# Privatisation du secteur autoroutier français et gouvernance partenariale : le cas Vinci-ASF

Christine Pochet, Konan Anderson Seny Kan

▶ **To cite this version:**

Christine Pochet, Konan Anderson Seny Kan. Privatisation du secteur autoroutier français et gouvernance partenariale : le cas Vinci-ASF. LA COMPTABILITE, LE CONTRÔLE ET L'AUDIT ENTRE CHANGEMENT ET STABILITE, May 2008, France. pp.CD Rom. halshs-00525823

**HAL Id: halshs-00525823**
**https://shs.hal.science/halshs-00525823**

Submitted on 8 Nov 2010

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# Privatisation du secteur autoroutier français et gouvernance partenariale : le cas Vinci-ASF

*Résumé* : À l'issue de sa privatisation, le groupe Autoroutes du Sud de la France (ASF) est désormais une filiale détenue à 100% par le groupe multinational VINCI. Dans cet article, qui s'inscrit dans la littérature portant sur le lien entre privatisation et gouvernance d'entreprise, nous analysons d'une part l'implication des parties prenantes au cours du processus de privatisation d'ASF et d'autre part les évolutions des dispositifs de gouvernance qui en découlent. Nous défendons l'hypothèse selon laquelle l'évolution des dispositifs de gouvernance induite par la privatisation est en partie déterminée par l'implication des parties prenantes dans la conduite du processus. Nous mobilisons pour ce faire la théorie de la gouvernance partenariale dont nous dérivons plusieurs propositions pour les confronter à notre matériau empirique.

*Mots clés :* Gouvernance d'entreprise – Groupe multinational – Filiale – Privatisation – Partie prenantes – Théorie de la gouvernance partenariale

*Abstract: Autoroute du Sud de la France (hereafter ASF) has become a wholly-owned subsidiary of a multinational group called VINCI after the former privatization. In this article which fits the literature on the link between privatization and corporate governance evolution, we first analyse the stakeholders' involvement in the process of ASF privatisation and secondly the subsequent changes of corporate governance devices that stem from that process. We stand hypothesis that corporate governance devices' evolution induced by the privatization is partly determined by the stakeholders' involvement in the process. Base upon the stakeholder approach of corporate governance theory our analysis is aimed at testing the mains proposals of that theory in a qualitative framework.*

*Key words :* Corporate governance – Multinational company – Subsidiary - Privatization – Stakeholders – Stakeholder approach of corporate governance

# 1. Introduction

De 1927 à la mi-décembre 2005, la configuration du système autoroutier français reposait sur trois groupes mères-filiales que sont ASF-ESCOTA[1] (groupe ASF), SAPRR-AREA[2] (groupe SAPRR), et SANEF-SAPN[3] (groupe SANEF) auxquels s'ajoutent trois sociétés privées (COFIROUTE[4], ALIS[5] et CEVM[6]). De ces trois groupes, le groupe ASF est le concessionnaire autoroutier le plus important de France, suivi du groupe SAPRR et enfin du groupe SANEF. Dans un mouvement de libéralisation du secteur autoroutier français, l'Etat se désengage progressivement des sociétés autoroutières.

Dans cet article, nous nous intéressons particulièrement à la privatisation d'ASF afin d'analyser le comportement des parties prenantes impliquées dans le processus de privatisation de cette entité. Notre objectif est d'abord de mettre évidence l'implication des parties prenantes dans la conduite du processus de privatisation et ensuite d'analyser les évolutions des dispositifs de gouvernance de l'entreprise privatisée induites par l'aboutissement du processus. Le cas VINCI-ASF que nous avons retenu nous paraît particulièrement intéressant à plusieurs titres. Il présente tout d'abord l'intérêt d'offrir un éclairage sur les modalités de gouvernance d'entreprises propres au système autoroutier français et d'en retracer l'évolution dans le temps. Il offre ensuite l'exemple d'une privatisation opérée en deux phases successives : une première phase d'ouverture du capital par recours au marché financier et une seconde phase de sélection d'un acquéreur hors marché. Le processus de privatisation d'ASF se double donc d'un processus d'acquisition par Vinci, riche d'enseignements en termes de gouvernance partenariale. ASF passant intégralement sous le contrôle de Vinci à l'issue du processus d'acquisition (qui s'achève par une OPR), l'étude de ce cas nous permet enfin d'aborder la question de la gouvernance des filiales au sein des groupes.

Le cadre conceptuel que nous utilisons est celui de la théorie de la gouvernance partenariale[7]. Cette approche autorise un renouvellement théorique de l'analyse de la privatisation. Nous

[1] Autoroutes du Sud de la France - Société des Autoroutes Estérel-Côte d'Azur-Provence-Alpes
[2] Société des Autoroutes Paris-Rhin-Rhône - Autoroutes Rhône et Alpes
[3] Société des autoroutes du Nord et de l'Est de la France - Société des autoroutes Paris-Normandie
[4] Compagnie Financière et Industrielle des Autoroutes
[5] Autoroute de liaison Seine-Sarthe
[6] Compagnie Eiffage du Viaduc de Millau
[7] En France, un programme de recherche développé au Centre de Recherche en Finance Architecture Organisationnelle et Gouvernance des Organisations (FARGO) de l'Université de Bourgogne, avec des auteurs comme Gérard Charreaux, Céline Chatelin, Carine Catelin, Hervé Alexandre, etc. a donné naissance à

présenterons tout d'abord cette théorie et sa contribution à l'analyse de la privatisation. Nous aborderons ensuite l'étude proprement dite du cas Vinci-ASF. Après avoir présenté la configuration générale du système autoroutier français depuis 1927 jusqu'à la date (2002) de l'ouverture minoritaire du capital d'ASF, nous analysons le comportement des parties prenantes identifiées depuis le début du processus de privatisation d'ASF jusqu'à son terme. Enfin, dans une dernière phase, nous nous intéressons à l'influence du processus sur la structure de gouvernance d'entreprise d'ASF.

## 2. La théorie de la gouvernance partenariale et l'analyse de la privatisation

Afin de centrer l'analyse de la privatisation sur la compréhension des structures organisationnelles qu'elle induit, Chatelin (2001) préconise le recours à la théorie de la gouvernance partenariale. Cette théorie permet de mettre évidence la dynamique que représente le passage d'une structure organisationnelle publique à structure organisationnelle privée. La notion de « parties prenantes » y étant centrale, nous la présentons en répondant à deux questions essentielles. Quelle est l'identité des parties prenantes? Quels sont les moyens d'action dont elles disposent pour influencer le processus décisionnel de l'entreprise en général, et plus particulièrement lors la privatisation?

### 2.1. Les « parties prenantes » : identification et moyens d'action

La notion de « parties prenantes », traduction française de « *stakeholders* » est le concept central de la gouvernance d'entreprise dite « partenariale » (Blair, 1995 ; Charreaux, 1997 ; Charreaux et Desbrières, 1998 ; Wirtz, 1999 ; Chatelin, 2001) [8] par opposition à la gouvernance d'entreprise actionnariale, qui elle place l'actionnaire (*stakeholder*) au cœur de l'analyse. Dans une acception très large, et surtout amplement adoptée, Freeman (1984, p. 46) précise qu'« *une partie prenante est un individu ou groupe d'individus qui peut affecter ou être affecté par la réalisation des objectifs organisationnels* ». Cette définition large [9] pose la question de l'identification des parties prenantes. Si l'idée de la prise en compte des parties

d'importants travaux fondés sur cette théorie. Elle constitue « *un prolongement de la théorie positive de l'agence introduite par Jensen et Meckling (1976)* » Charreaux (2001, p. 50)

[8] Voir Mitchell, Agle & Wood, (1997) et Mercier (2001) pour une revue exhaustive et critique de la théorie des parties prenantes. Il peut également consulter les actes du XIV$^{ième}$ de la Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique (AIMS) de 2005.

[9] Voir Mercier & Gond (2005) pour une recension de définition du concept de parties prenantes.

prenantes dans l'analyse de l'entreprise semble faire l'objet d'un large consensus, la question de leur influence effective ou potentielle sur le processus décisionnel alimente encore les débats (Freeman 1984 ; Clarkson 1995 ; Mitchell, Agle, & Wood, 1997). Certaines études apportent des éléments de compréhension de cette question. La théorie de l'identification et de l'importance des parties prenantes (*Theory of stakeholder identification and salience*) de Mitchell, Agle, & Wood (1997) propose trois types de parties prenantes suivant qu'elles possèdent un, deux ou les trois attributs suivants : le pouvoir (*power*) d'influencer les décisions organisationnelles, le degré de légitimité (*legitimacy*) de leur rapport avec l'entreprise, le caractère urgent (*urgency*) des droits qu'elles peuvent prétendre exercer sur l'entreprise. L'importance des parties prenantes est d'autant plus grande qu'elles cumulent un, deux, ou ces trois attributs. En fonction de leur importance (*salience*) une distinction est faite entre les parties prenantes latentes (celles qui ne possèdent qu'un seul des trois attributs), les prégnantes (celles qui possèdent deux des attributs) et les références (celles qui possèdent les trois attributs). Cette théorie insiste également sur le rôle central du dirigeant dans la relation entre les parties prenantes et l'entreprise. Ce rôle est d'autant plus grand qu'il appartient au dirigeant d'accorder une priorité à une exigence exprimée par une partie prenante donnée. Le modèle d'agence des parties prenantes de Hill & Jones (1992) considérant l'entreprise comme un nœud de contrats accorde également un rôle central au dirigeant. En effet, dans ce modèle, le dirigeant a la responsabilité de concilier les intérêts divergents en prenant les décisions stratégiques et allouant les ressources stratégiques de la façon la plus cohérente avec les attentes des autres groupes de parties prenantes. Toutefois, les parties prenantes disposent de moyens influence sur le processus décisionnel. Dans cette optique, Pochet (2001, p.155) s'appuyant sur Freeman (1984) et Charreaux (1997) associe à chaque partie prenante des mécanismes lui permettant d'influer sur le processus décisionnel (cf. Tableau 1, p. 5). Aguilera & Jackson (2003) montrent aussi dans leur analyse de la dynamique du système de gouvernance que les parties prenantes disposent, dans le système de gouvernance d'entreprise englobant, d'un ensemble d'institutions leur permettant d'influer sur le processus décisionnel de l'entreprise. Enfin, Morvan (2005, p. 66) propose une autre typologie des parties prenantes, cette fois en mettant en avant leurs intérêts respectifs dans l'entreprise. Nous retiendrons pour notre analyse cette dernière typologie en complément de celle de Pochet (2001). Nous obtenons ainsi une extension de la typologie du deuxième auteur (cf., Tableau 1, p. 5).

**Tableau 1 : Typologie des parties prenantes et leurs moyens d'influence sur le processus décisionnel**

| **Partie prenante** | **Mécanismes non spécifiques** | **Mécanismes spécifiques** | **Les incitations des parties prenantes** |
|---|---|---|---|
| Actionnaires | | Contrôle direct par l'assemblée générale<br>des actionnaires<br>Conseil d'administration<br>Prises de participations hostiles<br>Sortie du capital | Retour sur investissements |
| Banques/ Établissements de crédit | Culture des affaires | Prise de garanties<br>Rationnement du crédit<br>Maturité du crédit<br>Hausse des taux d'intérêt<br>Rupture de la relation de crédit | Rentabilité des crédits |
| Salariés | Relation de confiance | Comité d'entreprise<br>Syndicats<br>Grève<br>Démission | Satisfactions de besoins individuels (pyramide de Maslow) |
| Pouvoirs publics | Effets de réputation | Environnement légal et réglementaire<br>Octroi d'autorisations ou de subventions | Recettes fiscales<br>Bien-être social<br>Objectifs électifs |
| Clients | Recours aux médias | Crédit interentreprise<br>Rupture de la relation contractuelle | Profit industriel et commercial<br>Pérennisation des relations |
| Fournisseurs | | Crédit interentreprise<br>Rupture de la relation contractuelle | Contrat de fourniture, d'approvisionnement,<br>Législation commerciale |
| Dirigeants | | Surveillance mutuelle | Marché des dirigeants |
| Concurrents directs | | | Profit industriel et commercial<br>Benchmark |
| Financeurs non-actionnaires | | Contrat financier, législation comptable et financière | Profit financier (intérêts et remboursement à échéance) |
| Partenaires, sous-traitants, facilitateurs (experts) | | Contrat de partenariat, de sous-traitance, de prestation, législation commerciale | Profit industriel et commercial<br>Pérennisation des relations |

Source : D'après Pochet (2001, p.155) et Morvan (2005, p. 66)

Cette brève présentation de la notion de la partie de prenante avait pour objectif de comprendre les rapports entre l'entreprise et les parties prenantes et l'influence de ces dernières sur le processus décisionnel dans l'entreprise. Nous utiliserons ce cadre pour analyser les implications des parties prenantes dans le processus de privatisation d'ASF depuis l'ouverture partielle de son capital en mars 2002 jusqu'à sa privatisation totale le 31/12/2006. Ceci nous permet d'identifier les parties prenantes, leur capacité d'influence et donc de mieux rendre compte de leur interaction tout le long du processus de privatisation d'ASF.

## 2.2. Les enjeux de la privatisation du secteur autoroutier pour les parties prenantes

« *Privatisation est le terme français usuel pour désigner l'opération qui réalise le transfert au secteur privé de la majorité du capital d'une entreprise publique* » (Albert & Buisson, 2002). Les auteurs soulignent toutefois que dans d'autres pays (européens notamment) ou dans le vocabulaire des institutions internationales, une simple ouverture minoritaire du capital peut être considérée comme une privatisation. Morin (1996) souligne qu'il s'agit en réalité de bien plus qu'un simple transfert de propriété, l'analyse qui en est faite restant trop souvent focalisée sur la question de la détention publique ou privée des moyens de production. D'une manière générale, les recherches sur ce thème s'appuient sur un double cadre théorique : les théories néo-institutionnelles des organisations et l'économie institutionnelle de la réglementation. Ces théories fournissent deux types d'arguments complémentaires en faveur de la privatisation. D'une part, les privatisations sont économiquement justifiées car les managers d'une entreprise publique ne disposent pas des incitations appropriées pour gérer de manière efficiente. Des mécanismes de gouvernance classiques tels que le contrôle par le marché des capitaux ou encore la menace de liquidation lui font en effet défaut (Laffont, 1996). D'autre part, la notion de défaut de marché fournit dans le cadre de l'économie du bien-être (Pigou, 1932) une justification à l'intervention publique. Cette économie publique de la réglementation sera sévèrement critiquée par Coase (1988) qui montrera que l'intervention publique ne s'impose en réalité qu'à deux conditions : que les coûts de transaction engendrés par la réglementation soient inférieurs aux coûts des autres solutions ; que, par ailleurs, ces coûts soient inférieurs aux bénéfices de l'action elle-même. Autrement dit, lorsque les défaillances de la gestion publique l'emportent sur les défaillances du marché, la privatisation est économiquement avantageuse. Les deux arguments sont directement liés : c'est en effet principalement le déficit d'incitation inhérent aux structures publiques de gouvernance qui cause la moindre efficacité des entreprises publiques.

Du point de vue empirique, les études testant le lien théorique entre la performance et la nature, privée ou publique, de l'entreprise convergent vers l'idée d'une supériorité de la détention privée des structures de production mais les recherches les plus récentes semblent attester de l'existence de facteurs influant sur l'efficacité des privatisations (Catelin & Chatelin 2001, Chatelin 2001, 2002 ; Alexandre 2005 ; Alexandre & Charreaux 2004). Alexandre (2005) identifie ces facteurs, qu'il regroupe en trois catégories : les variables

environnementales (marché régulé ou non) propres à l'entreprise privatisée, la volonté de contrôle de l'Etat à l'issue de la privatisation et les caractéristiques organisationnelles de l'entreprise privatisée (telles que la structure actionnariale et celle du conseil d'administration). En effet, pour l'auteur, l'effet de la privatisation sur les mécanismes organisationnels se résume en une recherche permanente d'adaptation des « *structures de gouvernance du dirigeant au processus* ». La privatisation consacre ainsi une dynamique qui peut être assimilée, au plan de l'efficience organisationnelle (Wirtz, 2001 ; p. 176) au passage d'un équilibre à un autre traduisant une série d'initiatives différentes. A chaque équilibre correspond un ensemble donné de dispositifs de gouvernance auquel peut être rattachée une configuration particulière.

En résumé, l'enjeu économique principal des privatisations, du point de vue de l'intérêt général, est l'amélioration de l'efficience dans la gestion des actifs par leur transfert du secteur public marchand vers la sphère privée. Chaque groupe de parties prenantes perçoit cependant cette question du point de vue particulier qui est le sien : d'autres enjeux émergent alors. Ainsi, l'Etat, même s'il n'est évidemment pas indifférent à l'argument de l'efficience, vise le plus souvent, à travers ces opérations, un objectif d'amélioration et de stabilisation de ses finances. Les salariés de l'entreprise privatisée seront sensibles à la préservation des acquis sociaux dont ils bénéficiaient. Les clients (usagers) de l'entreprise, au moins certains d'entre eux, entendront bénéficier du changement de statut du prestataire sous la forme d'une baisse des prix. D'autres seront davantage attentifs au maintien de la qualité du service rendu (notamment en termes d'accessibilité), en particulier lorsque l'entreprise concernée par la privatisation est délégataire d'une mission de service public, ce qui est le cas d'ASF. Enfin les actionnaires privés entrés au capital à l'occasion de l'ouverture de celui-ci ont leurs propres attentes qui diffèrent selon les conditions de cette entrée. Deux méthodes de cession des actifs publics peuvent en effet être distinguées : la mise sur le marché et la cession de gré à gré à un acquéreur identifié. Toutes deux ont été utilisées dans le cas faisant l'objet de la présente étude. Dans le cas des cessions sur le marché, particuliers et investisseurs institutionnels sont essentiellement motivés par un objectif de rentabilité, les premiers bénéficiant d'ailleurs de conditions privilégiées[10]. Dans les cessions de gré à gré, l'Etat fait appel à des acheteurs hors marché, un cahier des charges précisant les modalités de la cession, les conditions à remplir par les candidats ainsi que les critères de sélection qui seront appliqués. Les candidats sont

[10] Les particuliers se voient offrir un prix d'achat inférieur à celui proposé aux institutionnels ; ils reçoivent également des actions gratuites en proportion des titres acquis s'ils conservent ces derniers pendant une période donnée.

alors des entreprises ayant un intérêt stratégique au rachat de l'entreprise. Pour elles, l'enjeu financier s'inscrit dans un horizon temporel plus long que pour les particuliers et certains institutionnels.

## 2.3. Théorie des parties prenantes, gouvernance partenariale et processus de privatisation

Pour certains auteurs, l'identification des parties prenantes et de leurs moyens d'influence telle que nous l'avons présentée plus haut constitue une condition nécessaire mais non suffisante pour analyser leur influence sur les processus décisionnels. Le modèle de la mobilisation des groupes de parties prenantes de Rowley & Moldoveanu (2003) permet ainsi de nuancer l'analyse de l'influence des parties prenantes en suggérant que leur capacité d'influence sur le processus décisionnel est plutôt fonction de leur capacité de mobilisation. Plus précisément, ils montrent que les intérêts et/ou l'identité des groupes de parties prenantes sont les principaux déterminants de leur mobilisation (Rowley & Moldoveanu 2003, p. 215) et donc de leur capacité d'influence. Ce débat sur les parties prenantes constitue le noyau dur de la théorie des parties prenantes[11]. L'un des précurseurs de cette théorie, Ansoff (1965)[12] la présente en ces termes « […] *This theory contains that the objectives of company should be derived by balacing the conflicting claims of the various 'stakeholders' in the firm, managers, workers, stockholders, suppliers, vendors* ». Elle se fonde sur quatre propositions fondamentales (Agerri & Acquier, 2005) en rapport avec le débat sur les parties prenantes que nous venons de présenter (cf., Tableau 2, p. 8).

**Tableau 2 : Les quatre propositions fondamentales de la théorie des parties prenantes**

| |
|---|
| P1. L'entreprise a des parties prenantes ayant des exigences à son égard |
| P2 : Toutes les parties prenantes n'ont pas la même capacité d'influence sur l'entreprise |
| P3 : La prospérité de l'entreprise dépend de sa capacité à répondre aux demandes des parties prenantes influentes |
| P4 : La fonction principale du management est de tenir compte et d'arbitrer entre les demandes potentiellement contradictoires des parties prenantes |

Source : D'après (Agerri & Acquier, 2005, p. 4)

[11] Pour Clarke (2004, p. 194-195) les fondements intellectuels de cette théorie prennent source dans l'ouvrage d'Edith Penrose (1959) « The Theory of the Growth of the Firm » concevant l'entreprise comme un ensemble d'actifs humains et de relations. Freeman & Reed (1983) constatent que le terme « théorie des parties prenantes » (*stakeholder theory*) est pour la première fois en 1963 au Stanford Research Institute dans les travaux de Igor Ansoff & Robert Stewart.

[12] Cité par Clarke (2004, p. 194)

Dans une perspective partenariale, la théorie de la gouvernance d'entreprise permet de rendre compte de l'intervention des parties prenantes dans la dynamique du processus de privatisation. Dans une conception contractuelle de l'entreprise[13], les fondements de cette théorie reposent sur la théorie de l'architecture organisationnelle. Cette dernière permet de comprendre le fonctionnement du processus décisionnel dans la firme.

Fama & Jensen (1983) expliquent que le processus décisionnel étant la prérogative des dirigeants, le problème de l'alignement de leurs intérêts avec ceux des créanciers résiduels se trouve posé. Ils stipulent alors que les problèmes d'agence sont contrôlés en décomposant le processus de décision organisationnel en quatre phases (initiation, implémentation, ratification et surveillance) pouvant être regroupées en une fonction de gestion (initiation, implémentation) et une autre de contrôle (ratification et surveillance). Sur cette base, les mécanismes de gouvernance permettant d'encadrer le comportement du dirigeant sont entendus comme la résultante de l'articulation entre les deux fonctions du processus décisionnel. Ces auteurs abordent aussi la question de l'implication des parties prenantes dans le processus décisionnel en précisant que toutes celles qui sont susceptibles dans le contrat de subir les conséquences d'une décision ont, de fait, la motivation nécessaire pour exercer efficacement le droit de surveillance de cette décision et/ou de participer efficacement à sa ratification. Dans ces conditions toutes les parties prenantes (cf. Tableau 1, p. 5) constituent potentiellement des créanciers résiduels, ce qui confère une légitimité à leurs revendications.

En exerçant le pouvoir de contestation qu'elles détiennent (Morvan, Gabriel & Cadiou, 2005) elles peuvent avoir une réelle influence sur le processus de privatisation. Selon Chatelin (2001) la privatisation induit des changements à trois niveaux : au niveau du processus décisionnel, du système de gouvernance, et de la valeur appropriable[14] par les parties prenantes. D'abord, il s'agit d'une évolution dans la répartition des droits décisionnels de gestion et de contrôle des décisions. Ensuite, d'une évolution du système de coordination et de contrôle. Enfin, d'une évolution liée aux moyens issus de la privatisation par lesquels les différentes parties prenantes sont susceptibles d'influencer le processus décisionnel et par conséquent la valeur qu'ils peuvent s'approprier. La privatisation a alors un double effet, l'un sur les processus internes de l'entreprise l'autre sur les rapports qu'elle entretient avec ses parties prenantes : « *La privatisation, conçue comme un changement particulier de*

[13] C'est en ces termes que Fama, (1980) définit la firme "*The firm is just the set of contracts covering the way inputs are joined to create outputs and the way receipts from outputs are shared among inputs.*" (p. 290)

[14] L'auteur définit la valeur partenariale comme « *la satisfaction perçue par chaque partenaire dans sa participation à la coopération* » (Chatelin, 2003, p. 5). C'est à juste titre qu'Ansoff (1968, p. 35) cité par Mercier (2001) précisait que le profit est l'une des satisfactions de l'entreprise mais n'a pas nécessairement une place prépondérante dans l'ensemble de ses objectifs. Charreaux (2007) propose une mesure de la valeur partenariale.

*l'organisation, concerne la structure interne de la firme et les relations entre les différents partenaires qui la définissent.* » Catelin & Chatelin (2001, p. 64). Elle induit ainsi une modification de la répartition des droits décisionnels, donc un changement dans la gouvernance d'entreprise et semble accroître la valeur appropriable par les parties prenantes.
Discutant des incitations des dirigeants à s'engager dans la privatisation, Aghion, Blanchard & Burgess, (1994) concluent que l'aboutissement du processus de privatisation montrerait que les modalités de la privatisation préservent les intérêts des dirigeants de l'entreprise privatisée. Compte tenu des propositions (cf., Tableau 2, p. 8) issues de la théorie de parties prenantes, un raisonnement similaire peut être construit pour l'ensemble des parties prenantes ne serait-ce qu'au titre de la préservation de la valeur partenariale à laquelle elles pensent avoir droit et de leur pouvoir de contestation précédemment évoqué. Ces propositions seront confrontées à notre cas dans la section suivante. Nous présentons tout d'abord l'approche instrumentale de notre étude de cas avant d'énoncer nos résultats.

# 3. Le cas VINCI-ASF

Notre approche méthodologique consiste en une étude qualitative longitudinale sous la forme d'une étude cas[15] approfondie. L'étude de cas est une méthode courante qui permet de gagner en profondeur la connaissance des processus organisationnels c'est-à-dire des situations complexes (Yin, 1994). Elle constitue une stratégie de recherche adaptée à notre objectif de recherche. Celui-ci est tout d'abord de comprendre les différentes interactions des parties prenantes au cours de la privatisation d'ASF et enfin l'influence de la privatisation de sur les dispositifs de gouvernance de l'entreprise privatisée. Ceci est en accord avec Eisenhardt (1989, p. 534) pour qui cette stratégie de recherche permet de se concentrer sur la compréhension de la dynamique existant dans des cas uniques. Par ailleurs, sur la thématique du lien entre privatisation et gouvernance d'entreprise, cette stratégie de recherche à déjà été adoptée par plusieurs auteurs (Catelin & Chatelin, 2001, Chatelin, 2001). Le choix de la privatisation d'ASF est tout à fait approprié car notre intuition initiale y trouve d'importantes illustrations rendues possibles par la richesse du corpus collecté et la couverture du processus sur une période longue de cinq ans. Il respecte ainsi deux critères essentiels de la qualité d'un cas, d'abord celui de la représentativité théorique, c'est-à-dire un cas probant permettant de répliquer ou d'étendre une théorie émergente (Eisenhardt, 1989, p. 537) et enfin un critère

[15] Yin (1981) dit de l'étude de cas qu'elle est la « compagnonne implicite » (*implicit companion*) de l'analyse qualitative.

temporel, c'est-à-dire une fenêtre d'observation raisonnablement longue pour couvrir tous les éléments saillants du processus.

Nous avons collecté notre corpus sur la base d'une triangulation avec l'objectif de garantir la validité interne des nos résultats (Yin, 2003, p. 83) (cf., Encadré 1, p. 12). La majeure partie de nos données a été collectée à partir de la base de données FACTIVA[16] durant l'été 2007. Les recherches y ont menées à l'aide de six mots clés (VINCI, ASF, VINCI-ASF privatisation VINCI, privatisation ASF, privatisation autoroutes françaises). Les résultats les plus pertinents sont ceux obtenus par le biais de quatre des six mots clés initiaux : « VINCI-ASF », « privatisation VINCI », « privatisation ASF » et « privatisation autoroutes françaises », générés selon un critère de tri par pertinence et donc indépendamment de leur date d'apparition. Nous avons procédé à leur classement par date croissante d'apparition sous Excel. A ce stade de la collecte, notre corpus comptait 215 articles relatifs à 11 quotidiens de la presse française. Après un tri, 6 articles les plus redondants ou les plus éloignés de notre objet de recherche ont été éliminés du corpus. En définitive, notre étude porte sur 209 articles recensés dans 11 quotidiens français. 27,27% des quotidiens comportent 89 % des articles retenus. Il s'agit de « La Tribune », «Le Figaro » et « Les Echos » recensant respectivement 26,8% ; 24,9% et 37,3% des articles étudiés.

Pour l'analyse de nos données, nous avons procédé à une réduction des données par codification. Cette codification nous permet d'élaborer un schéma processuel (Chatelin, 2005) de présentation de nos résultats en trois phases. D'abord, nous présentons la configuration générale du système autoroutier français depuis 1927 jusqu'à la date de l'ouverture minoritaire du capital d'ASF le 16/10/2001. Ensuite, nous analysons les relations des parties prenantes identifiées depuis le début du processus de privatisation d'ASF jusqu'à son terme. Enfin, nous nous intéressons dans une dernière phase à l'influence de la privatisation sur la gouvernance d'entreprise d'ASF.

[16] Cette base de données permet d'accéder au texte intégral de plus de 10 000 publications dans 22 langues de la presse française et internationale. Seules les publications de la presse française ont été prises en compte dans cet article.

**Encadré 1 : Méthodologie**

Cet article s'appuie sur une étude de cas d'une durée de cinq ans couvrant la période 2002-2007. Nos données brutes ont été collectées à partir :

- de 209 articles de 11 quotidiens de la presse nationale spécialisée et généraliste extraits de la base de données FACTIVA pour une période de cinq ans allant de 2002 à 2007
- des rapports annuels d'activités et financiers, notamment des discours du PDG et du DG délégué d'ASF extraits pour le premier de son message inscrit dans le rapport d'activité 2006 de la société et pour le deuxième d'un entretien extrait du même rapport.
- des statuts et règlements intérieurs avant et après qu'ASF ne deviennent une filiale à 100% de VINCI
- de 3 entretiens semi-directifs réalisés auprès de cadres dirigeants du groupe ASF;
- enfin des communiqués de presses des deux sociétés, des organisations syndicales d'ASF et des comptes rendus de débats parlementaires

Nous nous sommes procuré le reste du corpus par le biais des sites internet des différents acteurs impliqués dans le processus. La totalité du corpus a été analysée manuellement selon la stratégie analytique suggérée par Miles & Huberman (2003) et Yin (1994).

## 3.1. Les dispositifs de gouvernance du système autoroutier français de 1927 à 2001

La privatisation d'ASF s'inscrit dans le contexte global d'évolution du système autoroutier français. Il apparaît donc nécessaire de présenter ce système dans son ensemble avant de nous consacrer au cas ASF proprement dit. Nous articulerons sa présentation autour des trois principales réformes qui l'ont jalonnée de 1927 à 1970. En effet, ce sont elles qui contribueront à définir la configuration de ce système et des dispositifs de gouvernance jusqu'à la fin du premier trimestre 2005. D'abord, notons que si les premières études d'une autoroute en France remontent à 1927, c'est au cours de la période 1955-1959 que le démarrage du système et la constitution des sociétés d'économie mixte concessionnaires sont effectifs. Sept sociétés d'économie mixte concessionnaires d'autoroutes (SEMCA) sont ainsi créées pour gérer les autoroutes (ESCOTA, ASF, APRR, SAPN et SANEF) dont deux (ATMB et SFTRF) pour la gestion des tunnels du Mont-Blanc et du Fréjus.

La première réforme intervient en 1970 comme la conséquence d'un mouvement de libéralisation au titre duquel l'Etat a autorisé l'attribution de concessions à des sociétés à capitaux privés composés des entrepreneurs de travaux publics et des banques. Ainsi, dans la période 1970-1973 quatre sociétés à capitaux privés sont créées (COFIROUTE, AREA[17],

[17] Société des Autoroutes RhônE-Alpes

ACOBA[18], APEL[19]). Cependant dès 1981, trois de ces quatre sociétés devenues déficitaires, reviendront dans le giron public. La période 1981-1993 va alors être consacrée à la restructuration du système et à l'instauration d'un mécanisme de péréquation des ressources (l'adossement[20]) assuré par un établissement public nommé Autoroute de France (ADF[21]). A la fin de cette période, la disparité des situations financières des sociétés implique de nouvelles réformes compte tenu de la volonté de l'état français d'accélérer la réalisation du programme autoroutier français à partir de 1994.

La deuxième réforme intervient alors en 1994 dans cette logique. L'horizon temporel du schéma directeur autoroutier initialement fixé à quinze ans est réduit à dix ans. Cette réforme opèrera une profonde modernisation du fonctionnement du système des concessions. Elle est pour l'Etat l'occasion de redéfinir ses relations avec le secteur autoroutier et d'accroître l'autonomie de gestion des sociétés d'autoroutes selon trois axes. Le premier axe permet d'assurer la solidité financière des SEMCA par leur recapitalisation par l'ADF. A l'issue de cette recapitalisation l'Etat détient directement 45 % du capital social des sociétés ASF, APRR et SANEF, l'ADF 45 %, la Caisse des dépôts 8,5 %, le solde étant détenu par des intérêts locaux. Le deuxième axe, quant à lui, est consacré à assurer une solidarité financière entre les SEMCA à travers leur réorganisation en trois pôles géographiques équilibrés par le biais de la filialisation de certaines sociétés auprès de celles dont la situation était la plus solide. Trois groupes mères-filiales sont alors constitués. Ainsi, AREA devient une filiale à 97% de la SAPRR[22], ASF[23] a repris ESCOTA à hauteur de 95% et la SANEF détient depuis lors 98 % du capital de la SAPN. Le groupe SAPRR-AREA correspondant à l'ensemble régional Paris-Rhin-Rhône/Rhône-Alpes, le groupe ASF-ESCOTA à l'ensemble régional Sud/Estérel/Côte d'Azur/Provence/Alpes et le groupe SANEF-SAPN à l'ensemble régional Nord et Est/Paris-Normandie. Le troisième axe, enfin, porte sur l'instauration d'une relation contractuelle entre l'Etat et les SEMCA à travers la mise en place de contrats de plan quinquennaux, dans l'intention de permettre une programmation à moyen terme des investissements et de laisser davantage de liberté tarifaire aux sociétés pour équilibrer leurs comptes. Ces contrats

[18] Société de l'Autoroute de la Côte Basque
[19] Société des Autoroutes Paris Est Lorraine
[20] Il instaurait le financement partiel de nouvelles sections d'autoroutes grâce au péage perçu sur les sections en service d'un même concessionnaire auquel on accordait une prolongation de son contrat.
[21] L'ADF, établissement public crée en 1983 avec pour objectif d'assurer la péréquation des ressources entre les SEMCA. Vingt ans plutôt, c'est-à-dire en 1963 une telle structure fut créée, la Caisse nationale des autoroutes, un établissement public géré par la Caisse des Dépôts et Consignations avec pour mission de fournir aux SEMCA les ressources financières nécessaires à la construction des sections concédées.
[22] Société d'Autoroutes Paris-Rhin-Rhône
[23] Autoroutes du Sud de la France

permettent de formaliser les engagements de chacune des parties non seulement en matière de travaux et d'investissement mais aussi de politique tarifaire, d'objectifs financiers, d'indicateurs de gestion, de politique sociale et d'emploi, de service à l'usager, d'insertion dans l'environnement, de qualité architecturale des ouvrages.

Enfin, la troisième réforme intervient, en 2001[24] en réponse aux directives européennes avec plusieurs objectifs : renforcer la concurrence pour l'attribution des nouvelles concessions autoroutières, doter le système autoroutier des moyens financiers lui permettant de mener à bien la réalisation du programme de construction et assurer une plus grande neutralité des choix entre types d'investissement et entre modes de transport. Deux ensembles de mesures sont alors pris. Les premiers, dans le but de permettre une large concurrence et l'entrée de nouveaux opérateurs mettront fin au système de l'adossement[25]. En application des dispositions de la loi Sapin[26] et d'une directive européenne[27], ils mettent également fin à l'attribution arbitraire des travaux de construction d'autoroute par l'instauration d'appels d'offre à chaque nouvelle section à construire. Il s'agit d'accroître la transparence et de permettre une meilleure comparaison des offres des différents candidats. Le deuxième ensemble de mesures porte, lui, sur la modernisation du système comptable des SEMCA. Elles adoptent désormais une comptabilité identique à celle des sociétés privées[28] et appliquent la TVA à 19,60% sur les tarifs des péages. Cette dernière réforme permet également la création de deux nouvelles sociétés concessionnaires privées : ALIS et CEVM. En définitive, de 2001 jusqu'à la fin du premier semestre 2005, le système autoroutier français était composé de six sociétés publiques (actionnariat majoritairement d'Etat) regroupées en trois groupes mères-filiales depuis 1994 : ASF/ESCOTA, SANEF/SAPN et SAPRR/AREA. Pendant cette période[29], précise Jean Mesqui, délégué général d'ASFA[30], seule COFIROUTE, filiale du groupe VINCI restera totalement privée.

---

[24] Un ensemble de dispositions réglementaires aident à conduire cette dernière réforme. Il s'agit de la loi n° 2000-1 du 3 janvier 2001, de l'ordonnance n° 2000-273 du 28 mars 2001 et de la loi n° 2001-1011 du 5 novembre 2001 ratifiant la précédente ordonnance.

[25] Tel que défini, ce mécanisme est désormais jugé incompatible avec une concurrence équitable entre candidats pour l'attribution d'une nouvelle concession, car il était susceptible d'avantager les sociétés disposant déjà d'un réseau concédé au détriment de nouveaux opérateurs. Néanmoins à la faveur de l'abandon de l'adossement, pour le financement de nouveaux tronçons d'autoroutes dont la rentabilité n'est pas assurée, l'apport public se fait par le biais de subventions.

[26] La loi n°93-122 du 29 janvier 1993 relative à la prévention de la corruption et à la transparence de la vie économique et des procédures publiques

[27] Directive 93/37/CCE du 14 juin 1993 portant coordination des procédures de passation des marchés publics de travaux

[28] Il s'agit d'une véritable révolution dans la gestion comptable et financière dans le secteur car sera mis fin à des pratiques comme la garantie de reprise de passif par l'Etat en fin de concession, les pratiques comptables spécifiques en matière d'amortissement et de report de passif, l'absence de rémunération des capitaux investis.

[29] Hormis les deux dernières sociétés (ALIS et CEVM) créées dans la période 2000-2001

Ce bref historique du système autoroutier français montre certes une adaptation progressive du régime juridique et financier des SEMCA au droit commun des sociétés privées mais également la préparation par l'Etat des conditions lui permettant d'amorcer un désengagement des sociétés autoroutières. Si cette volonté de désengagement fait écho aux directives communautaires, elle va devenir un enjeu de gestion des recettes de l'Etat compte tenu du poids de son endettement. Ainsi, le 16/10/2001, l'annonce par le gouvernement[31] de l'ouverture minoritaire du capital d'ASF, accompagnée d'une introduction en bourse marque un changement important dans le système autoroutier français. Dès le 27/03/2002, 49% du capital d'ASF[32] est introduit en bourse suivi le 24/11/2004 de la SAPRR pour 28% de son capital et enfin le 24/03/2005 de la SANEF à hauteur de 30% de son capital. Dans la continuité de ce processus, 2006 marquera finalement le désengagement total de l'Etat, cédant pour plus de 14 milliards d'euros l'ensemble de ses participations dans les principales sociétés de concessions autoroutières. Il en résulte alors que les trois groupes mères-filiales (SAPRR-AREA, ASF-ESCOTA et SANEF-SAPN) créés lors de la deuxième réforme passent d'une propriété majoritairement publique à une propriété exclusivement privée. Ainsi SAPRR et sa filiale AREA sont majoritairement détenues par le groupement EIFFAGE (EIFFAGE et MACQUERIE), SANEF et sa filiale SAPN reviennent pour leur part au consortium Holding d'Infrastructures de Transport (HIT) dirigé par une entreprise espagnol (ABERTIS) et enfin ASF et sa filiale ESCOTA deviennent la propriété de Vinci, par le truchement de sa filiale VINCI-CONCESSIONS avec la détention de la totalité des titres d'ASF.

La période 2003-2005 reste également assez importante dans l'achèvement de la nouvelle configuration du système autoroutier français. En effet, cette période marque la mise en place par le CIADT (Comité Interministériel de l'Aménagement et du Développement du Territoire) du 18/12/2003 de l'AFITF[33] (Agence de Financement des Infrastructures de Transport de France).

---

[30] Association des sociétés françaises d'autoroutes et des ouvrages à péage

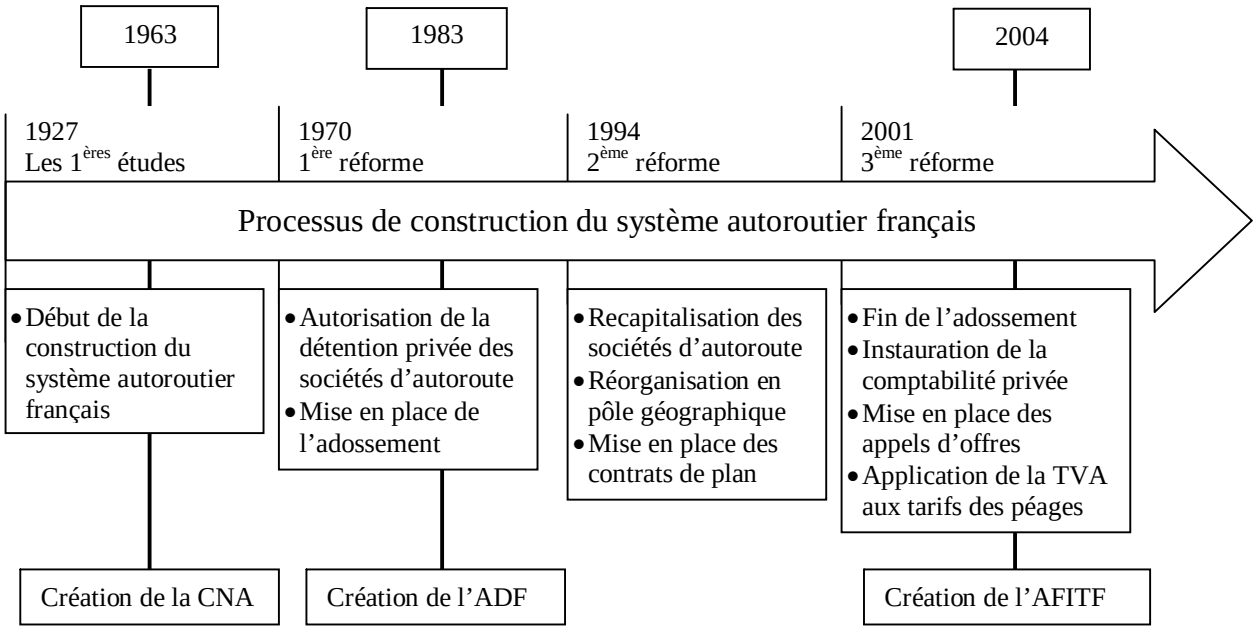
[31] Par Laurent Fabius ministre de l'Economie du gouvernement Jospin

[32] Notons pour son importance dans la suite de cet article, qu'en mars 2002, le groupe Vinci, déjà actionnaire majoritaire de Cofiroute, avait profité de l'introduction en bourse d'ASF pour s'emparer de 20 % de son capital.

[33] L'AFITF reçoit, en tant qu'établissement public de financement, l'intégralité des dividendes et des redevances domaniales des sociétés autoroutières ainsi que des dotations budgétaires. Plus de 70 % de ces moyens sont des investissements dans les domaines ferroviaire, fluvial et maritime. L'existence de l'AFITF permet à l'Etat d'affecter des ressources financières nouvelles à la réalisation de son programme d'infrastructures de transport (Voir le Décret n° 2004-1317 du 26 novembre 2004 relatif à l'Agence de financement des infrastructures de transport de France / J.O n° 279 du 1 décembre 2004 page 20474 texte n° 40 et le Décret du 4/12/2005 portant nomination au conseil d'administration de l'Agence de financement des infrastructures de transport de France / J.O n° 3 du 5 janvier 2005 page 254 texte n° 69)

En définitive, ces trois réformes ont permis la mise en place d'un système de gouvernance caractérisé par son passage d'un système centralisé vers un système décentralisé (cf., Figure 1, p. 17). Toutefois, si les décisions d'investissement, de gestion comptable et financière ont fortement été décentralisées, les décisions d'investissement restent cependant très encadrées par l'Etat. Au sens du processus décisionnel, il s'agit d'une dynamique dans laquelle les fonctions de gestion (initiation, implémentation) et de contrôle (ratification et surveillance), autrefois prérogatives de l'Etat, sont désormais dissociées. L'Etat assure alors la fonction de contrôle par le biais de ses représentants aux conseils d'administration des différentes SEMCA et par des sanctions financières. Par exemple, Le Figaro du 15/11/2002 rapportait la mise en demeure de COFIROUTE par l'Etat de la gestion de ses retards dans l'avancement et la réalisation de plusieurs tronçons concédés sans délai sous peine de sanctions financières. Parallèlement, le secteur autoroutier français est passé d'une situation de monopole régional à une concurrence accrue. L'adoption d'un système comptable des sociétés privées, l'attribution plus transparente des concessions, l'introduction d'un jeu concurrentiel dans le secteur sont un ensemble de dispositions qui aide à mieux circonscrire l'espace discrétionnaire des dirigeants. A ce stade, le cœur de ce dispositif général de gouvernance est fondé sur les contrats de plan, et les établissements publics de financement que sont la CNA, l'ADF, l'AFITF (cf., Annexe 1, p. 39). Cette évolution progressive dans la répartition des droits décisionnels au sein du système autoroutier français est cohérente avec l'analyse selon laquelle il existerait un certain nombre d'adaptations des dispositifs de gouvernance dans la phase précédant la privatisation des entreprises (Harper, 2002). Par ailleurs l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) dans ses lignes directrices portant sur la gouvernance d'entreprise des entreprises publiques fait remarquer que « *[…] l'expérience a également montré qu'un gouvernement d'entreprise satisfaisant des entreprises publiques était une condition préalable importante à une privatisation économiquement efficace, dans la mesure où il rend ces entreprises plus attrayantes pour des acquéreurs potentiels ou contribue à améliorer leur valorisation.* » OCDE (2005, p. 2).

**Figure 1: Les principales réformes et l'évolution des dispositifs de gouvernance du système autoroutier français**




Avant d'aborder la deuxième phase de présentation de nos résultats, centrés sur la privatisation d'ASF, nous présentons brièvement le groupe ASF et son acquéreur ultime le groupe VINCI.

Le groupe ASF, réunissant deux SEMCA (ASF et sa filiale ESCOTA), est une société concessionnaire d'autoroute fondée en 1957. Anciennement SAVR[34], elle devient la société ASF en 1973. En 1984 la société ACOBA[35] est intégrée à ASF en tant que filiale pour finalement fusionner avec elle en 1991 en gardant le nom d'ASF. Ce n'est qu'en 1994 que la société ESCOTA devient sa filiale. L'Etat détient 50,3% du capital du groupe ASF. D'un point de vue stratégique, il est le 1er concessionnaire d'autoroutes en France, le 2ème en Europe et le 3ème dans le monde. Son réseau national occupe une position stratégique en France au sud de la diagonale Angers/Lyon/Aix-en-Provence. Il dessert ainsi une zone géographique (Sud/Estérel/Côte d'Azur/Provence/Alpes) qui est la première destination de vacances des européens et la première zone d'échanges économiques d'Europe. Il bénéficie du dynamisme des métropoles du sud de la France et constitue le trait d'union entre l'Europe du Nord, l'arc méditerranéen et le sud de l'arc Atlantique. Son savoir-faire réside dans sa capacité à exploiter des autoroutes dans des contextes multiples (urbain, périurbain, montagne) et à gérer des trafics denses et variés (trajets domicile-travail, migrations estivales, fret européen, deux

[34] Société des Autoroutes de la Vallée du Rhône
[35] Autoroute de la COte BAsque

frontières). Le groupe a cependant une faible présence à l'international. Il exploite néanmoins l'autoroute Highway 2000 en Jamaïque avec la Jamaican Infrastructure Operator (JIO).

Pour sa part, le groupe VINCI, autrefois dénommée SGE[36] est créé en 1899. La SGE est rebaptisée « VINCI » au printemps 2000 et fusionne, la même année, avec le groupe GTM[37]. Sous le nom de SGE, le groupe a longtemps été une simple filiale de la Générale des Eaux. Il est le leader mondial du BTP et de services associés, devant Bouygues. Au moment de notre étude, Antoine Zacharias, entré à la SGE en 1991, en était le PDG depuis 1997. A la suite des difficultés que le groupe connaît au milieu des années 90, il a engagé des restructurations et une diversification vers des activités aux revenus plus récurrents, concessions de parkings et d'autoroutes en particulier car la construction est une activité cyclique. En effet, « *57 % du résultat d'exploitation provient des concessions, qui est une activité récurrente, et 12 % des services* » observe l'analyste UBS Warburg (Les Echos, 05/04/2002). Le groupe est présent dans cinq métiers : la construction, les routes, l'énergie, l'immobilier et les concessions repartis dans quatre filiales distinctes, VINCI Concessions, VINCI Energies, Eurovia et VINCI Construction. VINCI est en 2007 un groupe multinational dont les activités s'étendent sur tous les continents dans plus de 176 pays.

## 3.2. Le processus de privatisation d'ASF: les parties prenantes et leurs relations de l'ouverture minoritaire du capital à la privatisation totale d'ASF

### 3.2.1. La concession autoroutière : un enjeu stratégique pour les entreprises du BTP

Le début de la libéralisation du secteur autoroutier français se situe en mars 2002 avec l'ouverture[38] du capital et l'introduction[39] en bourse d'ASF. Dès la fin 2001, la mise sur le marché d'ASF met en alerte non seulement les acteurs du secteur de la concession autoroutière mais aussi les analystes financiers, les agences de notation et les investisseurs. L'importance de la concession autoroutière pour les trois groupes de BTP est considérable,

[36] Société Générale d'Entreprises
[37] Grand Travaux de Marseille
[38] Le 7 mars 2002, un communiqué du ministère des Finances annonce l'ouverture prochaine du capital d'ASF. La date du 28 mars 2002 est retenue pour l'introduction en Bourse de 49 % de la société autoroutière. Notons qu'une autre annonce, plus antérieure, avait été faite par ministre de l'Economie de l'époque Laurent Fabius le 16 octobre 2001.
[39] Selon le « Le Figaro Entreprises » du 07/12/2007, la presse est unanime sur le fait qu'ASF est la référence en matière d'introduction en bourses des sociétés de son secteur d'activités.

notamment pour VINCI et EIFFAGE. Alors que COFIROUTE a généré 29 %[40] des bénéfices nets de VINCI, en 2000, la participation de cette dernière dans la société autoroutière représente 30 % de sa capitalisation boursière. Chez BOUYGUES, COFIROUTE, ne génère que 8 % de ses résultats. En revanche, chez EIFFAGE, la contribution de COFIROUTE est plus importante que chez VINCI, soit 31 % de son résultat net en 2000. Enfin, les 17 % de COFIROUTE détenus par EIFFAGE représentent 41 % de sa capitalisation boursière. Compte tenu de leur détention commune de COFIROUTE, ces trois groupes du BTP semblent avoir de bonnes connaissances du métier autoroutier et de son potentiel. VINCI estime ainsi pouvoir optimiser les méthodes de gestion d'ASF et accroître sa valorisation. Pour le groupe, la gestion de la dette d'ASF, qui représentait encore 270 % ses fonds propres dans la période de l'ouverture minoritaire du capital, recèle aussi, d'importants leviers d'amélioration de la profitabilité. Enfin, l'enjeu de la détention majoritaire d'ASF est pour VINCI stratégique car avec les deux premières sociétés autoroutières de France, il totaliserait un grand pôle autoroutier d'environ 4000 kilomètres, pour se classer juste derrière le leader européen du secteur, l'italien AUTOSTRADE, avec ses 5.000 kilomètres. Selon « Le Figaro » du 15/11/2002, la banque Merrill Lynch considère que « *la volonté affichée par le groupe* [Vinci] *de mettre la main sur ASF est tout à la fois interprétée comme une stratégie de renforcement sur des métiers de services à revenus récurrents, mais aussi comme la preuve que le groupe doit aujourd'hui trouver des relais de croissance solides pour soutenir le cours. Il entend renforcer encore sa présence dans les métiers de concessions (autoroutes, parkings...) qui atténuent la sensibilité aux cycles économiques. C'est la raison pour laquelle VINCI s'efforce de réussir sa stratégie de constitution d'un réseau plus étoffé de concessions autoroutières.* » D'ailleurs, Julien Batteau, analyste chez Richelieu Finance précise : « *Il est vrai que si les ASF échappent à VINCI, ce dernier pourrait se trouver a priori dans une impasse stratégique* » (La Tribune, 22/07/2003). L'importance stratégique du groupe public pour VINCI permet de saisir les raisons de son « activisme » durant tout le processus de privatisation.

### 3.2.2. « L'activisme » du groupe Vinci dans le processus de privatisation d'ASF

Une semaine après la mise sur le marché de 49 % du capital ASF, VINCI a manifesté son désir de devenir le premier actionnaire privé du groupe après l'Etat (Le Figaro, 07/04/2002). Il s'agit pour le groupe d'avoir un niveau de participation suffisant pour être le

[40] Soit 123 millions sur 422 millions d'euros de résultat net pro forma

meilleur prétendant lorsque l'Etat se décidera de descendre en deçà de 51% dans le capital d'ASF (La Tribune, 18/04/2002). En effet, les groupes VINCI et EIFFAGE se sont porté acquéreurs, respectivement, de 14,4 % et 0,83% des actions ASF mises en vente. Ils détiennent ensemble 15,23 % du capital d'ASF. Ils[41] choisissent de placer et de gérer leur participation dans une structure commune. Ainsi, à défaut de voir VINCI devenir le seul actionnaire privé majoritaire, c'est le binôme VINCI-EIFFAGE qui devient le premier actionnaire privé d'ASF après l'État. Comme le précise Muriel Fellous analyste de SG Securities « *C'est plutôt intelligent de la part de Vinci et d'Eiffage de s'unir pour monter rapidement au capital des ASF. Cette union leur permettra un lobbying plus prononcé auprès de l'Etat* » (La Tribune, 08/04/2002). Si le duo VINCI-EIFFAGE affirme sa volonté de ne pas s'en tenir à ses 15,23 % dans le capital d'ASF, BOUYGUES ne déclare aucun franchissement de seuil (La Tribune, 08/04/2002). Pour leur part, VINCI et EIFFAGE manifestent leur souhait de « *participer au développement d'ASF, notamment à l'international, en mettant à sa disposition tant leurs savoir-faire que leurs réseaux* » (Les Echo 08/04/2002). De plus, ils « *se réservent la possibilité de faire évoluer leur participation respective en fonction des opportunités et de l'évolution du marché* » (Les Echo 08/04/2002). Ainsi, quelques jours plus tard, un communiqué de presse du groupe ASF du 16/08/2002 indique le franchissement à la hausse de seuil de la part du binôme VINCI-EIFFAGE. Ils[42] portent alors, leur participation au capital d'ASF de 15,23 % à17,19 % (La Tribune, 17/04/2002). Pour assurer le financement de la moitié du coût de son entrée au capital d'ASF, VINCI, de son côté, émet le 23/04/02 des Oceane pour un montant de 435 millions d'euros, montant qui sera porté à 500,2 millions d'euros étant donné le succès de l'émission (Les Echo, 29/04/02). Le PDG du groupe VINCI, Antoine Zacharias, démontre la volonté de son groupe d'acquérir ASF en proposant lors de son assemblée générale mixte du 06/06/02 un projet industriel à l'Etat consistant en à la création d'un acteur autoroutier français puissant (par le rapprochement d'ASF et de COFIROUTE, filiale de VINCI) pouvant rivaliser avec le concurrent européen, l'italien AUTOSTRADE. En effet, très intéressé par le dossier ASF, AUTOSTRADE a les moyens de lancer une offre en numéraire sur ASF dès lors que l'occasion se présentera. Même associé à EIFFAGE, VINCI ne peut être aussi liquide. En revanche, en associant ASF et COFIROUTE,

[41] L'intérêt du duo Vinci-Eiffage pour l'ASF est manifeste. Alors que Vinci n'a pu obtenir dans le cadre des allocations du Trésor que 1.730.000 actions au prix de 25 euros (réservé aux institutionnels), il s'est par la suite procuré le solde sur le marché en seulement cinq séances de Bourse, dont les deux tiers dès le premier jour de cotation. De son côté, Eiffage, qui avait également reçu 1.730.000 actions dans le cadre de ces mêmes allocations, s'est procuré 50.000 titres supplémentaires.

[42] Ils ont déclaré à ASF, par lettre en date du 12/04/02, avoir acquis de concert 4,45 millions d'actions supplémentaires, portant à 39 millions le nombre de titres qu'ils détiennent, soit 17,19 % du capital. L'annonce concernant la détention des 15,23% avait seulement été faite le 07/04/02 (Les Echo 17/04/2002).

Vinci obtiendrait environ 35 % du nouvel ensemble, et l'Etat serait dilué à 32,5%. Les Echos du 04/09/2002 rapportent que le PDG de VINCI réitère son intérêt pour ASF en lui proposant, le 03/09/2002, sa filiale COFIROUTE détenue à 65%. Cela reviendrait pour VINCI à monter à environ 40 % dans le capital d'ASF sans mobilisation des ressources. Pour peaufiner son projet et atteindre ses objectifs, le PDG de VINCI est même prêt à racheter les parts d'EIFFAGE, son partenaire dans l'opération ASF et coactionnaire dans COFIROUTE, dans l'ensemble rassemblant ASF et COFIROUTE. Par la suite, EIFFAGE fait pour sa part son entrée dans le capital d'une seconde autoroute privatisée[43]. Le lobbying de VINCI démontre « *le rôle croissant pris par les concessions dans le groupe. Elles* [les ambitions du PDG] *valident la stratégie affirmée par le PDG et déjà mise en œuvre au travers de la fusion avec le groupe de BTP GTM, qui a considérablement renforcé ce pôle en 2000 et donné à Vinci une très rentable majorité de 63 % dans Cofiroute.* » (La Tribune, 20/09/02).

Le PDG de VINCI fait alors d'ASF sa priorité. Le porte- parole du groupe déclare dans le Figaro du 04/10/2002 que le groupe « *est prêt à mobiliser ses capacités financières pour l'acquisition des ASF, qui est prioritaire, et passe donc devant d'autres projets possibles* ». Le PDG de VINCI estime que « *ni ASF ni COFIROUTE ne peuvent rester seules » et « qu'ASF pourrait être racheté à terme par 'un prédateur'*». (Le Figaro, 04/09/2002). La menace de la concurrence européenne évoquée par le PDG de VINCI se confirme avec l'annonce le 19/02/2002 de l'alliance entre ACESA et BRISA, les numéros un espagnol et portugais des autoroutes, pour se présenter ensemble aux grands concours d'infrastructures en concession en Europe (La Tribune, 20/09/02). Cette menace européenne est d'autant plus forte que le président d'ASF, Bernard Val, déclare le 20/03/2003, à l'occasion de la présentation des résultats du groupe pour l'exercice 2002, étudier à la fois les propositions de COFIROUTE (filiale de VINCI) et de l'italien AUTOSTRADE (Les Echos, 21/03/2003). Le groupe EIFFAGE annonce le 18/06/2003 la cession au groupe VINCI de sa participation dans les ASF à travers une opération neutre financièrement[44]. Le groupe souligne ainsi « *avoir mis fin à l'action de concert initiée le 5 avril* [05/04/2003] *dernier* ». VINCI reste alors l'unique actionnaire privé en lice pour l'acquisition d'ASF. Le management de VINCI conduit par son PDG reste très actif sur le « dossier ASF » à en juger par sa montée progressive dans le capital

[43] Le PDG, Jean-François Roverato d'Eiffage a évoqué un possible retrait de son groupe des ASF et de Cofiroute (dont il détient 17 % du capital). Cette opération lui donnerait les moyens d'intervenir dans d'autres opérations de privatisations. En cohérence avec l'importance qu'il accorde au projet ASF, le PDG de Vinci, annonce s'abstenir de contrecarrer les ambitions d'Eiffage : « *Nous ne nous intéresserons pas aux autres privatisations, si nous parvenons à nos fins dans les ASF* » (PDG de Vinci, Le Figaro, 20/09/2002)

[44] En effet, Le groupe Eiffage réalise cette opération de cession en profitant d'un retour du titre ASF à un cours proche de celui de son introduction en mars 2002 (La Tribune 19/06/2003).

d'ASF (cf. Tableau 3, p. 22). Son « activisme », malgré une opposition du management d'ASF et de l'Etat, se solde par la signature d'un accord de coopération industrielle avec le premier et d'un pacte d'actionnaires avec le second. Ces accords constatent le réchauffement des relations entre l'acquéreur et la cible et entre l'acquéreur et l'Etat, mais surtout le pacte d'actionnaires aide à arrêter l'acquéreur dans son ascension dans le capital de la cible.

**Tableau 3 : Faits marquant la progression de Vinci dans le capital d'ASF**

| Date | Les actions de la montée progressive de Vinci dans le capital d'ASF |
|---|---|
| 05/04/2002 | Détention commune des groupes Vinci et Eiffage de 15,23% du capital d'ASF. |
| 16/08/2002 | Premier, franchissement à la hausse de seuil par le binôme Vinci-ASF, passant de 15,23% à 17,19% du capital d'ASF. |
| 23/04/02 | Emission d'Océane par Vinci pour le financement de l'acquisition d'ASF |
| 06/06/02 | Proposition par Vinci à l'Etat de la création d'un pôle autoroutier français en vue de faire face à la concurrence européenne. |
| 05/01/03 | Annonce par le Conseil des marchés financiers du transfert de la part de Vinci dans ASF à sa filiale Vinci Concessions. Vinci Concessions a ainsi franchi à la hausse les seuils de 5 % et 10 % du capital et des droits de vote des ASF, et en détient désormais 16,94 %, ou 17,71 % de concert avec Eiffage. |
| 18/06/03 | Fin de l'action de concert du duo Vinci-Eiffage, Eiffage cédant ses parts dans ASF au groupe Vinci. |
| 02/09/2003 | Mise en place d'un contrat[45] d'échange de couverture conclu entre Vinci et Le Crédit Lyonnais. |
| 18/12/2003 | Gel du processus de privatisation d'ASF par le gouvernement Raffarin. |
| 31/12/2003 | Communication par l'Autorité des marchés financiers d'un franchissement de seuil par Vinci de 20 % à 20,05 % dans le capital et des droits de vote d'ASF, contre 17,7 % auparavant, suite à une acquisition de titres. |
| 29/06/2004 | Signature d'un accord de coopération industrielle[46], entre Vinci et ASF. |
| 25/11/2004 | Signature d'un pacte d'actionnaires entre Vinci et l'Etat courant jusqu'à la fin 2007, Vinci passe ainsi à 21% dans le capital d'ASF pour se stabiliser à 23%, l'Etat y reste encore majoritaire avec 50,3%. |

### 3.2.3. L'acquéreur face à l'opposition de l'Etat et du management de la cible

A l'introduction en bourse d'ASF, l'Etat et notamment le Trésor Public, n'était pas disposé à céder la société à un groupe de BTP français, bien que les cours de bourse de ces entreprises aient accusé une progression consécutive à la mise sur le marché d'ASF, qualifiée d'inhabituelle par l'ensemble de la presse spécialisée. A titre d'illustration, sur la période du

[45] Concernant ce contrat, le PDG déclare « *Nous l'avions gardé sous le pied (...) Nous avons envie de dénouer la situation* » (Le Figaro, 09/09/2004). Il précise qu'il offre à Vinci la possibilité, jusqu'au 2 septembre 2005, d'acquérir 5 % de plus, soit 9,8 millions d'actions environ, au prix unitaire de 26,64 euros (Les Echos, 09/09/2004).

[46] Les négociations de cet accord se sont déroulées depuis la fin mars entre ASF, groupe dirigé par Bernard Val, et Vinci Concessions, présidé par Antoine Zacharias (La Tribune, 30/06/2004).

10/01/2002 au 11/02/2002, le cours de l'action VINCI progresse de 12,5% et celui d'Eiffage de 17% du 21/12/2001 au 11/02/2002 (La Tribune, 12/02/2002). Selon La Tribune du 12/02/2002, les réticences de l'Etat s'expliquent par le fait qu'il ne souhaite pas adosser ASF à un grand du BTP, craignant les effets pervers d'un « business model » jouant avec une grande diversité. Enfin, avoir un seul concessionnaire autoroutier privé puissant en France semble présenter des risques face à un Etat moins fort vis-à-vis du privé que du public. La puissance du secteur privé dans le domaine autoroutier se manifeste par des tarifs au kilomètre parcouru supérieurs de 26 % chez COFIROUTE, (société privée) par rapport à ceux d'ASF (société publique).

Le management d'ASF est également hostile au projet du groupe VINCI. Le président d'ASF a, en de multiples occasions, répété que les péages encaissés par son groupe « *n'avaient pas vocation à financer les bas de bilan des sociétés de BTP* ». Il met également en avant les risques d'une prise de contrôle par un ou plusieurs opérateurs importants des travaux publics. Selon lui « *Si des acteurs du BTP s'offraient les ASF, on assisterait à la fin des appels d'offres sur 50 % du marché des travaux publics français* ». Il souligne enfin que les logiques industrielles diffèrent entre un acteur du BTP qui réalise sa marge sur des travaux et un concessionnaire dont les retours sur investissements sont tardifs compte tenu de la durée de ses contrats de concessions. Seulement, à la faveur du franchissement de seuil de 17,7 % à 20 %, le PDG de VINCI demande une représentation (un administrateur) au conseil d'administration de la société ASF (La Tribune, 02/01/2004). Cette représentation témoignerait d'une influence notable sur la gestion d'ASF (Les Echos, 02/02/2004), condition ultime pour une mise en équivalence. Le PDG de VINCI précise « *Nous avons écrit au président d'ASF une lettre lui demandant de soumettre à son conseil d'administration du 17 mars une demande de représentation de notre groupe au conseil, ainsi que la signature d'un accord industriel entre COFIROUTE et ASF* » (Les Echos, 04/03/2004). Il estime par ailleurs que « *La nomination d'un administrateur* [représentant VINCI] *est une question de bonne gouvernance* » (La Figaro, 04/03/2004).

A l'occasion de la présentation des comptes 2003, Bernard Val, le président d'ASF, annonce qu'à l'unanimité, ses 16 administrateurs[47] ont considéré qu'« *il est dans l'intérêt d'ASF de développer des partenariats avec des entreprises d'infrastructures de transports* ». Dans ce contexte, a déclaré le dirigeant, « *le conseil m'a autorisé à rechercher un éventuel accord de partenariat équilibré et non exclusif avec VINCI* ». ASF en a déjà noué un, toujours en

[47] 8 indépendants, 5 représentants de l'Etat, qui est majoritaire au capital, 1 représentant de l'établissement public ADF ainsi que 2 représentants des fonds des salariés

vigueur, avec la société espagnole d'autoroutes ABERTIS. Enfin, il précise que faire entrer au conseil le groupe VINCI « *n'est pas d'actualité* » à ce stade du processus (Les Echos, 19/03/2004). De fait, le conseil d'administration des ASF conditionne l'octroi d'un siège à VINCI à la signature d'un accord industriel entre les deux groupes (La Tribune, 19/03/2004). Le PDG d'ASF, Bernard Val, précise à ce propos que : « *la nature de l'accord pourrait nous amener à reformuler la question de la représentation de la société* » (La Tribune, 19/03/2004). Il indique cependant que des négociations sont menées avec Vinci Concessions (et non pas avec COFIROUTE) ce qui pourrait sans doute aider ASF dans son internationalisation encore modeste.

Ainsi, à défaut d'une représentation de VINCI au conseil d'ASF les deux groupes signent un accord de coopération industrielle[48], qui définit trois domaines d'action conjointe (La Tribune, 30/06/2004). Un communiqué de presse de VINCI du 29/06/2004 indique que l'accord vise principalement :

- la mise en œuvre de services et produits communs (moyens de paiement, moyens d'information et offres commerciales telles que les abonnements), notamment à destination des clients des parcs de stationnement de VINCI Park et des clients des réseaux du Groupe ASF. Ainsi, les télépéages utilisés sur les autoroutes pourraient servir à payer les parkings. Les cartes d'abonnement pourraient également être utilisées dans les deux réseaux. De même, l'état du trafic pourrait être indiqué à la sortie des parcs de stationnement proches de l'autoroute,
- le développement en France d'aires de stationnement pour les poids-lourds afin de répondre à la forte demande de parkings sécurisés de la part des transporteurs routiers,
- l'élaboration, au cas par cas, de réponses communes à des appels d'offres, à l'étranger, dans le domaine de la concession et de l'exploitation routières[49]. Les dirigeants de VINCI espèrent que l'accord permettra d'infléchir la décision de l'Etat sur le dossier. A ce propos, David Azéma, directeur général de Vinci Concessions estime que «*Cet accord permettra peut-être au gouvernement de prendre la mesure de l'intérêt industriel d'un rapprochement entre Vinci et ASF*» (Le Figaro, 05/07/2004).

[48] Les négociations de cet accord qui se sont déroulées depuis la fin mars entre ASF, groupe dirigé par Bernard Val, et Vinci Concessions, présidé par Antoine Zacharias (La Tribune, 30/06/2004)

[49] Ce type de collaboration existe d'ailleurs déjà : ASF et Vinci Concessions participent au même consortium qui a été préqualifié pour la reprise en concession de l'autoroute urbaine « Chicago Skyway ». Les deux partenaires sont également déjà préqualifiés dans le cadre d'un appel d'offres pour la concession de l'autoroute A41, Annecy-Genève.

Dans le prolongement de cet accord, le jeudi 25/11/2004 Bercy[50] annonce la signature d'un pacte d'actionnaires entre l'Etat et VINCI. Ce pacte est décliné en quatre volets (Les Echos, 29/11/2004) :

- l'Etat s'engage à permettre la cooptation d'un administrateur proposé par VINCI au conseil d'administration d'ASF, il s'agira du PDG, Antoine Zacharias lui-même,
- le groupe de BTP, s'engage à ne pas accroître sa participation dans le capital d'ASF au-delà de 23 % pendant toute la durée du pacte, qui court jusqu'au 31 décembre 2007,
- il s'engage à préserver et favoriser l'indépendance du management enfin,
- son représentant au conseil d'administration ne participera à aucune délibération susceptible de constituer un conflit d'intérêts entre les deux sociétés, par exemple si elles sont concurrentes pour emporter un appel d'offres en France pour une nouvelle liaison autoroutière.

Le pacte prendra fin avant son terme dans trois cas de figure (Les Echos, 29/11/2004) :

- si la participation de l'Etat dans ASF devient inférieure à 50 % du capital (VINCI pourrait alors tenter de prendre le contrôle, relançant son projet avorté de la marier avec sa propre filiale Vinci Concessions) ;
- si un tiers acquiert une participation supérieure à 10 % du capital et
- si un tiers initie une offre publique sur les titres de la société.

Le pacte vise enfin à stabiliser l'actionnariat d'ASF, et à arrêter la progression de VINCI dans le capital d'ASF (La Tribune, 26/11/2004). Une étude de Fortis Bank citée par La Tribune du 10/12/2004, indique que ce pacte permet enfin à VINCI de consolider sa participation au capital d'ASF soit environ 90 millions d'euros au titre du résultat net de 2005. Selon un analyste de chez Aurel-Leven, avec ce pacte « *VINCI est enfin parvenu à ses fins!* » (La Tribune, 10/12/2004). Il s'agit là d'un dénouement essentiel pour VINCI étant donné que le CIADT du 18/12/2003, avait annoncé le gel provisoire de la privatisation des autoroutes françaises, et par la même occasion celle d'ASF[51]. Ce n'est qu'au cours de la première quinzaine du mois de juin 2005, que le nouveau gouvernement, conduit par Dominique de Villepin, décide de reconduire la privatisation des sociétés françaises d'autoroutes.

[50] Le ministère français de l'Economie, des Finances et de l'Industrie

[51] Ce gel correspond à un arbitrage par le premier Ministre Jean Pierre Raffarin du « bras de fer qui existait entre les Ministres de l'Equipement et des Finances en favorisant le premier par le biais du gel provisoire de la privatisation des autoroutes françaises âprement défendue par Bercy. » (Forum Chantiers n°31, p. 64).

### 3.2.4. L'achèvement du processus de privatisation des autoroutes

L'avènement du gouvernement Villepin le 31/05/2005 relance le processus de privatisation des autoroutes françaises (cf., Tableau 4, p. 26). Si l'ouverture partielle du capital d'ASF en mars 2002 avait rencontré l'opposition de certains syndicats de salariés, la privatisation totale va, elle, les mobiliser massivement. A l'initiative de la CFDT[52], une action intersyndicale (regroupant huit syndicats) de l'ensemble du secteur autoroutier est mise en œuvre le 04/08/2005. La revendication porte à la fois sur la préservation des intérêts des salariés du secteur autoroutier et des usagers. Ainsi, le communiqué de presse du syndicat des autoroutes et ouvrages routiers CFDT du 11/07/2005 précise que la mobilisation a pour objectif de « *défendre l'emploi, préserver et améliorer la sécurité des salariés, renforcer et garantir la sécurité des usagers, maintenir un haut niveau de qualité de service, pour une évolution maîtrisée des tarifs de péage, notamment pour les véhicules légers, que la notion de développement durable et d'environnement continue à progresser dans les entreprises.* ».

**Tableau 4 : Dégel du processus de privatisation des autoroutes françaises**

| | |
|---|---|
| 8 juin 2005 | Dans son discours de politique générale, Dominique de Villepin annonce la cession des parts que l'Etat détient dans trois sociétés d'autoroutes, ASF (à hauteur de 50,3 %), APRR (70,2 %) et SANEF (75,7 %), remettant en cause l'arbitrage rendu par Jean-Pierre Raffarin fin 2003. |
| 18 juillet 2005 | Thierry Breton, le ministre de l'Economie, et Dominique Perben, le ministre de l'Equipement, lancent la privatisation, qui se fera via une procédure par appels d'offres pour chacune des trois sociétés. |
| 22 août 2005 | Remise des offres indicatives par les 18 candidats intéressés. On dénombre 1 offre pour ASF, 9 pour APRR et 8 pour SANEF |
| 7 octobre 2005 | Lancement du deuxième tour par le gouvernement, qui réclame des propositions fermes. |
| 7 novembre 2005 | Remise des offres fermes ; on compte plusieurs forfaits : il ne reste plus que 4 offres pour SANEF comme pour APRR, VINCI restant seul candidat pour ASF |

Source : Les Echos, 15/12/2005

Dès lors, plusieurs démarches vont être entreprises pour que l'Etat et l'acquéreur potentiel prennent en compte ces préoccupations. Le 17/08/2005 un courrier, signé par la CFDT est adressé aux présidents des groupes parlementaires pour exiger un débat au Parlement devant se traduire par un vote formel. L'unité syndicale mobilisée face aux enjeux de la privatisation a interpellé pour sa part les ministères (finances et transports) pour solliciter une entrevue une première fois le 25/05/2005. Après la forte mobilisation (grève des

[52] La Confédération Française Démocratique du Travail

salariés) du 4/10/2005 elle réitère sa demande sous forme d'une réunion tripartite Ministres/Directions des groupes autoroutiers/Organisations syndicales le 7/10/2005. Le 25/10/2005, cette demande étant restée sans réponse, une lettre ouverte est adressée aux ministres des transports (Dominique Perben) et des finances (Thierry Breton) avec copie à l'attention du Premier Ministre (Dominique de Villepin). Le premier répond le 28/10/2005 par un courrier aux préoccupations exprimées par l'unité syndicale. Finalement, celle-ci sera reçue les 04 et 15 novembre 2005 avec un ordre du jour portant sur les garanties sur les emplois, les accords collectifs, l'effectif et sur le service public et sa pérennisation. Un courrier cosigné par les ministres des transports et des finances daté du 18/11/2005 formalise l'issue des négociations en précisant le souhait du gouvernement de voir les repreneurs des sociétés autoroutières prendre des engagements satisfaisant les requêtes de l'intersyndicale. Le courrier mentionne « *[…] S'agissant plus particulièrement des questions sociales, le Gouvernement souhaite, comme cela vous a été indiqué par nos collaborateurs le 4 novembre dernier [2005], que les investisseurs qui seront finalement retenus apportent des réponses précises et positives aux questions que vous vous posez notamment en matière d'évolution de l'emploi et des métiers, ainsi que d'actionnariat des salariés. […]* ».

**Tableau 5: Finalisation du processus de privatisation d'ASF**

| | |
|---|---|
| 8 mars 2006 | Le Gouvernement français autorise par décret le transfert au secteur privé de sa participation au capital d'ASF détenue majoritairement avec ADF. |
| 9 mars 2006 | Le groupe VINCI fait l'acquisition des actions ASF de l'État et d'Autoroutes de France, portant ainsi sa participation au capital d'ASF à 73,36 %. |
| 28 avril 2006 | A l'issue de la garantie de cours, VINCI détient directement ou indirectement 97,39 % du capital et des droits de vote d'ASF. |
| 12 mai 2006 | Par l'intermédiaire de la Société Générale, le groupe VINCI dépose auprès de l'AMF un projet d'OPR-RO (Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire). |
| 31 décembre 2006 | Le groupe VINCI détient 100 % du capital d'ASF au travers d'ASF Holding, filiale à 100 % de VINCI Concessions, pour 22,99 % des parts et de VINCI pour les 77,01 % restants. |

Source : Rapport financier 2006 du groupe ASF, (p. 2)

En définitive, la privatisation d'ASF se concrétise à partir du 8/03/2006 (cf., Tableau 5, p. 27) Deux mois plutôt, la déclaration de la CFDT relative à la réunion du comité central d'entreprise du 19/01/2006 précisait que « *[…] les organisations syndicales ont obtenu des garanties relatives à la défense de l'emploi, à la pérennité des accords d'entreprise et interentreprises, à la sécurité des usagers et des salariés, ainsi qu'à la continuité d'un service*

*public de qualité. […] Aujourd'hui, les engagements pris par la direction de Vinci sont conformes aux exigences des organisations syndicales qui ont amené l'Etat à compléter le volet social au mois de novembre dernier. […] Le projet industriel présenté par les dirigeants de Vinci procède d'une logique économique qui a été amplement développée. La présentation qui en a été faite laisse envisager a priori des perspectives de développement d'activité susceptibles de retombées positives pour les salariés. Nous jugerons des résultats le moment venu.* ».

Cette phase de présentation de nos résultats montre que toutes les parties prenantes (cf., Tableau 1, p. 5) n'ont pas le même degré d'implication dans la conduite du processus de privatisation. Conformément à la proposition (P1), nous constatons que la privatisation a été l'occasion pour les salariés, l'Etat, le management et le conseil d'administration d'ASF, ainsi que pour le repreneur de mettre en avant leurs exigences respectives. Pour les premiers, l'action intersyndicale initiée par la CFDT a été déterminante dans la consolidation de leur capacité de mobilisation. Cette mobilisation, au-delà de la défense des intérêts de l'ensemble des salariés du secteur, a également intégré ceux des usagers. D'après la proposition (P2), ceci peut s'expliquer par le fait que la capacité de mobilisation et donc d'influence des salariés est beaucoup plus grande que celle des usagers (clients) de ce secteur d'activité. Concernant l'Etat et ASF, leur influence sur la conduite du processus apparaît significative. L'Etat, actionnaire majoritaire, soutient l'équipe dirigeante d'ASF et son conseil d'administration, majoritairement composé de représentants de l'Etat. Enfin, pour le groupe VINCI, les résultats révèlent plusieurs points essentiels. En effet, l'acquisition du groupe ASF s'inscrivait dans ses nouvelles orientations stratégiques. Ainsi, bien que le processus de privatisation des autoroutiers ait été gelé, cet impératif stratégique a suscité l'« activisme » du groupe VINCI dans la suite dudit processus. Enfin, la dimension financière de cette acquisition a montré la nécessité pour le groupe VINCI de pouvoir consolider sa participation. Ces éléments justifient l'influence du groupe VINCI sur le processus de privatisation d'ASF.

Par ailleurs, d'après la proposition (P4), les dirigeants d'ASF ont mis en œuvre un vaste plan de communication à l'endroit des salariés mais aussi des investisseurs sur le marché financier (Le Figaro Entreprises, du 21/02/2005). Une lettre a été envoyée à chacun des salariés et des bornes intranet ont été installées dans les gares de péages et les trente-deux districts du groupe. Mieux encore, Jacques Tavernier PDG d'ASF indique : « *Nous nous sommes rendus dans les districts pour discuter avec les ouvriers autour d'un café tôt le*

*matin*» Parallèlement, les analystes financiers ont été invités sur le terrain pour visiter les installations et les chantiers du groupe. Seddik Salah, analyste chez Richelieu Finance précise : « *Leurs road shows nous ont permis de comprendre les différents métiers du groupe, […] C'est une excellente initiative.* »

Cette deuxième étape de la présentation de nos résultats nous a permis de mettre en évidence la complexité de la conduite du processus et l'influence des diverses parties prenantes impliquées. La finalisation du processus de privatisation semble être la résultante d'un équilibre entre les exigences exprimées par les parties prenantes impliquées dans le processus. Nous abordons enfin la dernière phase de présentation de nos résultats, consistant à apprécier la conséquence du processus sur la structure de gouvernance de l'entreprise privatisée.

## 3.3. Impact de la privatisation sur la structure de gouvernance d'ASF

Ces derniers résultats reposeront en partie sur les entretiens semi-directifs menés auprès de cadres dirigeants d'ASF. Comme nous l'avions montré dans les deux premières sections de ce travail, la dynamique du passage d'une structure organisationnelle publique à une structure organisationnelle privée a une influence sur la structure de gouvernance de l'entreprise privatisée. Dans notre cas, la privatisation a eu une influence sur la composition du conseil d'administration et sur son fonctionnement. L'évolution du conseil d'administration d'ASF porte essentiellement sur sa taille et la proportion d'administrateurs indépendants. Le conseil d'administration d'ASF est en effet passé de seize administrateurs en 2005 à 10 après la privatisation (cf., Tableau 6, p. 30). Alors que le conseil d'administration d'ASF du 13/03/2002 (juste avant son introduction partielle en bourse le 28/03/2002) avait opté pour une dissociation des fonctions de président et de directeur général, celui du 15/05/2006 (après privatisation), a opté pour une direction générale non dissociée, le président du conseil assumant la direction générale de la société. Avant la privatisation, l'unique siège d'administrateur (représentation minoritaire) attribué au groupe VINCI résultait du pacte d'actionnaire négocié pendant la phase de pré-privatisation. A l'issue du processus, le groupe obtient une représentation majoritaire au conseil d'administration d'ASF, cette dernière étant désormais sa filiale détenue à 100%.

L'issue du processus consacre inéluctablement la fin de la représentation de l'Etat au conseil d'administration d'ASF. Notons cependant que la privatisation, tout en mettant fin à

l'actionnariat d'Etat, contribue inversement à clarifier son rôle de détenteur du patrimoine public (le réseau autoroutier).

**Tableau 6: Evolution de la composition du conseil d'administration d'ASF**

| **Conseil d'administration en 2005** | **Conseil d'administration au 26/02/2007** |
|---|---|
| 5 indépendants | 3 indépendants |
| 5 représentants de l'Etat | 5 représentants du Groupe Vinci |
| 1 représentant de l'établissement public ADF | 2 administrateurs du Groupe ASF |
| 1 représentant du Groupe Vinci | |
| 2 administrateurs du Groupe ASF | |
| 2 représentants des fonds des salariés | |

A ce titre, l'Etat met en place des mécanismes de contrôle sur les sociétés autoroutières privées reposant sur des clauses de pénalités contenues dans les contrats de concession. En vertu de son statut de propriétaire du réseau autoroutier, il demeure une partie prenante du système de gouvernance d'ASF.

Enfin, nous relevons une diminution de la proportion d'administrateurs indépendants passant de 31,25% à 30% à l'issue de la privatisation. Seul le mandat d'un administrateur indépendant à été renouvelé.

Un changement majeur dans le fonctionnement du conseil d'administration d'ASF a été la suppression de ses trois comités spécialisés. Un de nos interlocuteurs précisait qu'« *Avant la privatisation la société* [ASF] *avait trois comités, un comité d'audit pour les comptes et tout ce qui est financier, un comité de rémunération pour les rémunérations des mandataires sociaux et un comité de la stratégie et des engagements. Le dernier comité existait parce qu'avant l'ouverture du capital, il était question que notre société se développe éventuellement à l'international et développe d'autres coeurs de métier. Maintenant cet objectif est arrêté puisse que la partie développement de notre société est désormais reléguée à la maison-mère* [Vinci]. *Mais à l´époque ce comité était très important pour notre société puisqu'il s'agit de son développement dans l'avenir. [… ] les trois comités préparaient un peu le terrain pour le conseil.* » (Interlocuteur 1). La privatisation aura donc modifié le rôle du conseil d'administration « *Notre conseil va se limiter à entériner des décisions qui sont en accord avec notre holding, notre nouvel actionnaire. Et donc le rôle du conseil de notre société, filiale de la holding, a changé du fait de la structure du capital. Mais cela ne veut pas dire qu'il y a moins de gouvernance. En revanche, le rôle du conseil a diminué dans le sens*

*où le conseil est devenu moins un lieu de débats. Par exemple, pour les arrêtés de comptes, il faut bien sûr les faire ! Mais les comptes auront déjà été vus par la holding.* » (Interlocuteur 2). Ainsi, nous constatons une modification des droits décisionnels attribuant la fonction de contrôle (de ratification et surveillance) du processus décisionnel d'ASF à la société-mère. Cette décomposition du processus décisionnel semble être accentuée par la décentralisation des fonctions opérationnelles. « […] *Au sein du groupe Vinci la culture est une culture décentralisée, c'est-à-dire d'autonomie, de délégation et de responsabilisation.* […] » (Interlocuteur 3). Ceci implique un contrôle du comportement managérial par les résultats « […] *les dirigeants d'ASF sont jugés sur les résultats et ils ont de facto une autonomie, une latitude d'action forte pour justement leur permettre d'atteindre ces résultats.* […] » (Interlocuteur 3).

Les faits exposés suggèrent un accroissement de la valeur partenariale appropriable par certaines parties prenantes. Ce résultat est plus apparent pour les salariés d'ASF. Leur action à travers l'intersyndicale aura eu pour résultat la prise en compte de leurs intérêts. Ainsi au titre de l'actionnariat salarié mentionné dans les revendications, nous avons relevé que « *Les salariés du groupe ASF ont pu, dans le cadre de l'intégration au groupe VINCI, bénéficier du Plan d'Épargne du groupe VINCI. Ils ont, à ce titre, investi leur intéressement et leur participation de l'exercice 2005 qu'ils ont complété de versements volontaires dans les produits du Plan d'Épargne groupe PEG de VINCI et principalement dans le fonds " Castor" VINCI. De même, les fonds actionnariat ASF du PEG du groupe ASF ont été, pour leur quasi-totalité, transférés dans les fonds actionnariat VINCI. Le conseil d'administration de VINCI définit les conditions de souscription au PEG, conformément aux autorisations de l'assemblée générale. Dans ce cadre, VINCI procède trois fois par an à des augmentations de capital réservées aux salariés, avec un prix de souscription comportant une décote par rapport au cours de bourse. Les souscripteurs bénéficient, en outre, d'un abondement versé par l'entreprise. » (Rapport financier 2006, Groupe ASF, p.46)*

Nos résultats révèlent également un changement dans l'équipe dirigeante d'ASF. A ce sujet, le PDG du groupe précise que « *Le renouvellement de l'équipe dirigeante en janvier 2007 a permis de jeter un regard nouveau sur l'organisation d'ASF.* » (Rapport d'activité 2006, message de Jacques Tavernier[53] PDG d'ASF, p. 6). Pour le Directeur Général du groupe, il s'agit d'une intégration d'ASF au groupe VINCI : « *[…] nous devons faire évoluer notre*

[53] Notons qu'il est également directeur général délégué du groupe VINCI et directeur général de VINCI Concessions. Selon le conseil d'administration d'ASF, réuni le 29 août 2007, le nouveau PDG du groupe est Henri Stouff, administrateur de COFIROUTE filiale du groupe VINCI.

*culture managériale en nous rapprochant des modes de management VINCI : cultiver la responsabilité individuelle, l'esprit d'entrepreneur et de bon gestionnaire. C'est aussi la nécessité de nous ouvrir aux autres sociétés d'autoroutes de VINCI dans l'optique d'un jeu collectif pour optimiser nos processus d'exploitation.* » (Rapport d'activité 2006, entretien avec Pierre Anjolras[54] Directeur général délégué d'ASF, p. 8)

Ces éléments font écho à une littérature émergente en management stratégique sur la gouvernance d'entreprise des groupes multinationaux (Kiel el *al*. 2006 ; Luo, 2005, 2007). Bien que ces travaux portent sur des filiales étrangères de groupes multinationaux, ils aident à approfondir notre analyse. Ces travaux montrent que dans ce type d'entreprise la nature des relations société-mère / filiale est déterminante dans le fonctionnement de leur gouvernance d'entreprise. En particulier, Luo (2005, 2007) montre que dans le contexte des groupes multinationaux la gouvernance d'entreprise est la conjugaison de deux niveaux de gouvernance à savoir : la gouvernance de la société-mère (l'allocation et la surveillance des droits, des pouvoirs et des responsabilités dans le groupe) et la gouvernance de la filiale (gestion simultanée par la filiale d'une part de sa relation avec ses actionnaires et les parties locales et d'autre part des exigences exprimées par sa société-mère). Outre les déterminants traditionnels (marché financier, structure du capital, etc.) du fonctionnement de gouvernance d'entreprise, les auteurs mettent en avant des déterminants stratégiques tels le rôle stratégique des filiales dans la concurrence internationale, etc. Les propos du directeur général d'ASF corroborent cette idée : « *[…] ASF est considérée comme un vivier d'expertises : les compétences d'ASF sont attendues par le Groupe [VINCI]. Je crois que les autres sociétés du Groupe [VINCI] ont beaucoup à apprendre d'ASF. C'est dans cet esprit que nous avons commencé à mettre en place les moyens de favoriser les échanges, de partager les meilleures pratiques et de développer des synergies entre les équipes.* » (Rapport d'activité 2006, entretien avec Pierre Anjolras Directeur général délégué d'ASF, p. 7). Dans cette même optique, le PDG d'ASF précise : « *Les experts d'ASF ont ainsi apporté leurs expertises aux équipes de VINCI Concessions qui a engrangé cette année de beaux succès en France et à l'étranger.* » (Rapport d'activité 2006, message de Jacques Tavernier PDG d'ASF, p. 6)

Notons que dans cette littérature, la nomination de dirigeants et/ou administrateurs de la société-mère au sein d'une filiale est interprétée comme un mécanisme de gouvernance dit de supervision de la société-mère (*headquarters supervison*), aidant à l'intégration de la filiale au groupe dans son ensemble (Nohria, & Ghoshal, 1994 ; O'Donnell, 2000 ; Luo 2005, 2007).

[54] Pierre Anjolras exerce ses fonctions au sein du groupe VINCI depuis 1999

Dans notre étude de cas, les fonctions de PDG et de directeur général délégué au sein d'ASF correspondent à une telle analyse (cf. Note de bas de page, p. 30). La relation société-mère / filiale qui s'établit, de fait, entre ASF et VINCI semble ainsi être déterminante dans le fonctionnement de la gouvernance d'entreprise d'ASF.

## 4. Conclusion

Cet article avait pour objectif de comprendre la dynamique de la gouvernance d'entreprise induite par la privatisation d'ASF. Nous tentons dans ce travail de défendre l'hypothèse selon laquelle l'évolution des dispositifs de gouvernance induite par la privatisation est en partie déterminée par l'implication des parties prenantes dans la conduite du processus. Notre étude de cas nous a permis de mettre en avant plusieurs résultats. D'abord, l'influence des parties prenantes sur la conduite du processus est d'intensité variable. Nos résultats ont permis de montrer que leur capacité de mobilisation détermine leur capacité d'influencer le processus. A son tour, cette implication détermine, du moins partiellement, l'influence de la privatisation sur les processus internes et sur les rapports entre l'entreprise et ses parties prenantes. Concernant les salariés, leur capacité de mobilisation peut être attribuée à l'action de l'intersyndicale. En ce qui concerne le groupe VINCI, son activisme, soldé à mi-chemin du processus par l'accord de coopération et le pacte d'actionnaires a été déterminant. L'Etat pour sa part, en tant qu'actionnaire majoritaire et propriétaire du réseau autoroutier avait un pouvoir éminemment important. La privatisation peut être alors considérée comme le résultat d'un *équilibre des intérêts des parties prenantes impliquées*. Le rôle joué par l'importance (*salience*) des parties prenantes identifiées dans notre étude de cas apparaît clairement. En effet, toutes possèdent au moins un des attributs mentionnés à savoir le pouvoir, le degré de légitimité et le caractère urgent des droits qu'elles défendaient. Toutefois, en vertu de ces mêmes attributs, nos résultats permettent de nuancer la théorie en montrant que l'action concertée des parties prenantes a été décisive dans la détermination des priorités accordées à leurs exigences respectives. Ce résultat permet de relativiser le rôle central généralement reconnu aux seuls dirigeants dans l'alignement des intérêts divergents des parties prenantes. Ceci est d'autant plus net que la privatisation engendre un bouleversement dans l'exercice du droit de contestation des parties prenantes.

Enfin, cette privatisation ayant fait de l'entreprise privatisée une filiale à 100% du groupe VINCI, elle ouvre des perspectives de recherche sur le thème de la gouvernance

d’entreprise dans les groupes de sociétés (composés d’une société-mère et de ses filiales). En effet, comme le montre le discours des dirigeants d’ASF, l’appartenance d’une société à un groupe peut aider à comprendre le fonctionnement de son système de gouvernance. Il s’agit là d’une voie de recherche qui présente l’intérêt de tenir compte de la configuration organisationnelle de l’entreprise privatisée.

# Bibliographie


Agerri F. & Acquier A. (2005), « La théorie des Stakeholders permet-elle de rendre compte des pratiques d'entreprise en matière de RSE » Papier présenté au XIV$^{ième}$ Conférence Internationale de Management Stratégique, Pays de la Loire, Angers 2005

Aguilera, R. V., & Jackson, G. (2003), « The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants » *Academy of Management Review, 28*(3), p. 447–465.

Albert S. & Buisson C. (2002), *Entreprises publiques: le rôle de l'Etat actionnaire*, Les Etudes de la documentation française, La Documentation Française, Paris.

Alexandre H. & Charreaux G. (2004), « Efficiency of French privatizations: a dynamic vision » *Journal of Corporate Finance*, Volume 10, Issue 3, Pages 467-494

Alexandre H. (2005), « Le point sur les privatisations » Université de Bourgogne - LEG/Fargo (Centre de Recherche en Finance, ARchitecture et Gouvernance des Organisations)

Blair M. M. (1995), « Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century », Brookings Institution, Washington

Catelin C. & Chatelin C. (2001), « Privatisation, gouvernement d'entreprise et processus décisionnel : une interprétation de la dynamique organisationnelle à travers le cas France Télécom » *Finance Contrôle Stratégie*, Volume 4, N° 2, juin 2001, p. 63-90

Catelin C. (2005), «Epistémologie et Méthodologie en Sciences de Gestion: réflexion sur l'étude de Cas » Document de recherche 2005-01 Laboratoire Orléanais de Gestion

Charreaux G. & Desbrières P., (1998), « Gouvernance des entreprises:valeur partenariale contre valeur actionnariale » *Revue Finance Contrôle Stratégie*, Editions Economica, vol. 1(2), pages 57-88

Charreaux G. (1997), « L'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace? », *Revue Française de Gestion*, septembre-octobre, p. 38-56

Charreaux G. (2007), « La valeur partenariale : vers une mesure opérationnelle… », *Comptabilité – Contrôle – Audit*, Tome 13, volume 1, p. 7-45

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 en Sciences de gestion*, Dijon, Université de Bourgogne

Chatelin C (2004), « Privatisation et gouvernance partenariale : enjeux théoriques et méthodologiques », *Sciences de gestion, Direction et Gestion*, n°204, juin p. 88-108

Clarke, T. (2004), «The Stakeholder Corporation: A Business Philosophy for the Information Age » in Theory of Corporate Governance édité par Thomas Clarke

Clarkson M. B. (1995), « A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance », *Academy of Management Review*, 20 (1), p. 92-117

Coase R. (1988), « *The Firm, the Market and the Law* » The University of Chicago Press, New York.

Donaldson T. & Preston L. E. (1995), «The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, Implications » *Academy of Management Review*, vol. 20, n°1, p. 65-91

Eisenhardt K. M. (1989), « Building Theories from Case Study Research » *The Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 4, p. 532-550

Fama E. F. (1980), « Agency Problems and the Theory of the Firm », *Journal of Political Economy*, vol.88, 1980, p. 288-307

Fama E.F. & Jensen M. (1983), « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, p.301-325

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983), « Agency Problems and Residual Claims », *Journal of Law and Economics, 26*(2), 327-349

Freeman R. E. & D. L. Reed (1983), « Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance », *California Management Review*, vol. 25, n° 3, spring, p. 88-106

Freeman R. E. (1984), « Strategic Management: A Stakeholder Approach », Pitman, Boston

Gibson, K., (2000), « The Moral Basis of Stakeholder Theory », *Journal of Business Ethics*, vol. 26, n°3, p. 245-257

Grossman S. & Hart O. (1986), «The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration », *Journal of Political Economy*, vol. 94, p. 691-719

Hart O. & Moore J. (1990), « Property Rights and the Nature of the Firm », *Journal of Political Economy*, vol.98, p.1119-1158

Hill C. W. L. & T. M. Jones (1992), « Stakeholder Agency-Theory », *Journal of Management Studies*, 29 (2), p. 131-154

Jensen M. C., Meckling (1976), « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, 3, p. 305-360

Kiel Geoffrey C., Hendry Kevin and Nicholson Gavin J. (2006) « Corporate Governance Options for the Local Subsidiaries of Multinational Enterprises », *Corporate Governance*, vol. 14, N°6, p. 568-576

Laffont J-J. (1996), « Privatisations et incitations », *Revue Economique*, n° 6, p. 1239-1251

Leeds, R. S. (1988), « Turkey: Rhetoric and Reality », in Raymond Vernon (Ed.) *The Premise of Privatization*, New York, Council of Foreign Relations Inc.

Luo, Y. (2005). Corporate governance and accountability in multinational enterprises: Concepts and agenda. *Journal of International Management, 11*(Editorial), 1-18

Luo, Y. (2007). Corporate Governance in International Business: Concepts and Mechanisms. In B. Publishers (Ed.), *Global Dimensions of Corporate Governance* (pp. 296): Blackwell Publishing Ltd.

Mercier S. (2001), « L'apport de la théorie des parties prenantes au management stratégique : une synthèse de la littérature » X$^{ième}$ *Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique*, 13-14-15 juin 2001

Mercier S. (2005), « La théorie des parties prenantes », *Cahier du FARGO - Centre de recherche en Finance, Architecture et Gouvernance des Organisations*, n° 1050502

Miles, B. M., & Huberman, A. M. (1994), « *Qualitative Data Analysis: An Expanded Sourcebook* » New Delhi: Sage Publication, Inc.

Mitchell R. K., Agle B. R. & Wood D. J. (1997), « Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts », *Academy of Management Review*, vol. 22, n° 4, p. 853-886

Morin, F. (1996), « Privatisation et dévolution des pouvoirs: Le modèle français du gouvernement d'entreprise », *Revue Economique* 47(6), p. 1253-1268

Morvan J., Gabriel P. & Cadiou C (2005), « Les Positionnements Légitimes de la gouvernance d'entreprise » Papier présenté au Colloque « La responsabilité sociale de l'entreprise : réalité, mythe ou mystification ? », Nancy, 17 et 18 mars

Morvan, J., (2005), « La gouvernance d'entreprise managériale positionnements et rôles des gérants de fonds socialement responsables » *Thèse de Doctorat en Sciences de gestion*, Brest, Novembre.

Nohria, N., & Ghoshal, S. (1994). « Differentiated Fit and Shared Values: Alternatives for Managing Headquarters-Subsidiary Relations. » *Strategic Management Journal, 15*(6), 491-502.

O'Donnell, S. W. (2000). « Managing foreign subsidiaries: Agents of headquarters, or an interdependent network? » *Strategic Management Journal, 21*(5), 525

Pigou C. (1932), « *The Economics of Welfare* » 4$^{ème}$ édition, Macmillan, Londres.

Pochet C. (2001), « Le gouvernement de l'entreprise défaillante : étude de trente plans de continuation » *Finance Contrôle Stratégie*, Volume 4, N° 2, juin 2001, p. 149-181

Rowley, T.J., Moldoveanu, M. (2003), « When will stakeholder groups act? An interest- and identity-based model of stakeholder group mobilization », *Academy of Management Review* Vol.28, n°2, p.204-219

Wirtz P. (1999), « Évolution institutionnelle, schémas mentaux et gouvernement des entreprises : le cas Krupp – Thyssen » *Finance Contrôle Stratégie*, Volume 2, N° 1, mars 1999, p. 117-143

Wirtz P. (2001), « Système national de gouvernance, structures locales et logique de création et d'appropriation de rentes : les enseignements du cas Vodafone / Mannesmann » *Finance Contrôle Stratégie*, vol 4, N° 4, décembre 2001, p. 163-201

Yin R. K. (1981), « The Case Study Crisis: Some Answers » *Administrative Science Quarterly*, Vol. 26, No. 1, p. 58-65

Yin R. K. (1994), « Case Study Research: Design and Methods » Applied Social Research Methods Series, vol 5, Sage publication, 2ème Edition

Yin R. K. (2003), « Applications of case study research » Newbury Park, Calif., Sage Publications 2ème Edition

Annexe 1

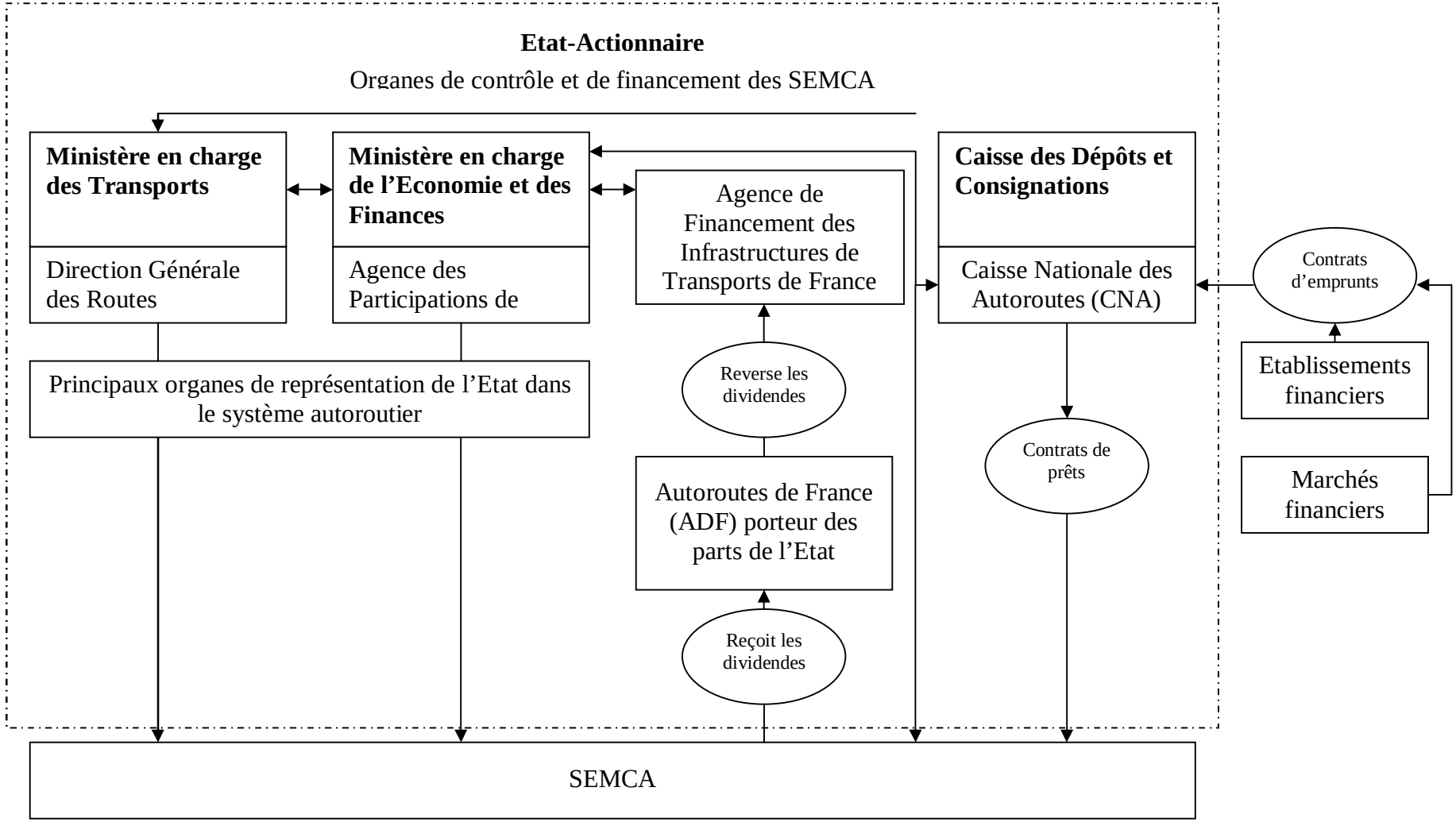



**Figure 2: Système de gouvernance des SEMCA avant le désengagement de l'Etat**