporate Governance, *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol.13, 1990, p.145-169.
- Charreaux G. : Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise, *Revue d'Économie Financière*, vol.31, Hiver 1994, p. 49-79.
- Charreaux G. : Le gouvernement des entreprises, *Economica*, 1997, 540 p.
- Charreaux G. : Vers une théorie du gouvernement des entreprises, in Charreaux G. : Le gouvernement des entreprises, *Economica*, 1997, p. 421-470.
- Charreaux G. et Pitol-Belin J.P. : La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration, in Charreaux G. : Le gouvernement des entreprises, *Economica*, 1997, p.165-192.
- Charreaux G. et Pitol-Belin J.P. : *Le conseil d'administration*, Vuibert, 1990.
- Coriat B. et Weinstein O. : Les nouvelles théories de l'entreprise, *Le Livre de Poche*, 1995, 218 p.
- De Alessi L. : Implications of Property Rights for Government Investment Choices, *American Economic Review*, vol. 59, 1969, p.13-24.
- De Alessi L. : Property Rights, Transaction Costs, and X-Efficiency : an Essay in Economic Theory, *American Economic Review*, vol. 63, 1973, p.64-81.
- Ehrlich I., Gallais-Hamonno G., Liu Z. et Lutter R. : Productivity Growth and Firm Ownership : an Analytical and Empirical Investigation, *Journal of Political Economy*, vol. 102, n°5, 1994, p. 1006-1038.
- Fama E. : Agency Problems and the Theory of the Firm, *Journal of Political Economy*, vol.88, 1980, p. 288-307.
- Fama E.F. et Jensen M. : Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, vol. 26, 1983, p.301-325.

- Godard L. : Conseil d'administration, systèmes de contrôle et d'incitation des dirigeants et stratégie des entreprises, in Charreaux G. : Le gouvernement des entreprises, *Economica*, 1997, p.211-240.
- Griotteray A. : Mieux privatiser ; Évolution du secteur public en France et en Europe : bilan et perspectives, Rapport au Premier Ministre, La Documentation Française, 1994, 200 p.
- Grossman S. et Hart O. : The Costs and Benefits of Ownership : A Theory of Vertical and Lateral Integration, *Journal of Political Economy*, vol. 94, 1986, p. 691-719.
- Hart O. et Moore J. : Property Rights and the Nature of the Firm, *Journal of Political Economy*, vol.98, p.1119-1158.
- Jensen M. : The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems, *Journal of Finance*, vol. 48, p. 931-880.
- Lamy des Sociétés Commerciales, 1997.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. et R.W. Vishny : Law and Finance, National Bureau of Economic Research, Working Paper n°5661, Juillet 1996, 47 p.
- Lawson C. : The Theory of State-Owned Enterprises in Market Economies, *Journal of Economic Surveys*, vol.8, n°3, 1994, p. 283-309.
- Leser E. : Crazy Lyonnais : les infortunes d'une banque publique, Calmann-Lévy, 1995, 268 p.
- Linotte D., Mesire A. et Romi R. : Services publics et droit public économique, 3e édition, Litec, 1995, 490 p.
- MacAvoy P.W. et McIsaac G.S. : The Performance and Management of United States Federal Government Corporations, in MacAvoy P.W., Stanbury W.T., Yarrow G. et Zeckhauser R.J. : Privatization and State-Owned Enterprises, Kluwer Academic Publishers, 1989, p. 77-136.
- MacAvoy P.W., Stanbury W.T., Yarrow G. et Zeckhauser R.J. : Privatization and State-Owned Enterprises, Kluwer Academic Publishers, 1989, 360 p.
- Meggison W.L., Nash R.C. et Van Randenborgh M. : The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms : An International Empirical Analysis, *Journal of Finance*, vol. 69, n°2, 1994, p. 403-452.
- Mertens-Santamaria D. : Entreprises européennes et mondialisation (1978-1996) : État des lieux et stratégie, Notes et Études Documentaires, La Documentation Française, 1997, 167 p.
- Milgrom P. et Roberts J. : Economics, Organization and Management, Prentice-Hall International, 1992, 621 p.
- Murphy K.J. : Comment on Zeckhauser R.J. et Horn M. : The Control and Performance of State-Owned Enterprises, in MacAvoy P.W., Stanbury W.T., Yarrow G. et Zeckhauser R.J. : Privatization and State-Owned Enterprises, Kluwer Academic Publishers, 1989, p. 59-68.
- Pigé B. : Existe-t-il un marché du travail des dirigeants ?, *Revue Française de Gestion*, n°111, Novembre-Décembre 1996, p.239-249.
- Pigé B. : Les systèmes d'incitation à la performance : rémunération et révocation des dirigeants, in Charreaux G. : Le gouvernement des entreprises, *Economica*, 1997, p.241-272.

Shleifer A. et Vishny R.W. : A Survey of Corporate Governance, National Bureau of Economic Research, Working Paper n°5554, Avril 1996, 79 p.

Tnani S. : Les incidences des modifications de la structure de l'actionnariat sur la richesse des actionnaires : études empiriques sur le marché français, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université de Paris IX-Dauphine, Janvier 1997, 271 p.

Voisin C. : La privatisation, une question « d'incitations » : propriété, réglementation et information, Revue d'Économie Politique, vol. 105, n°3, mai-juin 1995, p.481-514.

Vuchot, Ward et Howell : Corporate Governance : le système français, Février 1995, 35 p.

Zeckhauser R.J. et Horn M. : The Control and Performance of State-Owned Enterprises, in MacAvoy P.W., Stanbury W.T., Yarrow G. et Zeckhauser R.J. : Privatization and State-Owned Enterprises, Kluwer Academic Publishers, 1989, p. 7-58.