

Finance organisationnelle

La création de valeur dans les
entreprises du secteur des
télécommunications au Cameroun

Plan de présentation

Introduction

Revue de la littérature

Résultats des études antérieures

Les télécommunications au Cameroun

Positionnement épistémologique

Traitements statistiques

l'État actionnaire constitue une situation véritablement controversée en termes de productivité et de rentabilité dans la littérature financière

La théorie de l'agence

La libéralisation

L'incidence de la propriété d'État sur la valeur créée de l'entreprise

Les régulations économiques

La prise en compte des aspects juridiques, voir judiciaires dans le management de l'entreprise

les entreprises sont plus performantes dans une économie dérégulée[Megginson & D'Souza, 1999]

L'État se retire notamment des activités créatrices de richesse et fait ainsi la promotion de la rationalité privée

Pays développés (rentrée de trésorerie, ouverture à la concurrence)

Pays en voie de développement (passage en économie de marché, attraction des investissements internationaux)

Les recherches portant sur la privatisation

- Économistes, qui cherchent à saisir les enjeux macro-économiques et micro-économiques de ce changement déterminant pour l'organisation d'une économie
 - Gestionnaires, la politique de privatisation des entreprises publiques est également considérée comme le développement le plus important, d'un point de vue international, de la gouvernance d'entreprise ces 20 dernières années [Mulherin, Netter, Stegemoller, 2004]
-

Objet de la recherche

La création de richesse dans un secteur des télécommunications en pleine phase de libéralisation (dérégulation, ouverture à la concurrence, privatisation) au Cameroun

Pourquoi les télécommunications ?

- fin des monopoles des opérateurs nationaux et à l'ouverture à la concurrence de l'activité télécommunication
 - Les bouleversements technologiques, économiques, législatifs et financiers, ont un impact sur la gestion des entreprises de télécoms et par conséquent sur la valeur créée par celles-ci
-

Revue de la littérature

Rôle économique de l'État

Opposition entre les keynésiens et les néo classiques

Opposition entre les physiocrates et les mercantilistes au 18e siècle

Actualité: dérégulation, privatisations, crise économique mondiale et de l'application des règles de bonne gouvernance [Andrade et al., 2001].

Le cas EDF

Des doutes persistent quant à la constitution de l'État actionnaire comme un acteur compatible avec la création de richesse [Alexandre & Charreaux, 2003]

En effet l'impact, éventuellement négatif, de la présence de l'État dans le capital d'une entreprise est mesuré par la différence de rentabilité entre entreprises publiques et privées [D'Souza & Megginson, 1999 ; Alexandre et Charreaux, 2003 ; Villalonga, 2000] lors du processus de privatisation.

L'État actionnaire détruit de la valeur actionnariale

- La théorie de la bureaucratie
 - La théorie de l'agence
 - La théorie des droits de propriété
-

Théorie du *public choice*/ non performance de l'entreprise publique due à un contrôle faible (ou inexistant) de l'action de la direction [Ricketts, 1994].

- Comme la théorie des droits de propriété et la théorie d'agence, elle porte sur la motivation, mais cette fois-ci, c'est de celle du politique qu'il s'agit [De Alesi, 1969, Niskamen, 1968, et North, 1972]
 - le politique (ou le bureaucrate ou le fonctionnaire) peut utiliser les fonds des pouvoirs publics pour servir ses intérêts particuliers.
-

Théorie de l'agence /une sous-crédation de valeur par l'entreprise publique parce que les mécanismes classiques de contrôle de la relation d'agence s'appliquent peu (ou pas) au cadre de ce type d'organisation [Jensen & meckling, 1976 ; Fama,1980 ; Schleifer & Vishny, 1997].

-La théorie de l'agence [Jesnsen & Meckling, 1976] se fonde sur la relation de délégation entre mandant et mandataire et sur l'analyse des mécanismes qui permettent de veiller au respect des intérêts de ceux détenant les droits de propriété

-Alexandre et Charreaux [2003] soulignent le faible contrôle des dirigeants(sanctions faibles ou inexistantes, nomination par l'Etat actionnaire, faible motivation en l'absence de système d'intéressement financier)

Théorie des droits de propriété / les mesures internes et externes de contrôle conduisent les dirigeants à justifier leurs choix dans le cadre de la propriété privée

- l'existence de droits de propriété bien déterminés est une condition essentielle de l'initiative individuelle [E.G. Furubotn & S. Pejovich, 1972, 1974]
 - Les opérations de privatisation [D'Souza & Megginson, 1999 ; Alexandre et Charreaux, 2003 ; Villalonga, 2000 ; Benett & Maw, 2000 ; Harper, 2002 ; Meyer, 2002] mettent l'accent sur le fait que l'attribution aux individus de la propriété soit la clé de la création de valeur pour les actionnaires.
-

Résultats des études antérieures (supériorité de l'entreprise privée)

Spiller [1972], Clarkson [1972], et Fresh [1976]	Secteurs des assurances-vie, des hôpitaux et de la santé
Pétrovic & Jaffee [1977]	Collecte des ordures ménagères dans 83 villes du Midwest des USA
Crain & Zaardkoohi [1978]	Cas des industries productrices de l'eau potable
Davies & Brucato [1987]	Banques australiennes
Boarman & Vinig [1989]	500 entreprises privées mixtes et publiques dans les pays nantis (sauf USA)
Davies [1971], Borcharding, Pommerende et Schneider [1982], Ehrlich et al [1990]	Compagnies aériennes dans 24 pays (dont la France, en terme de rendement)

Résultats des études antérieures (supériorité de l'entreprise privée)(suite)

Megginson, Nash et Van Randenborgh [1994]	61 entreprises appartenant à 18 pays développés
Dunn [1994]	Cas des aciéries indiennes
Troesken [1997]	Cas de l'industrie du gaz en 1911
Boardman, Laurin & Vinig [2000]	Privatisation de 9 entreprises d'Etat entre 1988 et 1995 au Canada
Nakane [2005]	Privatisation des banques publiques au Brésil

Résultats des études antérieures (supériorité de l'entreprise publique)(fin)

Hausman & Neufeld [1991]	Etude sur le secteur d'électricité à partir d'une base de données datant du 19e siècle

Résultats des études antérieures (supériorité nuancée de l'entreprise privée)

Kay & Thomson [1986]	La privatisation serait efficace dans des secteurs industriels particuliers en faisant la promotion de la concurrence
Preston [1988], Lon [1993]	Comparaison sectorielle des entreprises dont le but est le profit avec des entreprises dont l'objectif n'est pas lucratif
Dewenter & Malatesta [1997]	Effets induits par la privatisation entre certains pays nantis et d'autres non. Résultats nuancés liés probablement à l'environnement institutionnel et économique des différents pays
Newberry & Pollit [1997]	Central Electric Generating Board (Grande Bretagne): Amélioration de la performance financière - Hausse vertigineuse des prix

Résultats des études antérieures (supériorité nuancée de l'entreprise privée)(suite)

Jiahua Che & Yingyi Qian [1998]	Travaux portant sur la Chine entre propriété privée, propriété étatique et propriété gouvernementale
Spanos & Papoulias [2005]	Privatisation des entreprises publiques en Grèce. Elles sont efficaces grâce à certaines mesures d'accompagnement (régulation, institutions)

Vérifier la primauté des aspects négatifs de la propriété publique véhiculés par la théorie des droits de propriété sur les aspects supposés positifs de la théorie de la rente.

- Selon la théorie de la rente en effet, l'Etat apporte, grâce à sa présence dans l'entreprise, protection et rente qui permettraient plutôt une sur-performance [Krueger, 1974 ; Eldor & Levin, 1990]. Ce résultat devrait être dû au fait que les entreprises publiques (et parapubliques) exercent principalement des activités dans des secteurs spécifiques, pour lesquels l'activité est réglementée (ou monopolistique), générant par conséquent une rente dite de situation
 - L'objet de nos travaux porte sur le test de l'hypothèse de la supériorité de la théorie des droits de propriété sur la théorie de la rente quant au concept de l'Etat actionnaire.
-

La privatisation favorise la création de richesse par les entreprises

Pressions exercées par des syndicats et des groupes d'intérêts publics	James Buchanan & les théoriciens du <i>public choice</i> [1971]
Risque de faillite presque inexistant dans le cadre des entreprises publiques	
Les droits de propriété publics ne sont pas naturellement transférables et exclusifs	Boycko & al [1996], North [1994]
Le politique propriétaire public cherche à maximiser aussi bien le bien-être social que le bien-être individuel	Caves [1990], Vickers & Yarrow [1998]
La tentative d'appropriation de la rente procède de la constitution par le politique d'une sécurité politique liée à ses fonctions	Schleifer & Vishny [1994], Boycko & al [1996]

La privatisation favorise la création de richesse par les entreprises (suite)

La démarche économique qui structure le comportement de l'entreprise dans le secteur privé n'est pas la même que dans le secteur public	Boarman & Vinig [1989] Villalonga [2000]
Le trop grand dirigisme de l'Etat obscurcit inconsciemment (ou non) l'initiative et déstabilise l'équilibre du marché	Bizaguet
La performance économique et financière d'une organisation dépend des mesures incitatives particulières au mode de propriété	Tittenbrun [1996]
Bien que la privatisation réponde à des obligations politiques, voir idéologiques [Fiegenbaum & Henig, 1994], elle est une occasion d'améliorer l'efficacité technique, opérationnelle, et la viabilité financière de l'entreprise	Goodman & Loveman [1991]

La privatisation favorise la création de richesse par les entreprises (fin)

Rigidité des structures Imperfection de l'information Délégation du pouvoir Opportunisme des agents Cercles bureaucratiques Coûts de surveillance prohibés	Coase [1937]; Williamson [1985]
Les coûts de transaction (information, négociation et exécution des contrats) ne sont pas minimisés	Leibenstein [1966]

Les télécoms au Cameroun

Ministère des postes et télécommunications	Supervision Législation et Réglementation
Agence de régulation des télécommunications	Régulation
<i>Cameroon Telecommunications (Camtel)</i>	Exploitation réseau fixe
<i>Mobil Network Telecommunication (Mtn)</i>	Exploitation réseau mobile
Orange	Exploitation réseau mobile
Ecole nationale supérieure des postes et télécommunications	Développement des ressources humaines
Commission technique de privatisation et de liquidation	Privatisation
Comité national de bonne gouvernance	Application des bonnes pratiques
Union internationale des télécommunications	Assistance

Positionnement épistémologique : Hypothético-déductif

- Données primaires
 - Données secondaires
-

H 1: La dépendance du pouvoir économique par rapport au pouvoir politique

La supériorité de l'entreprise privée s'expliquerait ainsi par un comportement discrétionnaire du dirigeant de l'entreprise publique, faiblement contrôlé en raison de la forme publique de la propriété et par conséquent peu incité à créer de la valeur [De Alesi, 1973]

H 2 : Les intérêts particuliers sont privilégiés au détriment de l'intérêt général

Les mécanismes classiques (La géographie du capital, le conseil d'administration, la politique d'endettement, le marché financier, le marché du travail, le marché des biens et services) de contrôle de la relation d'agence s'applique peu ou de manière différente au cadre de l'Etat actionnaire [Schleifer & Vishny, 1997]. Les dirigeants sont faiblement contrôlés (ou pas du tout)

H 3 : L'objectif de rentabilité sociale est privilégié par rapport à la rentabilité économique et financière

mesurer la performance à partir de la rentabilité, de l'investissement, de l'endettement

H 4: Le rôle du conseil d'administration est procédural

Le conseil d'administration a pour fonction l'évaluation des décisions d'investissement, le contrôle de la performance des dirigeants [Fama, 1980 ; Fama & Jensen, 1983]

H 5 : Le droit contribue à la régulation économique de l'activité télécoms

De nombreux rapports et guide de « bonnes pratiques » intègrent le droit dans la gouvernance des entreprises [Cadbury, 1992 ; Viénot 1, 1995, Viénot 2, 1999 ; Bouton, 2000]

H 6: Les attentes des parties prenantes sont alignées sur la politique de l'entreprise

H 7: Les parties prenantes participent à la réalisation des objectifs de l'entreprise

mesure de la création de valeur par les parties prenantes [Caby & Hirigoyen, 2005] / la création de valeur se fait de manière réciproque

La privatisation permet de transformer l'entreprise de l'Etat en situation de sous-optimalité en une entreprise plus profitable [Boycko, Schleifer et Vishny, 1996 ; Attiat & Hartle, 1991] parce que le propriétaire privé peut vendre ou échanger ses droits [Ehrlich, Gallais-

Hammonnd et Lutter, 1990]

Indicateur de performance	Outils de mesure des variables	Résultats prévisionnels	Indices d'appréciation
Rentabilité	ROS Rendements sur ventes = Profits nets / Ventes	ROS (Ap) > ROS (Av)	+
	ROA Rendements sur actifs = Profits nets / Actif total	ROA (Ap) > ROA(Av)	+
	ROE Rendements sur capitaux propres = Profits nets / Avoirs des actionnaires	ROE (Ap) > ROE (Av)	+

Deux principaux conducteurs de la création de valeur caractéristiques d'une activité fortement capitalistique (télécommunications) peuvent nous permettre d'effectuer un

calcul de la valeur créée (ou détruite) [Sahut & Lantz, 2002]

- ❑ l'EBIT (résultat d'exploitation).
- ❑ l'EBITDA (EBE). Elle est la mesure du *cash flow* brut (avant impôt sur le résultat) et des éléments financiers.
- ❑ Le dénominateur choisi est le montant des sources de financement de long terme : l'addition des fonds propres et de l'endettement long
- ❑ Pour avoir les valeurs créées (ou détruites), rapprocher ces valeurs du taux de rentabilité minimum correspondant aux exigences de rémunération des actionnaires et des créanciers)

Indicateur de performance	Outils de mesure des variables	Résultats prévisionnels	Indices d'appréciation
EVA	EVA 1 = [EBIT / (fonds propres + dettes long terme)] - CMUP	EVA 1(Av) > EVA2(Ap)	+
	EVA 2 = [EBITDA / (fonds propres + dettes long terme)] - CMUP	EVA 1(Av) > EVA2(Ap)	+

Traitements des données primaires: Équations structurelles

- ❑ Questions à échelle / Likert impair (5,7)
 - ❑ Fiabilité des items / alpha de Cronbach
 - ❑ Chaque opinion nécessite deux réponses (avant et après la libéralisation)
 - ❑ Les entreprises privées (Orange et Mtn) ne sont pas concernées par le questionnaire parce qu'elles n'existaient pas avant la libéralisation (traitement par les données secondaires)
-

Traitements des données secondaires

- Test paramétrique T de Student
mettre en exergue pour les période *ex ante* et *post* libéralisation les éventuelles variations de performance des entreprises / voir si les différences sont reliées à une cause systématique ou sont le fait du hasard

 - Analyse statistique (logiciel SPSS?)

 - Avant la libéralisation : 1980-1998
Calcul des indicateurs Camtel (téléphonie filaire) pour chaque année
Calcul de la moyenne de chaque variable (analyse par rapport à la conjoncture économique)

 - Après la libéralisation : 1998-2003
Calcul indicateurs Camtel, Mtn (téléphonie cellulaire) et Orange (téléphonie cellulaire) pour chaque année
Calcul de la moyenne de chaque variables (analyse par rapport à la conjoncture économique)
-