

**Privatisation et gouvernance partenariale
enjeux théoriques et méthodologiques**

**PRIVATIZATION AND STAKEHOLDER APPROACH OF GOVERNANCE
THEORETICAL AND METHODOLOGICAL ISSUES**

CELINE CHATELIN

Maître de Conférences
IAE - Université d'Orléans

LOG – Orléans et FARGO/LATEC UMR 5118 - Dijon

UFR Droit Economie Gestion - IAE
Rue de Blois, BP 67 39 - 45067 Orléans cedex 2
Tel/fax: +(33) 0 238 494 816
Mobile : +(33) 0 689 851 009
celine.chatelin@wanadoo.fr
site : <http://perso.wanadoo.fr/celine.chatelin>

article n°103-01

Classification JEL : G310, G320, G380, B520, D210, D230, L210

<p>Résumé : Une revue des arguments théoriques et des résultats empiriques sur la relation particulière privatisation-performance montre que l'hypothèse d'accroissement de performance induit par la privatisation est encore très controversée. Nous développons une approche partenariale de la théorie de la gouvernance et démontrons sa portée explicative dans la compréhension de la dynamique organisationnelle sous-jacente à la privatisation. Nous concluons sur ses perspectives de développement afin d'approfondir notre compréhension de la performance des organisations, de leur blocage et de leur évolution.</p> <p>Mots clés : approche qualitative, efficacité, gouvernance, privatisation, processus décisionnel, valeur partenariale</p>	<p>Abstract : A survey of theoretical arguments and empirical evidence about relationship between privatization and performance shows that the well-accepted hypothesis of performance increase after privatization is still much debated. We develop a stakeholder approach of corporate governance theory. We analyze its explanatory power to understand more qualitatively how firms evolve when they are privatised. In return, we conclude on the future research agenda of the stakeholder corporate theory so as to deepen our understanding of organizational dynamics in its broadest sense, in terms of organizational performance, freeze and evolution.</p> <p>Keywords: qualitative approach, efficiency, corporate governance, privatization, decision-making-process, stakeholder value</p>
---	--

Vingt ans après le lancement des premiers programmes de privatisation, nous sommes aujourd'hui en mesure de porter un regard objectif sur leurs effets en matière de performance des entreprises concernées. Ce débat, loin d'être clos soulève aujourd'hui les mêmes questions en touchant notamment les monopoles (distribution de gaz, électricité, contrôle aérien, etc.). En outre, les conclusions des travaux sur le sujet, tant théoriques qu'empiriques, reflètent une certaine ambiguïté non résolue sur ce changement si fondamental de la firme et de son développement. La privatisation pouvant globalement être envisagée comme le passage d'un état organisationnel public à un état organisationnel privé, renvoie aussi par extension, à la question de l'efficacité des entreprises publiques¹. Cet article tente par conséquent, d'apporter un éclairage sur cette problématique centrale.

Nous proposons une relecture organisationnelle de la privatisation à partir d'un cadre théorique intégrateur des diverses lectures notamment contractuelles, développées dans la littérature. Nous proposons d'exploiter la théorie émergente de la gouvernance partenariale afin d'explorer de manière approfondie le comportement organisationnel dans le contexte de privatisation. Dans cet article nous présentons une analyse théorique de la relation fondamentale entre propriété et performance. Une confrontation empirique de cette relecture dans le contexte des privatisations est présentée dans Chatelin (2002) sur le cas Air France. Dans le prolongement de cette analyse, cet article propose une réflexion sur les enjeux théoriques de la gouvernance partenariale et leurs implications méthodologiques.

D'une part, au regard d'un questionnement en sciences de gestion sur le fonctionnement et le développement organisationnel, en quoi consiste la privatisation d'entreprise ? En choisissant de dépasser le débat traditionnel fondé sur le « simple » transfert de propriété au profit d'agents privés, notre réflexion relève d'une analyse des composantes de l'architecture organisationnelle. Celle-ci se définit comme les règles du jeu organisationnel qui gouvernent

¹ Charreaux (1997) suggère à partir du cas du Crédit Lyonnais, d'approfondir l'analyse théorique du fonctionnement organisationnel public en matière de performance.

le processus de décision en matière de création et de répartition de la valeur partenariale (Jensen, 1998). Comment évoluent alors le processus décisionnel et les mécanismes de gouvernance qui sont supposés l'encadrer ? D'autre part, cette question centrale des liens complexes entre propriété et efficacité dynamique telle que la théorie de la gouvernance partenariale permet de la traiter offre en retour une opportunité de statuer sur cette dernière. Quelle est en effet la pertinence de cette lecture du fonctionnement organisationnel fondée sur l'analyse partenariale des systèmes décisionnels ? En quoi est-elle complémentaire ou alternative à la lecture de la gouvernance actionnariale ? Ainsi, en quoi permet-elle d'apporter une réponse alternative aux effets de la privatisation et plus généralement de toute évolution organisationnelle sur l'efficacité des entreprises concernées ?

1 La privatisation dans la littérature

Traditionnellement, la privatisation est définie comme le transfert d'actifs détenus par des agents publics au profit d'agents privés (Bös, 1991). A partir de cette définition générale de nombreuses études ont analysé les effets de ce changement (transfert de droits de propriété à des acteurs privés) sur la performance de la firme. Cette dernière est couramment mesurée par les critères de rentabilité/profitabilité (return on investment, on assets, on sales - respectivement ROI, ROA, ROS), mais aussi par des indicateurs de politique financière comme le niveau d'endettement, l'intensité capitalistique (dépenses d'investissement rapportées aux chiffres d'affaires ou au total de l'actif), la politique de dividendes, l'effectif, etc. (Megginson et al. 1994 ; Parker 1994).

D'un point de vue théorique, ces études reposent sur l'hypothèse classique d'efficacité moindre du système de propriété publique comparativement à celle du système de propriété privée. Deux principaux facteurs sont énoncés. Premièrement, en référence aux fondements de la théorie des droits de propriété, les droits de propriété publique sont par nature non

transférables et non exclusifs. Un tel système de droits de propriété est moins incitatif que le système de propriété privé dans la mesure où le propriétaire public ne peut pas librement les céder et donc les valoriser au mieux (Boycko et al, 1996). De plus, il ne peut directement ni en retirer les gains ni en assumer les pertes. Les hommes politiques ou les citoyens étant considérés comme les propriétaires, ce droit à la valeur résiduelle est en réalité très diffus. Générateurs de coûts contractuels plus importants, le système de propriété publique constitue donc un système moins efficient que le système de propriété privée (Caves, 1990 ; Vickers et Yarrow, 1988). Deuxièmement, la fonction objectif du propriétaire diffère selon le contexte public ou privé. En référence à Vickers et Yarrow (p. 113), les hommes politiques, considérés comme les propriétaires publics cherchent à maximiser le bien être social ainsi que leur agenda personnel défini par les auteurs comme la redistribution de la richesse à un groupe d'intérêt particulier, des salaires et un niveau d'emploi plus élevés dans certaines entreprises et/ou secteurs, le soutien politique, etc². Le droit de propriété public est donc motivé par des considérations politiques qui mêlent intérêts sociaux, électoraux et économiques, potentiellement contradictoires. Dans cette perspective de sources de coûts plus grande dans l'entreprise publique, la majorité des études empiriques, dont celles mentionnées plus haut, est conduite en vue de tester l'hypothèse largement acceptée selon laquelle la privatisation améliorerait mécaniquement et significativement la performance des entreprises concernées.

Cependant les derniers travaux également construits à partir d'une approche quantitative (et du reste de plus en plus complexe, voir notamment Villalonga, 2000, Alexandre et Charreaux, 2001) concluent à une hausse non significative de performance³. De manière plus surprenante, lorsqu'une telle hausse est observée, les auteurs remarquent qu'elle précède l'année de privatisation généralement considérée comme celle de l'ouverture du capital.

² Boycko et al (1996) qualifient cette recherche d'appropriation de rente par les hommes politiques, de bénéfice politique potentiel ("potential political benefit") attaché à leur fonction. Voir aussi Shleifer et Vishny (1994).

³ Ehrlich et al (1994, [16]) observent quant à eux, une hausse significative de performance seulement plusieurs années après la privatisation.

L'hypothèse sous-jacente considérée dans ces derniers travaux suggère que la privatisation engage un changement organisationnel complexe en interaction avec les variables environnementales. Autrement dit, la propriété ne serait pas le seul facteur explicatif de la performance des entreprises privatisées. Par exemple, Villalonga analyse simultanément en statique (avant-après la privatisation) et en dynamique (sur toute la période), les effets de la privatisation sur la performance. L'auteur observe que « l'effet de la privatisation s'est traduit par des hausses significatives de performance dans environ autant de cas que ceux pour lesquels ces effets se sont traduits par une baisse significative » (p. 62). De plus, son étude montre que la hausse de performance observée après la septième année ou parfois trois ans avant l'année de privatisation est liée à des effets politiques, économiques et organisationnels et non pas à un changement strict de propriété. Quelques années avant ces études, Megginson et al (1994) remarquaient déjà dans leur conclusion que les mécanismes par lesquels la performance augmente avant l'année de privatisation ne sont pas traités. En outre, selon nous, les raisons pour lesquelles dans certains cas la privatisation ne présente pas les effets escomptés doivent elles aussi être examinées.

Dans cette perspective, plusieurs approches sont développées afin d'analyser les facteurs institutionnels, politiques et organisationnels susceptibles d'interagir sur le niveau de performance des entreprises privatisées (dossier spécial, Harvard Business Review, juillet 2000). En ce sens, la privatisation aurait des effets progressifs et contingents sur la performance. Les recherches les plus récentes suggèrent ainsi un renouvellement de perspective selon laquelle la privatisation est plus qu'un « simple » transfert de propriété sur actifs. En centrant l'analyse sur la dynamique organisationnelle, ce phénomène représente davantage un processus de changement de l'architecture de l'organisation dans un contexte environnemental particulier.

Une telle approche doit permettre de comprendre comment la privatisation agit sur les variables de performance de l'entreprise selon les contextes des économies émergentes par exemple, ou dans le contexte européen des privatisations de monopoles combinées à leur libéralisation. Au regard de ces travaux, la question que nous posons est la suivante : si l'on considère que les variables de performance ne se limitent pas à la seule nature (publique/privée) des droits de propriété et aux mécanismes de marché, mais qu'elles recouvrent davantage un système casuel complexe, alors quels sont les processus par lesquels la privatisation est supposée modifier ces facteurs de performance et leurs effets sur l'efficacité organisationnelle ? Nous suggérons ainsi une analyse qualitative de la privatisation en identifiant plus précisément la dynamique organisationnelle sous-jacente au transfert de propriété.

2 Pour un renouvellement de l'analyse à partir de la théorie de la gouvernance

Ayant mis en évidence l'insuffisance du cadre théorique généralement exploité pour analyser la dynamique induite par la privatisation (Chatelin, 2001 et 2002), nous proposons d'exploiter les apports de la théorie de la gouvernance partenariale (désormais TGP). En effet, l'analyse des inefficiences de la propriété publique et des caractéristiques des intérêts des propriétaires est nécessaire mais insuffisante pour comprendre réellement comment évoluent les entreprises privatisées (Catelin & Chatelin 2001 dans le cas de France Télécom). L'application de la TGP consiste alors à proposer une lecture de la privatisation fondée sur l'examen approfondi des liens complexes entre ce phénomène et la performance organisationnelle, soit finalement à identifier les facteurs susceptibles d'expliquer le comportement de l'entreprise en matière de performance.

2.1 Aux origines d'une théorie émergente de la gouvernance partenariale

Le thème de la gouvernance constitue un des axes de la théorie positive de l'agence (Charreaux, 2000). Son développement actuel intègre plusieurs éléments des approches contractuelles de l'organisation en centrant l'analyse sur la notion de droits de propriété.

Essentiellement, l'approche des contrats incomplets envisage les droits de propriété comme une réponse endogène aux contraintes environnementales (Demsetz 1988 ; Grossman et Hart 1986; Hart 1990, Hart et Moore 1990). Dans cette perspective contractuelle, la théorie positive de l'agence propose une analyse des mécanismes par lesquels les individus minimisent les coûts d'agence sous-jacents à l'incertitude contractuelle qui caractérise la coopération et les relations de la firme avec son environnement (Jensen, 1998). Dans une optique de survie de la firme, la théorie considère que l'adaptation de l'organisation est motivée par deux critères de performance, respectivement l'efficacité interne (entre les partenaires liés contractuellement) et externe (entre la firme et l'environnement, notamment ses concurrents) (Charreaux, 1999). Ainsi, le fonctionnement organisationnel repose sur l'allocation de deux types de décisions tels que définis par Fama et Jensen (1983 a-b): les droits de gestion (*management decision rights*) et les droits de contrôle des décisions (*control decision rights*).

L'efficacité de la firme dépend alors de l'allocation optimale de ces droits en vue de réduire l'ensemble des coûts contractuels. Ainsi, les organisations complexes - caractérisées par une diffusion des informations spécifiques nécessaires à la prise de décision optimale – présentent un processus décisionnel en deux fonctions séparées attachées aux droits précédents. La fonction de gestion regroupe l'initiative et la mise en œuvre de la décision. La fonction de contrôle regroupe la ratification et la surveillance de cette décision. Leur colocalisation au niveau des agents détenteurs de l'information spécifique définit l'efficacité du processus décisionnel pour l'ensemble des parties prenantes à ce processus. En effet, toute

partie susceptible dans le contrat de subir les conséquences d'une décision *a priori* la motivation nécessaire pour exercer efficacement le droit de surveillance de cette décision et/ou participer efficacement à sa ratification. Les créanciers résiduels ne se limitent donc pas aux seuls actionnaires. La relation d'agence s'étend ainsi à l'ensemble des co-contractants. Cette relation dyadique fait qu'un même individu peut être l'agent d'une relation et le principal d'une autre relation. Dans la perspective contractuelle, le dirigeant est considéré comme au centre des liens contractuels. Hill et Jones (1992) le qualifie de "médiateur" qui exerce une influence directe sur le processus décisionnel.

La gouvernance de l'organisation se définit alors comme l'ensemble des mécanismes (spontanés comme les marchés, intentionnels comme le conseil d'administration, le système d'information comptable ou le système de rémunération par exemple) qui contrôlent et contraignent ce processus décisionnel. La valeur créée et sa répartition entre les partenaires résultent alors de ce processus décisionnel. Autrement dit le système de gouvernance (dimensions organisationnelle et institutionnelle) permet à chaque partenaire d'exercer une influence sur le comportement décisionnel du dirigeant. Le processus décisionnel est ainsi au cœur de l'architecture organisationnelle définie comme la combinaison particulière d'un système de droits de propriété, d'un système de mesures de performance(s) et d'un système de rétribution (Brickley et al 1997).

Ce cadre théorique intégrateur privilégie donc une approche partenariale de la gouvernance. Il focalise sur le comportement organisationnel à travers l'analyse des mécanismes qui soutiennent le processus décisionnel. Le système de gouvernance s'interprète ainsi comme une réponse endogène du processus décisionnel aux contraintes environnementales au sens large. La minimisation des coûts d'agence générés par la coopération implique symétriquement la maximisation des gains mutuels retirés de la coopération. L'efficacité de cette dernière suppose donc une maximisation de la valeur

partenariale. Par conséquent, la performance organisationnelle dépend du niveau de satisfaction de chaque partenaire ou autrement dit de la valeur appropriable par chaque d'eux et donc de l'efficacité du système de gouvernance.

2.2 La privatisation comme processus d'adaptation organisationnelle

Dans la problématique particulière de la privatisation, cette interrogation sur le fonctionnement des entreprises permet de renouveler l'analyse des liens entre privatisation et performance. En effet, le transfert de droits de propriété qui caractérise la privatisation peut être réinterprété au regard de l'architecture de l'entreprise. Ainsi, la privatisation engendre un changement organisationnel susceptible de concerner 3 niveaux :

- le processus décisionnel,
- le système de gouvernance,
- le niveau de valeur appropriable par les partenaires

D'un point de vue général, si la privatisation modifie la co-localisation entre droits décisionnels et information spécifique, alors le processus décisionnel devrait évoluer. Parallèlement, une modification des caractéristiques des fonctions de gestion et de contrôle devrait se traduire par une adaptation des mécanismes de gouvernance afin de soutenir les intérêts des partenaires. Par conséquent, le processus de création de valeur et sa répartition devrait évoluer en cohérence avec le système d'allocation des droits décisionnels et le système de coordination et de contrôle de la firme. Ainsi, la valeur appropriable par chaque partenaire est susceptible d'évoluer. Alors, la privatisation devrait avoir un impact sur la performance organisationnelle. Cet impact peut être *a priori* variable selon la dynamique organisationnelle et les partenaires concernés.

2.2.1 La dynamique du processus décisionnel

Si la privatisation est réellement une réponse adaptée à de nouvelles conditions environnementales, alors elle peut se redéfinir comme une ré-allocation des droits

décisionnels au profit d'agents privés en fonction de la localisation de l'information spécifique et du risque résiduel. Si l'on considère le processus décisionnel au sein de l'entreprise publique comme fortement centralisé au niveau des pouvoirs publics⁴, alors la privatisation signifie que les propriétaires publics (propriétaires délégués tels que les ministres de tutelle et technique comme en France par exemple) transfèrent leurs droits (de gestion et de contrôle) à des agents privés, indépendants des pouvoirs publics. Ainsi, ces derniers, *avec ou sans la vente de leurs titres* abandonnent pour tout ou une partie, l'exercice des fonctions décisionnelles évoquées plus haut.

En ce sens, nous considérons la privatisation comme un processus qui peut, au minimum conduire à un transfert de tout ou partie de la fonction de décision à des agents privés et au maximum, transférer intégralement les fonctions de décision et de contrôle à différents acteurs non publics, en privilégiant une séparation fonctionnelle plus nette comparativement au contexte public.

D'après la TPA, comme le souligne Charreaux (1999) «la solution du problème organisationnel consiste à trouver les moyens les moins coûteux pour mettre la connaissance pertinente à la disposition des décideurs». En ce sens, si la privatisation répond au principe d'efficience alors la privatisation d'une entreprise complexe implique une décentralisation du processus décisionnel au profit d'agents privés, dans la mesure où elle conduit à l'abandon d'une structure publique centralisée pour une structure privatisée où les fonctions décisionnelles (contrôle et décision) sont co-localisées au niveau des centres susceptibles de les exercer au mieux. De plus, si la privatisation concerne un monopole public, elle est généralement accompagnée (précédée ou suivie) d'une dérégulation sectorielle. Les forces de marché qui en découlent caractérisent le principe de sélection naturelle. La survie de la firme dépend des avantages qu'elle peut avoir sur ses concurrents autrement dit, de sa capacité à

⁴ Cf. Chatelin (2001, chapitre 2 : «Analyse comparative des formes organisationnelles publiques et privées : contributions des approches contractuelles ».

créer plus de valeur. Or celle-ci dépend de la capacité de la firme à allouer de manière optimale les droits décisionnels, autrement dit à exploiter au mieux les connaissances nécessaires à la prise de décision la plus créatrice de valeur pour la firme. La privatisation et la dérégulation, dans un contexte organisationnel complexe sont ainsi susceptibles de favoriser la séparation fonctionnelle décision/contrôle : *la privatisation en tant que processus de réallocation des droits de propriété conduit à une séparation fonctionnelle (contrôle et décision) plus nette qui implique une décentralisation de tout ou partie des étapes du processus décisionnel (contrôle et décision) au profit des états-majors et de ses différents niveaux, en fonction du degré de spécificité des décisions à prendre, a fortiori en cas de dérégulation.*

La théorie de l'architecture organisationnelle (théorie positive de l'agence élargie) stipule que la localisation de l'information spécifique influence l'allocation des droits décisionnels. Par conséquent, lors de la privatisation, la décentralisation du processus décisionnel, par abandon de tout ou partie des fonctions de contrôle et/ou de gestion par les pouvoirs publics, peut concerner différents types de décisions au sein de l'organisation complexe. Les décisions stratégiques qui naissent entre autres, des connaissances relatives aux perspectives possibles de développement organisationnel, aux capacités financières de la société, font appel aux compétences des cadres supérieurs possédant une vision globale de la firme. Dans le cadre d'une organisation complexe, la recherche d'efficience se traduit par la séparation fonctionnelle décision/contrôle au niveau supérieur en déléguant au dirigeant la fonction de gestion des décisions, la fonction de contrôle étant exercée à ce niveau par les actionnaires, comme l'illustre la société managériale. De plus, les niveaux inférieurs sont au contact direct du marché, en particulier des besoins de la clientèle. Les besoins opérationnels émergent à ces niveaux organisationnels, où les connaissances spécifiques sont nécessaires aux choix d'investissements opérationnels. *Ainsi, lors de la privatisation, l'abandon de la*

fonction de contrôle par les pouvoirs publics, au profit des actionnaires dominants implique une décentralisation des décisions stratégiques au profit de l'équipe managériale. Ce transfert renforce la séparation fonctionnelle (décision/contrôle) au sein de la firme qui se traduit par une décentralisation de l'initiative et de la ratification des décisions opérationnelles aux niveaux intermédiaires et inférieurs.

En affectant *a priori* le système de répartition des fonctions décisionnelles, la privatisation est susceptible d'influencer à un deuxième niveau, le système d'évaluation et de contrôle de la performance. La séparation fonctionnelle des droits décisionnels liée à la privatisation soulève ici la question du changement des mécanismes disciplinaires du comportement décisionnel du dirigeant. Autrement dit, comment la modification du processus décisionnel induite par la privatisation se traduit-elle au niveau de la gouvernance de la firme?

2.2.2 La dynamique du système de gouvernance

Les travaux sur la gouvernance ont permis d'identifier deux grandes tendances en matière de gouvernance des entreprises, la gouvernance de marché qui caractérise les entreprises anglo-saxonnes et la gouvernance de réseaux qui regroupe les modèles allemand, japonais et latin (Moerland, 1995). Le critère distinctif essentiel de ces deux tendances repose sur la séparation fonctionnelle, plus prononcée dans la première catégorie. Ainsi, s'opposent la gouvernance des entreprises ouvertes et la gouvernance des entreprises plus fermées mais néanmoins complexes au sens de Fama et Jensen (1983). En référence au tableau comparatif proposé par Charreaux (1997a, p. 465), comme son nom l'indique, le système de gouvernance orienté marché (SGM) se caractérise par un rôle essentiel des mécanismes de marché, notamment les marchés des capitaux et de prise de contrôle. Dans la mesure où le capital de la firme est plus diffus, ce type de gouvernance favorise plutôt un encadrement *ex post* du comportement décisionnel du dirigeant, à partir des informations fournies par le marché. Ce dernier permet un contrôle externe qui facilite les possibilités de sortie du contrat entre les

actionnaires et la firme (Franks et Mayer, 1997, p. 44). Il privilégie une politique d'investissement plus flexible et plus favorable au financement de l'innovation, la prise de risque étant spécifique à la firme et diversifiable pour les actionnaires. En outre, en privilégiant un contrôle *a posteriori* de la performance, le SGM oriente les mécanismes de contrôle *ex ante* vers des critères de performance actionnariale. Les systèmes de rémunération, sont ainsi fondés sur le contrôle des résultats et des cours boursiers *via* l'attribution d'options d'achat d'action et/ou d'actions qui incitent leur bénéficiaire à privilégier la performance actionnariale (Desbrières, 1997).

En revanche, le système de gouvernance orienté réseaux (SGR) se caractérise par un rôle dominant des mécanismes disciplinaires spécifiques, notamment le conseil d'administration. Basé sur des relations de long terme propres aux organisations fermées, ce système de régulation favorise plutôt un encadrement *ex ante*, notamment par un contrôle fort des actionnaires principaux dont les créanciers, voire les salariés s'ils sont représentés au sein du conseil d'administration ou dans la structure duale du conseil de surveillance-directoire. Les possibilités de sortie étant plus difficiles en raison des participations croisées, le contrôle plus stable favorise la coopération interne et l'investissement à long terme. Cette conception de la coordination interne associée à la faible séparation fonctionnelle privilégie un processus décisionnel orienté vers la performance partenariale. En définitive, le système de gouvernance orienté marché semble privilégier des investissements plus flexibles comparativement au système de gouvernance orienté réseaux. Celui-ci consacre *a priori* un contrôle plus stable mais plus rigide de la politique de création de valeur en conséquence plus long-termiste.

Dans la perspective de notre problématique, l'analyse des conséquences de la privatisation sur le système de gouvernance soulève la question suivante : Dans ce cadre bipolaire de gouvernance, vers quel modèle tend la gouvernance de l'entreprise privatisée ?

La privatisation dans sa forme la plus forte (OPV), est susceptible d'influer sur les mécanismes de gouvernance de l'entreprise. Un premier effet est lié à la séparation fonctionnelle décision/contrôle. Abordée précédemment, celle-ci "ré-active" les mécanismes de marché. Combinée à l'introduction en bourse du capital, la séparation fonctionnelle est plus prononcée comparativement à celle que nous avons décrite dans le contexte public et s'accompagne de la cessibilité des titres. Un deuxième effet combiné est lié au développement du capitalisme populaire et de l'actionnariat salarié. En créant des droits de propriété cessibles au profit de nombreux porteurs, la privatisation contribue au développement du marché en augmentant la liquidité des titres. La privatisation réintroduit ou développe le rôle informationnel du marché des capitaux. Elle permet ainsi l'utilisation d'un critère de performance boursière. En revanche, le troisième effet de la privatisation paraît plus favorable aux mécanismes spécifiques à la firme. La constitution d'un groupe d'actionnaires partenaires (GAP) favorise un contrôle stable, par un réseau d'administrateurs (groupes industriels et bancaires). En ce sens, il limite les affrontements entre équipes dirigeantes pour le contrôle des ressources des entreprises, limitant par conséquent, le rôle disciplinaire de ce marché (*via* les prises de contrôle) d'autant plus que la taille de l'entreprise privatisée est grande (France Télécom par exemple). De plus, bien que la privatisation constitue un abandon du contrôle par les pouvoirs publics, elle peut s'accompagner d'un droit de veto au profit de l'Etat. En ce sens, la privatisation transforme l'entreprise publique fermée au sens de Fama et Jensen, en une entreprise plus ouverte en ouvrant la fonction de contrôle au marché des capitaux mais complétée par des mécanismes spécifiques favorisant la stabilité des réseaux.

Tableau 1. Caractéristiques générales du système de gouvernance de l'entreprise privatisée dans la forme la plus forte de privatisation (OPV)

Dimensions de la gouvernance	Système de gouvernance orienté marché - SGM	Système de gouvernance orienté réseaux - SGR
Séparation fonctionnelle : organisation « moins » fermée	X	
Cessibilité des titres sur le marché des capitaux	X	
Capital diffus pour une grande partie (<i>exit</i>)	X	
Actionnariat salarié dont le dirigeant : Critère de performance boursière	X	
GAP ⁵ : contrôle stable (<i>voice</i>)		X
Représentation des salariés actionnaires		X
Réseau d'administrateurs/contrôle potentiel del'Etat		X
Rôle moindre du marché des prises de contrôle		X

En activant ou en réactivant certains mécanismes disciplinaires de marché et en modifiant les mécanismes spécifiques de l'entreprise publique, la privatisation génère a priori un système de gouvernance mixte. Plus précisément, quels sont les effets de ces différentes modifications sur le rôle d'évaluation du conseil d'administration et sur la hiérarchie formelle tels que les ont identifiés Fama et Jensen ? Dans la théorie de la gouvernance et dans sa branche la plus ancienne relative à la relation d'agence entre actionnaires et dirigeant, le conseil d'administration est interprété comme l'organe essentiel de contrôle de la convergence des intérêts entre les actionnaires et l'agent dirigeant. En effet, la diffusion du capital entre de multiples actionnaires limite l'exercice de la fonction de contrôle par tous les actionnaires. Cette diffusion du capital nécessite la mise en place d'un organe de contrôle du dirigeant dont les membres représentent l'actionnariat. Le conseil d'administration est ainsi conçu comme un outil de délégation du contrôle des dirigeants par la communauté des actionnaires.

A priori, son rôle de contrôle est d'autant plus fort que la séparation fonctionnelle est prononcée, autrement dit que la séparation des organes de décision (la direction) et de contrôle (conseil d'administration) est importante. En outre, la composition de cet organe, liée

⁵ GAP : groupe d'actionnaires partenaires

à la structure actionnariale (capital diffus, société contrôlée ou familiale) est susceptible de renforcer ou d'atténuer l'exercice de la fonction disciplinaire à l'égard des principaux dirigeants. La présence d'administrateurs externes qualifiés au sein des firmes ouvertes peut renforcer l'efficacité du contrôle par cet organe. En effet, le risque de collusion entre dirigeants au sein du conseil d'administration dépend de la position stratégique des administrateurs en matière d'information (Fama, 1980).

En revanche, en étendant l'analyse de Fama au contexte de la firme contrôlée, Charreaux et Pitol-Belin (1985) supposent que la séparation propriété-contrôle et propriété-décision étant faible, le conseil d'administration est dominé par l'actionnaire ou le groupe d'actionnaires qui prédomine dans la structure actionnariale et présente moins d'administrateurs externes. Ainsi, à l'inverse d'actionnaires personnes physiques qui diversifient leur portefeuille (donc moins motivés par un contrôle effectif sur la politique menée par le dirigeant), l'actionnaire dominant (souvent une firme) est *a priori* plus impliqué dans la stratégie de la firme qu'il contrôle. Les auteurs observent que les conseils d'administration des entreprises françaises exercent plutôt un contrôle *ex post* et entérinent les initiatives des dirigeants qui élaborent eux-mêmes les axes stratégiques, les budgets, etc. En outre, le conseil d'administration de l'entreprise contrôlée se rapproche de celui de l'entreprise familiale. Le contrôle exercé par cet organe est faible en raison de la confusion des fonctions décisionnelles au niveau du dirigeant dans l'entreprise familiale, et au niveau des actionnaires dominants et du dirigeant dans la firme contrôlée.

Au regard de ces résultats théoriques et empiriques, le rôle et la composition du conseil d'administration varient selon la structure décisionnelle (séparation ou confusion des fonctions de contrôle et de décision). Cet organe semble jouer un rôle de contrôle relativement faible lorsque le propriétaire s'investit dans la fonction décisionnelle.

En référence à notre première analyse sur la séparation fonctionnelle dans l'entreprise publique et privée, le conseil d'administration paraît jouer un rôle faible dans les deux contextes en raison de la séparation fonctionnelle décision-contrôle limitée. Toutefois, une lecture plus précise des caractéristiques de chaque forme de séparation fonctionnelle montre que le rôle du conseil d'administration public paraît plus faible dans la mesure où les décisions, notamment stratégiques, sont prises et entérinées en amont. Le conseil d'administration public se distingue par divers centres décisionnels, parfois informels et par la représentation tripartite de plusieurs partenaires, notamment en France (administrateurs, représentants de l'Etat, représentants nommés par les salariés et personnes qualifiées nommées par les pouvoirs publics).

Cette spécificité du conseil d'administration public en France peut expliquer la prise de décision en dehors de l'organe. En effet, en cas de conflits, les instances politiques peuvent jouer le rôle d'arbitre⁶. Le règlement des conflits se fait alors au sein des cabinets ministériels dans le cadre de réunions informelles. De plus, la nomination du dirigeant par les pouvoirs publics confère aux représentants de l'Etat au sein du conseil d'administration, plus un rôle de soutien au dirigeant que disciplinaire. Cette fonction essentielle du conseil d'administration est fortement réduite, d'autant plus que le mandat du dirigeant est davantage corrélé aux échéances électorales qu'aux décisions de révocation par ses employeurs. Enfin, les droits publics de décision résiduelle et d'appropriation aux gains et pertes résiduels (très dilués), sont susceptibles de limiter l'incitation à exercer un contrôle strict *via* le conseil d'administration. A l'inverse dans le contexte privé, la participation des actionnaires dominants est essentielle pour leur stratégie dans la mesure où les droits résiduels sont concentrés à leur niveau. En ce sens, le conseil d'administration public paraît encore plus jouer le rôle d'une chambre d'enregistrement que le conseil d'administration d'une firme

⁶ Voir le cas Air France dans Chatelin 2002.

privée contrôlée. Ce constat que produit la théorie permet d'expliquer l'existence de contrôles parallèles multiples *via* les commissions et les différentes tutelles, *a fortiori* lorsque cet organe n'existe pas (cas des unités administratives). Ces différentes instances de contrôle peuvent être interprétées comme des mécanismes substitutifs ou du moins fortement complémentaires au conseil d'administration public, soulignant de ce fait son rôle de contrôle très limité.

Lors de la privatisation, la séparation fonctionnelle plus marquée comparativement à la firme publique et la décentralisation du processus décisionnel au profit du dirigeant sont susceptibles de modifier le rôle de cet organe. L'ouverture du capital à des actionnaires privés et le rôle complémentaire informationnel du marché des capitaux confèrent à l'entreprise privatisée une structure plus ouverte. Toutefois, la constitution d'un GAP limite la séparation décision-contrôle (et en amont propriété-décision) comparativement à une firme managériale. Mais la décentralisation de la fonction décisionnelle au profit de l'équipe managériale accentue la séparation fonctionnelle décision-contrôle, comparativement à la structure fermée publique. *En renforçant la séparation fonctionnelle décision-contrôle au profit de l'équipe dirigeante, la privatisation modifie la nature du rôle de contrôle du conseil d'administration. Sa fonction de contrôle, limitée dans l'entreprise publique, repose après la privatisation sur l'exercice effectif de la fonction d'approbation réelle des décisions.*

Concernant le contrôle hiérarchique sur lequel s'appuie le dirigeant pour la mise en œuvre des décisions au sein de la firme, la privatisation est également censée en modifier les caractéristiques. La TPA considère le contrôle hiérarchique comme le mécanisme spécifique essentiel de coordination interne de la fonction de gestion des décisions entre le dirigeant et ses niveaux hiérarchiques inférieurs. Son architecture dépend de celle du processus décisionnel. Par ailleurs, elle est soutenue par les règles du jeu organisationnel que représente le système budgétaire et comptable. D'après le développement de la section précédente, le

processus décisionnel public est fortement centralisé, limitant la délégation de la fonction de contrôle au profit du dirigeant et de ses niveaux intermédiaires et inférieurs. Si l'on retient la forme publique la plus accentuée, le système comptable et budgétaire public repose essentiellement sur le contrôle du respect des budgets définis en amont, sans incitation ni sanction particulière. Dans ce cas extrême, la contrainte budgétaire peut être faible compte tenu de la garantie que représente l'Etat, *via* les concours publics d'équilibre. En conséquence, dans sa forme la plus forte le contrôle hiérarchique public paraît très centralisé et formalisé.

Lors de la privatisation, la décentralisation du processus décisionnel au profit du dirigeant et des niveaux intermédiaires et inférieurs se traduit par une délégation des fonctions de gestion et de décisions opérationnelles aux niveaux hiérarchiques détenteurs d'information spécifique. Donc, selon le principe d'efficacité, la privatisation nécessite une adaptation des mécanismes de coordination et de contrôle au sein de l'organisation en cohérence avec l'architecture organisationnelle. La décentralisation de la séparation fonctionnelle au sein de l'organisation se traduit par une allocation de la fonction de contrôle des décisions à différents niveaux hiérarchiques. Ainsi, la diffusion du droit de décision résiduelle et du droit au gain et perte résiduels favorisent l'incitation à la performance. En référence aux apports de la TPA, la décentralisation des fonctions décisionnelles et des droits correspondants implique la mise en place de mécanismes d'incitation et d'évaluation de la performance à chaque niveau de délégation. De plus, dans sa forme la plus forte, la privatisation peut conduire à un changement juridique lors de l'introduction d'actionnaires privés dans la structure publique. L'activation du marché financier, *via* l'introduction en bourse et le changement juridique éventuel, impliquent le passage de règles comptables publiques à un système comptable privé. Couplée à cette adaptation à l'ouverture au marché financier, la délégation décisionnelle permet la mise en place de critères de performance comptable comme les plans

d'intéressement par exemple, et des critères de performance boursière, notamment par la participation des salariés au capital. Ces différents mécanismes incitent à la performance collective et individuelle. Ils modifient notamment le système de rémunération en introduisant une partie variable dépendante de la performance réalisée, au niveau collectif et/ou individuel. *Avec la privatisation, la décentralisation des décisions opérationnelles aux niveaux intermédiaires et inférieurs modifie la nature du contrôle hiérarchique qui est orienté sur les performances comptables voire sur la performance boursière. Il est par conséquent plus incitatif.*

L'évolution de l'architecture de l'organisation induite par la privatisation, et plus particulièrement celle du système de gouvernance révèlent une modification des contraintes qui pèsent sur le comportement décisionnel du dirigeant. La privatisation est donc susceptible de modifier son comportement en matière de création de valeur. Comparée à celle spécifique au contexte public, la marge discrétionnaire du dirigeant est susceptible d'augmenter avec la décentralisation du processus décisionnel. L'adaptation de l'architecture de la firme privatisée devrait donc s'accompagner d'une modification de l'influence que peuvent exercer les différents partenaires sur le processus décisionnel.

2.2.3 Adaptation organisationnelle et performance partenariale

Le troisième niveau d'analyse soulève la question suivante : comment la privatisation en modifiant la capacité de chaque partenaire à s'approprier une partie de la rente *via* les mécanismes de gouvernance, influe-t-elle sur le processus de création et de répartition de la valeur partenariale ? Nous proposons une analyse de cette relation du point de vue des actionnaires, des salariés (également actionnaires), des clients et des fournisseurs que nous considérons comme les partenaires privilégiés de l'organisation dans la mesure où ils représentent les principaux acteurs en relation contractuelle avec la firme.

- **Privatisation et valeur appropriable par les actionnaires**

L'analyse précédente souligne la combinaison des mécanismes de gouvernance davantage orientés marché. Dans le cadre de la relation d'agence entre dirigeant et pouvoirs publics, la centralisation décisionnelle semble limiter la marge de manœuvre du dirigeant mais l'efficacité réduite des contrôles semble octroyer au dirigeant une possibilité d'orienter une partie des choix de création de valeur susceptible d'être appropriée par les pouvoirs publics. Ainsi, la gouvernance publique laisse au dirigeant la possibilité d'influencer les choix stratégiques de diversification et/ou d'internationalisation. Dans la limite de son espace discrétionnaire, le dirigeant public est d'autant plus stimulé que les risques de faillite bien que potentiels exercent une faible menace. L'Etat offre de manière implicite une garantie et, dans certains cas, assure aussi un soutien politique privilégié à ce type de stratégie, comme il peut l'exercer auprès des entreprises privées. En ce sens, le rôle disciplinaire de la dette paraît plus réduit dans le contexte de gouvernance publique, tout comme celui du marché financier. De plus, la corrélation forte du mandat du dirigeant public et des échéances électorales contribue au développement d'une stratégie de surinvestissements qui, dans certains cas, peut être favorable à l'ensemble des partenaires (investissements lourds d'infrastructure favorables au développement et à la qualité du service public par exemple) ou défavorables lorsque le coût est trop élevé par rapport au bénéfice produit, et donc supporté par l'ensemble des propriétaires réels, détenteurs du droit aux créances et pertes résiduelles.

Lors de la privatisation, le système de gouvernance mixte (ré)introduit le rôle informationnel du marché financier et le contrôle plus strict des actionnaires dominants dans une perspective de long terme. L'abandon par les pouvoirs publics du contrôle décisionnel est susceptible de s'accompagner notamment de la suppression des formules de compensation de contraintes de service public ou de concours d'équilibre⁷. La privatisation est donc censée accroître la

⁷ qui traduisent l'assomption de l'incertitude sur les résultats nets (perte/bénéfice) par les propriétaires publics.

menace associée au risque de défaillance et de faillite, comparativement au statut de l'entreprise publique. En activant la discipline de la dette et du marché financier, elle est donc susceptible d'une part, de réduire l'incitation managériale à développer des projets risqués comparativement au contexte public, d'autre part, de favoriser une politique d'investissement plutôt court-termiste en raison de l'introduction de contrôle financier exercé par le marché boursier. Toutes choses égales par ailleurs, la privatisation pourrait donc s'avérer défavorable à une politique d'investissement optimale, notamment par la renonciation à des investissements bénéfiques à long terme.

Toutefois, la présence d'actionnaires partenaires, notamment financiers au sein du conseil d'administration est susceptible d'orienter l'évaluation du comportement managérial sur la base de critères de contrôle stratégiques plus favorables à une politique d'investissement de long terme et de niveau de risque conforme aux intérêts actionnariaux. Cette incitation à privilégier un horizon plutôt long-termiste paraît d'autant plus forte lorsque la privatisation s'accompagne d'une association du dirigeant et des salariés au capital de l'entreprise *via* une indexation de leur rémunération sur les performances boursières.

La combinaison du rôle disciplinaire de la dette, du marché financier et du rôle des actionnaires dominants privés et du système de rémunération plus incitatif est donc susceptible de réduire certaines sources de coûts qui accompagnent la politique d'investissement au sein de l'organisation publique (autonomie réduite, objectifs multiples, coût de neutralisation partielle de la centralisation décisionnelle par une politique de surinvestissement). Cette combinaison s'accompagne en outre d'une définition plus claire des objectifs des principaux propriétaires comparativement aux propriétaires publics qui les cumulent. Par ailleurs, le rôle informationnel du marché financier complète la valorisation du capital humain managérial qui tout du moins en France passe en particulier par les réseaux des grandes écoles. Dans la période qui suit la privatisation, notamment par OPV, le dirigeant

paraît plus incité à effectuer des choix financiers sanctionnés favorablement par le marché et à entreprendre une activité de dédouanement à l'égard de l'ensemble de la communauté actionnariale.

En référence à l'analyse de la TPA sur le système de coordination et de contrôle, la délégation du processus décisionnel au profit de l'équipe managériale induite par la privatisation est soutenue par un système de contrôle de la performance qui permet aux différents types d'actionnaires d'exercer un ensemble de contrôles complémentaires plus efficaces de la politique menée par le dirigeant. Dans cette perspective, lors d'une privatisation partielle, l'Etat actionnaire délègue en définitive une partie du contrôle aux actionnaires privés. Ce contrôle concerne les objectifs d'investissements propres au développement de la firme. Le contrôle par les pouvoirs publics se limite alors aux objectifs de service public ou plus politiques, traduisant ainsi une réelle délégation de la politique générale de l'entreprise au dirigeant. En ce sens, l'architecture organisationnelle consécutive à la privatisation paraît plus favorable à la création de valeur actionnariale par le dirigeant. *Le système de gouvernance mixte associé à la privatisation incite davantage le dirigeant à accroître la valeur appropriable par les actionnaires, comparativement aux incitations associées au système de gouvernance publique.*

- **Privatisation et valeur appropriable par les salariés**

Le principal mode de contrôle des intérêts des salariés modifié par la privatisation recouvre le contrôle hiérarchique au sein duquel est définie une partie de leur système de rémunération, notamment la partie variable, dépendante des mesures comptables et boursières de la performance.

L'analyse du lien entre privatisation et processus décisionnel a mis en évidence la décentralisation de la fonction de décision aux niveaux hiérarchiques où est localisée la connaissance spécifique. Les mécanismes internes de contrôle du comportement des salariés

consécutifs à la privatisation sont fondés sur l'incitation à la performance. Le contrôle hiérarchique consécutif à la privatisation, en tant que mécanisme d'évaluation de la performance notamment sur des critères comptables, permet *a priori* de valoriser l'investissement en capital humain. Dans l'entreprise publique, en raison de la forte centralisation décisionnelle, ce même mécanisme d'évaluation limite les incitations à la valorisation de ce capital. Comparativement à leur position dans la firme publique, les détenteurs de compétences spécifiques sont ainsi plus incités à les valoriser, par la prise de décision dans le sens des critères de performance. De plus, comme le souligne Desbrières (1997), à l'appui de différents travaux, la surveillance mutuelle complémentaire au contrôle hiérarchique fondée sur des mesures comptables de performance, réduit les actions individuelles de passager clandestin et favorise la collaboration horizontale et verticale. En ce sens, la décentralisation du processus décisionnel au sein de la hiérarchie est fondée sur un système d'évaluation de la performance sur critères comptables qui paraît *a priori* plus incitatif que dans la forme forte de l'entreprise publique. Ce système d'évaluation et de récompense est donc susceptible d'augmenter la responsabilité des centres décisionnaires et leur participation au processus de décision ainsi que le niveau d'incitation des salariés à la performance, notamment à la productivité.

En outre, l'actionnariat salarié représente un mode incitatif nouveau pour la plupart des salariés des entreprises privatisées. Ce mécanisme interne de mise en convergence des intérêts avec ceux des actionnaires constitue une autre forme de participation financière susceptible de résoudre les conflits entre propriétaires et salariés. Il est susceptible de neutraliser pour partie le rôle contestataire des syndicats fortement impliqués dans le processus décisionnel public. Desbrières (1997, p. 366) considère que la participation est particulièrement incitative dans la mesure où elle fixe "contractuellement la contrepartie, d'une part, des efforts déployés par les dirigeants et les employés pour maximiser la richesse des actionnaires, d'autre part, de

l'investissement non diversifiable de leur capital humain dans l'entreprise". La spécificité du capital humain contribue à la partie non diversifiable de l'investissement du salarié mais elle peut être associée à une prise de décision effective lors de la décentralisation. En ce sens, comme le relève Desbrières (Op. Cit, p. 374) dans sa synthèse des travaux sur les formules d'actionnariat, ce mécanisme incitatif à la création de valeur actionnariale est d'autant plus incitatif que la séparation fonctionnelle dirigeant-actionnaires est forte. En ce sens, ce mécanisme est incitatif pour les salariés susceptibles d'intervenir sur les décisions valorisées par le marché. Il est susceptible de conduire les décideurs à privilégier des opportunités d'investissements risqués, à forte croissance, par endettement⁸. Si les risques de conflits avec les prêteurs augmentent avec de telles formules (transfert de richesse lié à la prise de risque supplémentaire), le système de gouvernance mixte lié à la privatisation peut les limiter, notamment en raison d'un contrôle de l'actionnariat dominant au sein duquel peut figurer une banque partenaire.

Les mécanismes internes de rémunération basés sur la performance comptable (système de bonus), ou boursière (allocation d'actions au dirigeant voire aux salariés) supposés incitatifs, sont quasi-inexistants au sein de l'entreprise publique, les mécanismes de marché étant nécessaires à leur fonctionnement. Après la privatisation, la valeur appropriable par le salarié, en tant que partenaire de la firme dépend de sa rémunération basée en partie sur des critères comptables et boursiers et sur le niveau de spécificité de ses compétences. *A priori la privatisation via le système de gouvernance mixte (rémunération indexée sur la performance comptable et/ou boursière) permet aux salariés actionnaires d'accroître le niveau de la valeur qu'ils peuvent s'approprier, a fortiori pour les salariés-actionnaires au capital humain fortement spécifique à la firme.*

⁸ Depuis sa cession partielle par les pouvoirs publics en 1996 et 1997 France Télécom illustre ce phénomène, d'autant plus que l'entreprise intervient sur un secteur à forte innovation. La majorité du capital étant encore détenue par les pouvoirs publics est également susceptible de renforcer un tel comportement.

- **Valeur appropriable par les clients et fournisseurs**

Concernant les clients et les fournisseurs, l'analyse consiste à examiner les conséquences de la privatisation sur leur comportement vis-à-vis du processus décisionnel et du niveau de la valeur appropriable par ces deux catégories de stakeholders. Leur droit sur la création de la valeur est-il influencé par le changement organisationnel ?

Dans le cas d'une privatisation de monopole public, l'ouverture à la concurrence accompagne généralement ce type de privatisation (télécommunications, transport aérien). La dérégulation du marché des biens ou des services instaure une concurrence nouvelle pour le monopole initial. Celle-ci leur offre un droit d'accès aux ressources beaucoup plus large que dans la situation de monopole public, ce qui leur donne un pouvoir de négociation plus important. L'impératif d'efficacité productive s'impose au dirigeant du monopole. Le marché représente de ce fait un mode externe d'incitation et de contrôle de sa gestion. Les clients peuvent en effet sanctionner la firme en décidant de rompre leur contrat avec elle, les coûts de sortie étant faibles en raison du nombre d'acteurs entrants sur un marché dérégulé. Ce déséquilibre de rapports de force associé à la privatisation d'un monopole public explique le passage du grade d'usager à celui de client. En effet, la pression concurrentielle exige un minimum d'efficacité productive et constitue en cela un mode externe de contrôle de la performance du dirigeant (à la disposition des clients), les moins performants étant éliminés (Milgrom et Roberts 1992). L'apparition de la compétition confère aux clients un droit de contrôle sur la création de valeur par la firme qui doit s'adapter à cette nouvelle donne.

En revanche, dans l'entreprise publique appartenant à un secteur concurrentiel, le marché des biens et services exerce une pression sur le dirigeant. La survie de la firme contraint le dirigeant à accroître son pouvoir de marché et à développer des relations de long terme avec ses clients. Toutefois, le dirigeant est moins incité à arbitrer de façon optimale entre les risques et la rentabilité des investissements puisqu'il est garanti par l'Etat (le cas du

Crédit Lyonnais illustre cette spécificité de l'entreprise publique, voir Charreaux, 1997b). Dans ce cas, la privatisation ne semble donc pas modifier l'intensité du contrôle par le marché des biens et services. Ainsi, avant et après la privatisation le dirigeant paraît soumis au même niveau de contrôle exercé par les clients.

En outre, lors de la privatisation, parmi les clients de la firme, certains peuvent devenir actionnaires. En conséquence, leur droit de contrôle *via* le marché est complété par leur droit de contrôle sur la création de valeur en tant qu'actionnaire. Ce statut lié à la privatisation leur permet de bénéficier d'informations internes. Ils peuvent exercer leur droit de vote et agir ainsi sur le processus décisionnel en matière de création de valeur, d'autant plus s'ils appartiennent au groupe d'actionnaires partenaires. En effet, cette position peut leur octroyer un siège au conseil d'administration, lequel devient pour les clients concernés un mode de contrôle effectif sur les décisions prises. Enfin, la décentralisation des droits décisionnels au niveau local suppose une prise de décision optimale dans la mesure où les décideurs détiennent les informations pertinentes (principe de co-localisation), à l'appui du système d'évaluation de la performance. *La décentralisation du processus décisionnel induite par la privatisation combinée aux mécanismes d'évaluation sous-jacents semble donc accroître le niveau de valeur appropriable par les clients, a fortiori si ces derniers sont membres du GAP et/ou si la privatisation s'accompagne de la dérégulation sectorielle.*

Concernant les fournisseurs et l'incidence de la privatisation sur leur droit à la création de valeur, il convient de faire la même distinction entre entreprise publique monopolistique et entreprise concurrentielle. Le marché des biens et services ne joue pas le même rôle dans les deux cas de privatisation. Dans le premier cas, la dérégulation associée au changement organisationnel contraint le dirigeant au même impératif de productivité, ce qui implique une minimisation des coûts et notamment par la recherche de fournisseurs les plus offrants.

L'incitation pour le dirigeant est moins forte au sein de la firme publique⁹ ce qui le conduit lors de la privatisation à rompre éventuellement les contrats avec les fournisseurs si les conditions initiales de la transaction sont moins avantageuses au profit d'une transaction plus efficace avec d'autres acteurs. Le droit des fournisseurs à la valeur peut donc être spolié lors de la privatisation d'un monopole public. Dans le cas de la privatisation d'une entreprise publique concurrentielle, la minimisation des coûts est contrainte par l'impératif d'efficacité productive. Toutefois, les incitations du dirigeant de la firme publique sont moins fortes que dans la firme privée. Les risques de spoliation des fournisseurs existent dans une moindre mesure lors d'une privatisation de ce type.

Enfin, si le fournisseur prend une part au capital de la firme privatisée, les risques de spoliation peuvent être minimisés par l'acquisition du droit de contrôle associé au statut d'actionnaire. Ce mode d'exercice du contrôle de la transaction par le fournisseur est plus prégnant s'il appartient au groupe d'actionnaires partenaires. Les informations internes fournies au niveau du conseil d'administration renforcent l'exercice de son droit à la création de valeur et donc permettent au fournisseur actionnaire de contrôler le niveau de valeur qu'il peut s'approprier. *La décentralisation du processus décisionnel induite par la privatisation combinée aux mécanismes d'évaluation sous-jacents engendre une réduction du niveau de valeur appropriable par les fournisseurs, a fortiori lors de la privatisation d'un monopole public. Toutefois, le niveau de valeur appropriable par le fournisseur peut augmenter si ce dernier est membre du groupe d'actionnaires partenaires.*

En définitive, notre application du cadre d'analyse proposé par la TGP démontre que la privatisation est supposée améliorer la création de valeur partenariale en réduisant les coûts d'agence par une adaptation conjointe des fonctions décisionnelles et du système de gouvernance. Les processus organisationnels sous-jacents à la privatisation semblent conduire

⁹ D'autant plus si les choix sont soumis à la pression de l'actionnaire public, comme cela s'est produit pour Air France par exemple (Chatelin, 2001).

à un renforcement des mécanismes incitatifs à la création de valeur pour laquelle le niveau d'appropriabilité par chaque partenaire évolue.

3 Enjeux théoriques et méthodologiques de la TGP

Notre relecture de la privatisation à partir de la TGP permet en retour de statuer sur sa portée explicative et sur l'engagement méthodologique sous-jacent à cette approche processuelle du fonctionnement des organisations.

3.1 Pouvoir explicatif de la théorie et voies de recherche en gouvernance

Tout d'abord, notre modèle organisationnel de la privatisation apporte plusieurs éléments de réponses aux interrogations persistantes constatées dans la littérature.

Premièrement, en soulignant l'enchaînement de processus organisationnels internes induits par la privatisation, ce modèle permet de dépasser l'approche traditionnelle du seul changement de propriété sur actifs. En ce sens, la privatisation constitue effectivement un transfert de droits de propriété mais dans son acception la plus large, celle des droits décisionnels. Ainsi reconsidérés, le fonctionnement de l'entreprise et son comportement en matière de performance nécessitent une analyse approfondie de l'architecture du processus décisionnel et par conséquent des mécanismes de gouvernance.

Deuxièmement, notre modèle suggère que la privatisation constitue une évolution graduelle des composantes organisationnelles de la performance (et de leur combinaison). Il permet ainsi de répondre à l'observation des variations de performance non significatives relevées dans les études empiriques. Les périodes d'analyse les plus longues des études sont de 14 ans (Villalonga, 2000 et Alexandre et Charreaux, 2001). Le processus de privatisation n'est donc pas instantané. On comprend alors aisément qu'il puisse être engagé avant l'année de cession par l'actionnaire public. Suffisamment avancé, ce processus de privatisation peut alors expliquer pourquoi certains auteurs observent des accroissements de performance avant

l'offre publique, d'autant plus que d'après notre modèle, une part essentielle des changements organisationnels ne dépend pas de l'introduction en bourse (ou du transfert hors marché à des agents privés). Cette dernière ne constitue en définitive qu'une étape, souvent finale lorsque le processus de transformation est déjà bien engagé. Cette approche permet ainsi de relativiser l'hétérogénéité des résultats empiriques sur la relation entre privatisation et performance. Elle permet également de considérer qu'un certain nombre d'entreprises dites "publiques" a les caractéristiques, plus ou moins prononcées d'une architecture organisationnelle "privatisée" dès lors que le processus décisionnel en amont est marqué par une implication des pouvoirs publics clairement limitée à la fonction de contrôle. Ainsi, notre modèle souligne l'existence de formes très hétérogènes d'entreprise publique, notamment en France¹⁰.

En référence au principe d'efficacité sur lequel est construit la TGP, si la privatisation est une réponse adaptée à l'environnement dans lequel agit l'entreprise, alors elle doit conduire à plus ou moins long terme, à une amélioration de la performance. Cette approche endogène de la performance *via* les mécanismes de gouvernance suggère donc que certaines transactions peuvent plus efficacement être gouvernées par une forme organisationnelle de type public (Williamson, 1991 et 1999). Elle suggère également que certaines organisations publiques ont vocation à adapter leur architecture au contexte environnemental. Enfin, cette analyse permet aussi d'envisager une réflexion approfondie sur les choix institutionnels (libéralisation, réglementation, régionalisation) qui sont susceptibles d'orienter les entreprises vers un type de gouvernance ou vers un autre.

Ensuite, l'accent mis par la TGP sur l'analyse des systèmes de gouvernance du processus décisionnel conduit à un élargissement du concept de performance. L'analyse de la valeur actionnariale, indispensable pour comprendre le fonctionnement des entreprises en matière de performance, doit donc être complétée par la prise en compte des autres

¹⁰ Voir Chatelin (2001) pour une analyse détaillée.

partenaires. Même si cette approche se heurte aujourd'hui à un problème difficile de mesure de la performance partenariale, elle révèle l'importance de la prise en compte de créanciers résiduels autres que les actionnaires. En considérant que la performance de la firme dépend de la satisfaction perçue par chaque partenaire de la coopération, la TGP met l'accent sur l'analyse du niveau de valeur appropriable par chacun d'eux et donc du processus décisionnel. Dans un changement aussi profond que celui de la privatisation on mesure donc toute l'importance d'une analyse de la valeur partenariale pour apprécier les effets de la privatisation sur la performance et sa pertinence dans les modes d'évolution de certaines entreprises publiques. Selon les partenaires considérés, le niveau de satisfaction peut varier différemment, tant d'un point de vue qualitatif (influence qu'ils peuvent exercer sur le processus décisionnel, d'accumulation de compétences par exemple) que d'un point de vue quantitatif (rémunération). Nous avons tenté dans cette recherche une approximation indirecte de la valeur partenariale, essentiellement qualitative, *via* l'analyse des mécanismes de gouvernance par lesquels chacun peut exercer une influence sur le processus décisionnel. Cette influence est supposée agir sur le niveau de satisfaction retirée de la coopération pour chacun d'eux.

Plus généralement, la TGP gagne donc à être développée (mesure de la performance partenariale, analyse des processus organisationnels, interactions entre les mécanismes de gouvernance et le comportement individuel) car elle permet d'appréhender qualitativement le comportement de l'entreprise, son évolution ainsi que les mécanismes par lesquels la valeur est créée, détruite et partagée. La TGP permet ainsi une analyse approfondie du processus de création et de répartition de la valeur entre partenaires. Toutefois, cette portée explicative à laquelle elle peut prétendre est conditionnée par un engagement méthodologique orienté principalement vers la stratégie d'investigation qualitative. Notre analyse de la privatisation en constitue une illustration représentative.

3.2 Engagement méthodologique : les réponses qualitatives

La majorité des études sur la privatisation opte pour l'échantillonnage statistique représentatif de la population des entreprises privatisées. Toutefois, l'évolution méthodologique a consisté en une orientation de l'analyse vers des études plus ponctuelles même si les mesures employées restent encore largement quantitatives. Dans la première approche, l'objectif est le repérage de régularités à partir de données standardisées essentiellement quantitatives. Ainsi, à partir d'une compilation de données comptables et financières les études transversales ont permis de repérer les effets positifs (plus ou moins significatifs) de la privatisation sur plusieurs dimensions de la performance en statique ou en dynamique. Dans la seconde approche, l'objectif de la modélisation est d'étudier en profondeur un phénomène, un processus à partir d'un échantillonnage qualitatif portant sur un ou plusieurs cas ponctuels. Si Popper (1972, p. 520) souligne « l'exigence de devoir remplacer autant que possible les énoncés qualitatifs par des énoncés quantitatifs » afin d'accroître la testabilité d'une théorie, l'auteur remarque aussi que ces procédés de mesure ont été assez tardifs dans certaines sciences et non utilisés par toutes.

Ainsi, certaines problématiques, qui reposent sur des conjectures essentiellement qualitatives, fondées sur des observations difficilement quantifiables, contraignent fortement le choix de leur instrumentalisation au profit d'une démarche qualitative (Yin, 1994). Dans cette perspective, l'étude d'un ou plusieurs cas représente une instrumentalisation adaptée aux questionnements qualitatifs soulevés par la TGP. Comme le relève Eisenhardt (1989), l'étude de cas est une stratégie de recherche qui a pour objet la compréhension des processus liés à un phénomène. L'étude d'un ou plusieurs cas peut être préférable parce qu'elle permet de produire des informations plus pertinentes pour la mesure de certains concepts, que ne le permet un échantillonnage statistique. L'objectif d'une telle démarche peut être la description,

le test d'une théorie ou sa construction à partir d'une question de recherche centrée sur les processus sous jacents au phénomène étudié.

Dans le cadre de la recherche sur la relation entre privatisation et performance, notre observation relative à l'ambiguïté des résultats empiriques, à l'évolution méthodologique des traitements et finalement au renouvellement nécessaire de la problématique sur la privatisation va dans ce sens. En effet, une synthèse sur plus de vingt ans, des études transversales représentatives d'une population d'entreprises privatisées fait apparaître une approche statistique de la relation privatisation/performance de plus en plus élaborée. Comme les études récentes de Villalonga ou Alexandre et Charreaux l'illustrent, cet enrichissement méthodologique vise à prendre en compte des variables complémentaires (comme le contexte de récession ou de croissance à l'appui de variables muettes) à celle directement impliquée dans la relation (notamment la performance). Comme le précisent leurs auteurs, ces études ont pour objectif d'approfondir l'analyse des processus susceptibles d'intervenir implicitement dans la relation initiale. Les études de cas s'imposent alors comme l'approche instrumentale la plus pertinente pour expliciter les liens intermédiaires entre privatisation et performance et plus globalement, la dynamique des organisations.

Dans cette perspective, le problème essentiel à résoudre est celui de la validité empirique d'une telle démarche. En effet, comme le soulignent Miles et Huberman (1991), l'étude de cas s'expose à "l'absence relative de canons, de règles de décisions et de procédures admises et même de toute heuristique commune pour l'analyse de données qualitatives". La validité empirique et la plausibilité théorique du modèle testé nécessite donc d'explicitier la démarche d'analyse qualitative. Notamment, l'exploitation et la construction d'outils d'investigation empirique doivent permettre d'organiser les données codifiées (selon les variables examinées) pour faciliter l'identification des inférences théoriques à partir des modalités empiriques. Dans le cadre de notre modèle organisationnel de la privatisation,

l'analyse d'un ou plusieurs cas de privatisation repose sur la construction d'une base de données qui puisse fournir une chaîne de preuves permettant au lecteur d'effectuer les inférences de manière indépendante. La structure de cette base de données qualitatives doit permettre aussi de reproduire la démarche dans plusieurs cas pour pouvoir finalement statuer sur la portée du modèle et la plausibilité de la théorie de la gouvernance.

Nous avons ainsi construit un tableau des codes centraux et des données réduites pour tester notre modèle¹¹. Par extension, comme la structure de ce tableau le montre (et quelques exemples), cet outil méthodologique peut être adapté à la mise à l'épreuve des autres problématiques de la dynamique organisationnelle traitées par la théorie de la gouvernance.

Tableau 2. Structure du tableau des codes centraux pour l'analyse de données qualitatives

Codes centraux	Contexte public de l'AO	Réf. sources	Contexte privatisé de l'AO	Réf. sources
	Extraits de passages émarginés par les codes correspondants et par les relations observées			
PD	décisions d'investissements au niveau des ministères		décisions d'investissement au niveau du conseil d'administration	
SGO	Syndicats, conseil d'administration faible		Actionnariat salarié, présence dans comités spéciaux	
Lat-M	Réduite en cas de conflit		Accrue par négociation	
VAP -VAA -VAB -VAD -VAS -VAC -VAF	variable résultat/mais aussi électorat intérêts, coût dette notoriété, rémunération rémunération/compétences ... prix, offre, qualité... rente de situation, prix, durée...		Variable Résultat/cours Intérêts, coût dette notoriété, rémunération... rémunération/compétences... prix, offre, qualité... prix, durée...	

PD : processus décisionnel (centralisé ou décentralisé) ; SGO : système de gouvernance organisationnelle ; Lat-M : latitude discrétionnaire du dirigeant ; VAP : valeur appropriable par les partenaires, respectivement par les Actionnaires (VAA), les Banques (VAB), les Clients (VAC), le Dirigeant (VAD), les Fournisseurs (VAF) et les Salariés (VAS).

Un lexique des codes centraux définit les informations auxquelles chaque code (variable) renvoie pour la codification des données essentiellement textuelles.

¹¹ Les deux cas étudiés (Chatelin, 2001, 2002) ont permis de constituer une base de données téléchargeable sur notre site.

Conclusion

Dans cet article nous avons proposé une réflexion théorique et méthodologique sur la théorie de la gouvernance partenariale pour comprendre les effets spécifiques de la privatisation sur la performance. La controverse persistante de cette relation constitue en définitive un terrain propice pour évaluer la portée explicative de la théorie de la gouvernance partenariale. Ainsi, l'accroissement de performance attendu après l'ouverture du capital résulterait davantage d'une modification de l'architecture organisationnelle c'est à dire du processus décisionnel, du système de gouvernance et de leur combinaison que du seul passage à la propriété privée. L'évolution de ces sources de performance semble contingente aux caractéristiques de l'activité (portée partenariale des transactions) et au contexte institutionnel qui influe sur l'efficacité de certains mécanismes de gouvernance. Dans le cas d'effets non significatifs de la privatisation sur la performance (ou inverses à ceux attendus), l'évolution de ces sources de performance doit être explorée sur une période suffisante et en tenant compte du contexte de l'entreprise.

En définitive, la théorie de la gouvernance partenariale permet de comprendre en profondeur les propriétés adaptatives des organisations, la nécessité pour certaines d'évoluer lorsque les règles du jeu changent, les processus de changements et leurs effets sur la performance à l'égard des différents partenaires. Dans le cadre spécifique de la privatisation, elle permet de relativiser l'hétérogénéité des résultats empiriques, en proposant une approche processuelle donc qualitative de la transformation de la firme et en élargissant l'analyse de la performance à différentes parties prenantes au processus de décision. En ce sens, elle permet d'envisager la privatisation comme un enchaînement de processus organisationnels. La performance des entreprises privatisées est alors consécutive à une recherche continue et progressive d'adéquation entre cette dynamique interne et l'environnement. En tempérant l'hypothèse dominante d'accroissement de performance, elle suggère implicitement que la

privatisation est un mode d'évolution organisationnelle parmi d'autres dont la pertinence dépend de ses effets sur la performance partenariale.

Enfin, en examinant l'impact des mécanismes de gouvernance sur la participation des parties prenantes au processus décisionnel, cet article ne traite pas de la mesure opérationnelle du concept de valeur partenariale. Il suggère ainsi d'importantes voies de recherche pour le développement de cette théorie. Notamment dans le prolongement des travaux de Desbrières et Charreaux (1998) la mesure de la valeur partenariale directe ou indirecte (comme nous l'avons abordée dans le cas de la privatisation d'Air France, Chatelin 2002) doit être explorée. Une identification de ses différentes composantes à partir d'étude de cas permettrait de reconsidérer la performance publique et privée en prenant en compte dans les deux types organisationnels les intérêts et la participation des différents partenaires à la création de valeur et à sa répartition. En ce sens, cette vision parfois retenue dans l'analyse des inefficiences des entreprises publiques est peut être à tort, trop rapidement évacuée dans l'analyse de la performance des entreprises privées. Une telle lecture de la performance organisationnelle permettrait alors de mieux appréhender la création de valeur, sa maximisation par les partenaires et donc les mécanismes (ou système) de gouvernance qui en optimisent la répartition.

Bibliographie

Alexandre H., Charreaux G. [2001], "Les entreprises privatisées sont elles plus performantes ?", Colloque de l'Association Française de Finance, juin 2001, Namur.

Bös D. [1991], *Privatization : A Theoretical Treatment*, Clarendon Press, Oxford.

Boycko M., Shleifer A., Vishny R.W. [1996], "A Theory of Privatization", *The Economic Journal*, vol. 106, p. 309-319.

Brickley J.A., Smith C.W., Zimmerman J.L. [1997], "Management Fads and Organizational Architecture", *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 10, n°2, p. 24-39.

Catelin C., Chatelin C. [2001], "Privatisation, gouvernement d'entreprise et processus décisionnel : une interprétation de la dynamique organisationnelle à travers le cas de France Télécom", *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 4, n°2, p.63-90.

- Caves R.E. [1990], "Lessons from Privatization in Britain : State Enterprise Behavior, Public Choice, and Corporate Governance", *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 13, n°2, p. 145-169.
- Chatelin C. [2001], "Privatisation et architecture organisationnelle : une contribution à la théorie de la gouvernance à partir d'une approche comparative des formes organisationnelles publiques et privées", Thèse de Doctorat, Université de Bourgogne.
- Chatelin C. [2002], "Gouvernance partenariale et performance organisationnelle : les enseignements des privatisations passées", Colloque international New Research in Corporate Governance, Centre Warocqué, Université de Mons, 12-13 mars, Belgique.
- Charreaux G. [1997a], *Le gouvernement d'entreprise*, Economica, Paris.
- Charreaux G. [1997b], "L'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace ?", *Revue Française de Gestion*, sept-oct, p. 38-56.
- Charreaux G. [1999], "La théorie positive de l'agence, lecture et relecture", in G. Koenig (coordinateur), *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXIè siècle*, Economica, p.61-141.
- Charreaux G. [2000], "La théorie positive de l'agence : positionnement et apports", *Revue d'économie industrielle*, numéro spécial 92, 2ème-3ème trimestre, p. 193-214.
- Charreaux G., Desbrières P. [1998], "Gouvernance des entreprises: valeur partenariale contre valeur actionnariale", *Finance Contrôle et Stratégie*, vol. 1, n°2, p. 57-88.
- Charreaux G., Pitoi-Belin J.P. [1985], "Image et réalités du conseil d'administration", *Revue Française de Gestion*, n°74, juin-juillet-août, p. 51-61.
- Demsetz H. [1988], "The Theory of the Firm Revisited", *Journal of Law, Economics and Organizations*, vol. 4, p. 141-162.
- Ehrlich I., Gallais-Hamonno G., Liu Z., Lutter R. [1994], "Productivity Growth and Firm Ownership : An Analytical and Empirical Investigation", *Journal of Political Economy*, vol. 102, n°15, p. 1006-1038.
- Eisenhardt K.M. [1989], "Building Theories from Case Study Research", *Academy of Management Review*, vol. 14, n°4, p. 532-550.
- Fama E.F. [1980], "Agency problems and the theory of the firm", *Journal of Political Economy*, vol. 88, n°2, April, p. 288-307.
- Fama E.F., Jensen M.C. [1983a], "Separation of Ownership and Control", *Journal of Law and Economics*, vol. 26, June, p. 301-326.
- Fama E.F., Jensen M.C. [1983b], "Agency Problems and Residual Claims", *Journal of Law and Economics*, vol. 26, p. 327-350.
- Grossman S. Hart O.D. [1986], "The Cost and Benefits of Ownership : a Theory of Vertical Integration", *Journal of Political Economy*, vol. 94, n°4, p. 691-719.
- Hart O.D. [1990], "An Economist's Perspective on the Theory of the Firm", in O.E. Williamson (ed.), *Organization Theory*, Oxford University Press, p. 154-171.
- Hart O.D., Moore J. [1990], "Property Rights and the Nature of the Firm", *Journal of Political Economy*, vol. 98, p. 1119-1158.
- Hill C.W.L., Jones T.M. [1992], "Stakeholder-agency Theory", *Journal of Management Studies*, vol. 29, n°2, p. 131-154.

- Jensen M.C., [1998], *Foundations of organizational strategy*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, London.
- Jensen M.C., Meckling W. H. [1976], "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, p. 305-360.
- Jensen M.C., Meckling W.H. [1992], "Specific and General Knowledge and Organizational Structure", in Werin L., Wijkander H. (eds.), *Contracts Economics*, Blackwell, p. 275 281.
- Megginson W.L., Nash R.C., Van Randenborgh M. [1994] "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms : An International Empirical Analysis", *Journal of Finance*, vol. 69, n°2, June, p. 403-452.
- Milgrom P. Roberts J., [1992] *Economics, organization and Management*, Prentice-Hall Inc., New Jersey.
- Moerland P.W. [1995], "Alternative Disciplinary Mechanisms in Different Corporate Systems", *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 26, p. 17-34.
- Parker D. [1994], "A Decade of Privatization : The Effect of Ownership Change and Competition on British Telecom", *British Review of Economic Issues*, vol. 16, n°40, p. 87-111.
- Popper K. [1972], *Objective Knowledge: An Evolutionary Approach*, Oxford University Press.
- Vickers J., Yarrow G. [1988], *Privatization : An Economic Analysis*, MIT Press, Cambridge.
- Villalonga B. [2000], "Privatization and Efficiency : Differentiating Ownership Effects from Political, Organizational, and Dynamic Effects", *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 42, p. 43-74.
- Williamson O.E. [1991], "Comparative Economic Organization : The Analysis of Discrete Structural Alternatives", *Administrative Science Quarterly*, vol. 36, June, p. 269-296.
- Williamson O.E. [1999] "Public and Private Bureaucraties : A Transaction Cost Economic Perspective", *Journal of Law Economics and Organization*, vol. 15, n°1, p. 306-347.
- Yin, R.K. [1994], *Case Study Research, Design and Methods*, Applied Social Research Methods Series, vol. 5, Sage Publications, 2nd Edition.