

Les marchés financiers et les services urbains : des modèles historiques et leur dépassement

Dominique Lorrain, CNRS, Centre d'étude des mouvements sociaux (EHESS).

Texte présenté au Forum International Urbisque 2006

Université de Lausanne, 20-22 Septembre 2006

En matière de gouvernement des villes la vieille Europe offre à l'observateur une formidable diversité : régimes d'élection, répartition des pouvoirs et des compétences, nature des opérateurs. Elle est le lieu de l'invention de trois "modèles" de services urbains se définissant comme des "formes" stabilisées sur le long terme, combinant des choix institutionnels et industriels et des pratiques informelles. De cette diversité on pourrait déduire des différences flagrantes quant aux performances. Pourtant des observations dans les pays concernés montrent que partout les villes sont bien équipées, que les services sont fournis à un niveau de qualité et de prix satisfaisants. Une hypothèse s'impose. Chacun a trouvé une solution originale au problème de la coordination, à celui de l'efficacité, à celui du dosage entre action publique et fonctionnement de marché. Des différences flagrantes ne permettent pas de fonder la supériorité d'un modèle par rapport à tous les autres. Contrairement au postulat du "one best way" adopté par les réformateurs libéraux qui ont été les plus offensifs depuis vingt ans il existe plusieurs combinaisons des facteurs.

Dans les années 1980, ces réformateurs libéraux avaient pour horizon un mode d'organisation calqué sur des principes de quasi marché avec des opérateurs privés, une ouverture des structures industrielles, une mise en compétition et l'application d'un principe de spécialisation plus que d'intégration. Mais ces politiques ont été imaginées premièrement, sans savoir ce que seraient les résultats et deuxièmement comme dépassement d'un ordre qui fondamentalement restait public en Europe et régulé aux Etats-Unis. C'était avant le "big bang" des marchés financiers, avant la mondialisation des circuits de l'information et de la finance.

L'introduction du principe de compétition a mis en mouvement le monde des "utilities". Etant menacées sur leur marché principal elles sont allées chercher ailleurs des relais de croissance. Elles ont eu besoin de capitaux et de conseils et elles ont fait appel à l'industrie financière. Des critères d'évaluation plus financiers vont être utilisés. Leur univers stable s'est trouvé traversé par de brusques mouvements d'achats et de cessions. Récemment, les banques d'investissement et les fonds d'investissement ont fait leur entrée comme actionnaires.

Dans ce texte nous voudrions prolonger les réflexions commencées il y a quelques années (Lorrain, 1997, 2002, 2005) et décrire les changements récents qui viennent d'affecter le monde des infrastructures. Ils sont de grande portée car ils déplacent d'un coup tous les équilibres de pouvoir et tous les modes de coordination en vigueur depuis un siècle. Le monde des services en réseaux reposait sur un équilibre entre des ingénieurs et des élus représentants de l'intérêt général, assistés par des fonctionnaires. Et si bon nombre de ces ingénieurs travaillaient pour des firmes privées, cotées en bourse et soumises à l'obligation de rentabilité, les valeurs qu'ils partageaient avec les élus étaient plus importantes qu'on le croit (Hogan, 2001). L'entrée d'acteurs plus financiers, plus internationaux et plus orientés vers le court terme change donc la vision des choses et pose des questions nouvelles.

De l'existence de modèles.

L'idée qui s'impose spontanément lorsque l'on veut comparer l'organisation des services en réseaux dans différents pays est celle de la complexité. Il faut mettre à plat des institutions politiques, des régimes fiscaux, des règles de droit, des structures industrielles et plus on creuse pour tenter de rendre les choses intelligibles et plus les choses deviennent particulières. L'idée d'une mise en équivalence possible – entre des secteurs, entre des pays - semble s'éloigner.. Tout serait complexe, unique et en définitive non comparable.

Par rapport à cette perspective nous avons proposé l'idée qu'à côté de complexités de premier rang il existe des régularités de second rang. Elle ressortent à la condition de prendre un peu de distance par rapport aux détails techniques et de décrire les phénomènes à partir de quelques grands invariants. Alors des points communs ressortent entre des secteurs d'un même pays. Et ensuite la mise en comparaison de pays à pays fait encore mieux ressortir des traits similaires. Nous avons proposé le terme de "modèle" pour désigner ces formes stables dotées d'une unité ; ce terme emprunté aux sciences dures exprime un travail de formalisation qui permet le passage d'un grand nombre de phénomènes à décrire à une forme simplifiée mais exacte. On pourrait aussi utiliser le terme de configuration (Elias).

Un modèle peut s'appréhender en passant en revue trois étages, plus un, du plus visible au plus informel. D'abord, il convient de s'intéresser aux institutions formelles ; elles permettent de répondre à la question "qui fait quoi" ; elles tracent le partage des pouvoirs et les lignes de responsabilités entre acteurs publics et privés. Ensuite, pour saisir comment les choses fonctionnent il convient de s'intéresser aux principes d'action ; c'est une couche moins prise en compte dans le débat public qui s'intéresse peu aux "instruments" ; mais à condition de creuser, les choses deviennent assez facilement appréhendables. Nous plaçons ici les types de contrats, les mécanismes de financement avec la part de l'impôt ou du tarif, l'arbitrage fait entre des équilibres sectoriels et les péréquations

Une fois ceci posé il manque encore ce qui fait le liant entre les acteurs, ce qui fait qu'ils agissent comme ils agissent, spontanément, sans règle formelle. Pourquoi dans certains pays le profit va être légitime et dans d'autres est-ce une question sensible ? Pourquoi certains considèrent-ils que ces secteurs doivent relever de l'intervention publique et que d'autres pensent que des firmes privées sont tout autant légitimes et qu'elles sont plus efficaces ? Les différences portent aussi sur les manières d'agir en commun. Quels est le poids accordé à la confiance, avec ses conséquences sur les choix en matière de régulation ? Comment se gèrent les conflits d'intérêt : en partant des contrats et en s'appuyant sur des conseils juridiques ou en privilégiant la recherche de compromis ? Avec quels horizons temporels travaillent les acteurs ? Tous ces facteurs sont réels, très importants, ils tracent de vraies différences selon les pays mais ils ne s'appréhendent pas aisément. Ils sont le produit de l'histoire.

Nous avons utilisé le terme de mentalités collectives, emprunté à l'historien Maurice Agulhon, pour exprimer ce caractère inconscient et la longue durée. Ces mentalités se révèlent dans les pratiques et en particulier dans des moments spécifiques - crises, chocs perturbateurs - qui obligent les acteurs à se justifier et à argumenter. Ce point est important car il a des conséquences méthodologiques. Plutôt que d'adopter un suivi ethnologique d'assez long terme, afin d'observer les acteurs dans l'action et d'identifier leurs points de vue spontanés, il est possible de s'appuyer sur les moments critiques. La menace sur un modèle fonctionne comme un révélateur de ses propriétés les plus enfouies. C'est un moment qui oblige les acteurs à argumenter sur des catégories qu'ils n'avaient pas besoin d'explicitier tant elles étaient partagées.

Enfin pour appréhender cet objet des services urbains et des infrastructures la dimension technologique doit être introduite. Ces technologies fonctionnent sur des cycles assez longs ; après une phase turbulente au moment des découvertes les technologies qui durent se sont stabilisées. En fonction de leurs propriétés – et contraintes – elles tracent un champ de possibles aux acteurs. Il y a donc un lien entre les changements des modèles de services urbains et les technologies.

En développant cette perspective nous sommes arrivés à la conclusion que l'Europe se

caractérise selon trois grands modèles historiques. Ils sont en compétition. Chacun avec sa méthode et son style développe une ambition universelle. Les réformes de dérégulation, libéralisation les ont tous transformés.

Public local fort. L'Allemagne se caractérise comme une partie des pays d'Europe du Nord par la force de ses institutions politiques locales. Les communes ont une compétence universelle "régler toutes les affaires de la collectivité locale ... dans le cadre prévu par la loi". C'est un principe de libre administration qui remonte au début du 19^{ème} siècle et dont on trouve des traces dans l'ordonnance des villes de Prusse de 1808. Elles exercent aussi des compétences d'Etat, déléguées. A côté des services municipaux "classiques" les communes allemandes fournissent les services de base (services qui pourvoient aux besoins de l'existence ou *Daseinsvorsorge*) par l'intermédiaire d'entreprises municipales : *Stadtwerke*. Ces entreprises publiques multi-secteurs interviennent dans la distribution électrique (et parfois la production), le gaz, l'eau potable et les transports urbains. Elles appliquent un principe de subvention croisée ; les bénéfices des deux premiers secteurs servent à équilibrer les déficits du transport. Dans les années 1970 les communes se sont regroupées. Leur nombre est passé de 24 000 à 8 000 environ (avant la réunification). Elles ont modernisé leurs *Stadtwerke* en les faisant passer d'un statut originel de régie (*Eigenbetrieb*) à celui plus souple de société par action (*Eigengesellschaft*).

Du point de vue des architectures institutionnelles ce modèle "public local fort" s'appuie sur un bloc constitué d'élus locaux et de professionnels des questions urbaines. Entre eux les interactions sont nombreuses. L'Allemagne fonctionne sur un principe de séparation entre les fonctions électives au parlement et au niveau local. Donc les élus locaux ne cumulent pas les registres d'intervention comme en France ; ils se concentrent sur la gestion au niveau des villes ou des "Länder" et ont des compétences professionnelles. Une fonction communale ancienne, bien formée et structurée les appuie. A côté de ce bloc interviennent de grandes entreprises privées d'électricité, aujourd'hui Eon, RWE. Au départ ces firmes privées ou celles dont elles sont issues ont eu les collectivités locales comme actionnaires ; leur retrait ne date que de la fin des années 1990. Ce qui veut dire qu'un principe de coopération organise les relations puissance publique- firmes, et non un principe de contrôle comme en Angleterre. Les acteurs travaillent ensemble depuis la fin du 19^{ème} siècle avec le développement de l'électricité. Leurs relations se nouent à la base à partir des contrats de fournitures aux *Stadtwerke* ou des autorisations pour produire ou distribuer, et elles se doublent au sommet par la présence d'élus au sein des conseils d'administration de plusieurs firmes : RWE, Veba, Bayernwerk.

A partir de leur activité principale ces firmes se sont diversifiées dans des secteurs ayant à voir avec la production urbaine, recherchant ainsi des économies d'envergure. Une firme comme Eon a développé des activités dans le gaz, la gestion du logement (*Viterra*), l'eau potable (*Gelsenwasser*) ; elles venaient en plus de filiales dans la chimie, la distribution de produits pétroliers (*Aral*) qui appuyaient son activité dans l'énergie. RWE a eu encore une politique plus extensive sur la période 1988-1998. Le groupe se déploie dans le gaz, le bâtiment (*Hochtief*), les déchets, l'eau potable (*Thames Water*, *AWW*). Enfin chacune s'est engagée dans la téléphonie cellulaire.

En résumé, ce modèle remonte à la fin du 19^{ème} siècle. Une première équation a été posée selon laquelle la gestion des biens publics devait être assurée par des acteurs publics. Il faut croire que cette idée est profondément partagée si on considère les adaptations pragmatiques que les acteurs ont su faire au long du siècle pour rendre leur équation possible. Cela dévoile d'autres principes bien ancrés : la recherche de coopération, le pragmatisme, l'importance accordée aux changements graduels.

Depuis les années 1990, ce modèle a connu deux chocs perturbateurs. La réunification avec la RDA a posé des problèmes nombreux. Elle intervenait en plein zénith de la libéralisation donc le risque était que la *Treuhand* impose comme solution des ventes en bloc à des actionnaires privés. Ensuite l'aide aux Länder de l'est a réduit les subventions fédérales ; les villes de l'ouest ont connu des tensions budgétaires. La libéralisation du secteur de l'électricité, à partir d'avril 1998, peut être considérée comme un autre choc. La compétition a augmenté, les prix ont

baissé ce qui a exercé une pression à la baisse des droits concessifs versés par les grandes firmes électriques aux Stadtwerke. Le "modèle" allemand s'est donc trouvé touché dans son cœur financier ; les transferts qui permettaient de financer diverses politiques urbaines se sont réduits. En réponse, le paysage des Stadtwerke se recompose. Certaines se regroupent selon un schéma public (et mettent en commun leurs moyens) ; d'autres ouvrent leur capital aux grands groupes d'énergie. Mais pour l'instant ce modèle tient bon sur ses principes de base ; il reste piloté par des élus et des ingénieurs qui coopèrent et partagent quelques conceptions quant à la manière d'organiser les infrastructures : coordination par de grandes firmes intégrées, coopération entre public et privé, place du profit comme une contrainte parmi d'autres, importance du temps long, priorité à la robustesse des schémas institutionnels.

Optimum fonctionnel et compétition. Au milieu du 19^{ème} l'Angleterre accordait aussi une importance centrale au pouvoir local et acceptait des interventions larges. Et comme l'Allemagne elle établissait une différence entre la "grande" politique et la politique "ordinaire". Pourtant elle va choisir un chemin différent qui ne remonte pas seulement aux années du gouvernement Thatcher. Deux généalogies se conjuguent. Les politistes ont toujours défendu l'idée d'un Etat pluraliste comme garant des libertés publiques et ils recevaient le renfort des économistes, héritiers d'Adam Smith, qui pensent que des marchés atomistiques sont efficaces. Ces idées convergent pour se méfier de la constitution de grands blocs institutionnels, qui plus est de nature publique. Donc cela affaiblissait l'idée d'un possible modèle public intégré comme en Allemagne. Les économistes ont aussi introduit l'idée d'efficacité optimale. Appliquée aux affaires locales cela a permis d'interroger les missions des communes en posant une question simple : sont-elles le niveau le plus efficace pour intervenir ? La question appelait souvent la réponse et dès les années 1920 des responsabilités communales furent transférées à des institutions de rang supérieur : *region, county, metropolitan district, state*. Le pays conduisit en 1973 une importante réforme de ses institutions locales en réduisant le nombre des communes au profit des aires métropolitaines. Cette recherche du "bon" gouvernement était aussi une manière de sortir certaines affaires publiques des passions politiques.

Les réformes libérales du gouvernement Thatcher s'inscrivent dans cette tendance de long terme en les radicalisant quant à la recherche d'efficacité. L'idée centrale est de dire qu'il faut réduire le rôle des acteurs publics (*rolling back the State*) qu'il faut autant que possible s'appuyer sur des firmes privées intervenant dans des marchés concurrentiels. La réforme peut se résumer autour de quelques principes:

l'Etat n'a pas à produire mais à piloter (*Steering Rather Than Rowing*),
la production est assurée par des firmes privées, souvent en position de monopole, afin d'affaiblir leur pouvoir de monopole, et les risques liés, elles se trouvent mises en concurrence,
cela implique lorsque c'est possible la désintégration (*unbundling*) des firmes verticales intégrées (télécommunication, gaz, électricité, chemin de fer),
la puissance publique pilote les secteurs et suit l'action des firmes au moyen d'agences de régulation qui extraient des informations des firmes et pratiquent la compétition statistique.

Entre 1985 et 1992, le gouvernement va conduire plusieurs politiques : les privatisations, la mise en place d'une compétition obligatoire dans les déchets, le nettoyage public, les espaces verts, une réforme PFI (Private Finance Initiative, 1992) pour organiser des contrats globaux de conception, construction, exploitation dans les infrastructures publiques (hôpitaux, écoles, universités, prisons, autoroutes, routes, chemins de fer). Les transports urbains vont être déréglementés. Les privatisations ont été les réformes les plus emblématiques ; elles ont concerné les télécommunications, le gaz, l'eau, l'électricité, les ports, les chemins de fer.

Ce modèle a une architecture et une logique très différente du précédent. L'institution responsable varie selon la nature du secteur, ce n'est plus nécessairement la ville. Les élus ont cédé la place à des "technocrates" : les régulateurs. Cela fait dire à des collègues anglais que leur système a évolué *from local government to local agencies*. La différence est considérable quant au pouvoir. Ensuite les firmes privées dominent. Dans un premier temps, ces firmes qui recevaient l'héritage de firmes nationalisées, étaient de type vertical intégré. Puis d'autres réformes les ont démembrées selon les fonctions et entre activités nationales et internationales. De sorte qu'aux grands blocs du système allemand il faut opposer la vision d'un système

complexe, s'organisant en de nombreuses firmes pour chaque secteur. Un suivi sur plus de dix ans, dans l'électricité, l'eau, les déchets, les transports, montre aussi une très grande rotation des actionnaires de ces firmes. De très nombreuses firmes étrangères sont entrées et beaucoup sont reparties : les électriciens américains, Waste Management, Enron, Focsa. La coordination d'ensemble relève plus de la concurrence organisée par un régulateur que de la coopération entre des ingénieurs et des élus. L'entrée d'actionnaires privés dans ces firmes n'a pas été non plus sans conséquences ; la city de Londres ne fonctionne pas comme la bourse de Paris ou celle de Frankfurt ; le système financier y est plus international, plus financier, et plus incisif sur les questions de retours sur capitaux investis. Les principes de la valeur actionnariale ont donc fait leur apparition dans la gestion des services publics en réseau anglais.

Politique et délégation. La situation française est fort différente et se trouve marquée par deux facteurs lourds. Le pays s'est construit, structuré et modernisé autour d'un Etat unitaire, fort et interventionniste doté de grands corps d'ingénieurs. Son urbanisation est récente - 55% d'urbains après la seconde guerre mondiale. Donc historiquement, le pays combine un Etat fort et des collectivités locales faibles. Elles sont faibles en taille puisque le cadre des 36 500 communes est resté quasiment inchangé de la révolution aux années 2000. Elles ont été faibles en moyens humains. En raison du principe de cumul les élus français exercent plusieurs mandats et ils se sont moins professionnalisés que leurs homologues allemands ; le développement d'une fonction communale avec des cadres nombreux, un statut, des écoles de formation ne date du début des années 1980. Enfin la faiblesse de ce modèle français tient au déficit d'une pensée sur l'action publique locale. Les travaux de réflexion pour élaborer une doctrine en matière d'action publique réformatrice ont été conçus autour de l'action de l'Etat ; il suffit de considérer le corpus regroupé autour des "politiques publiques". En un mot le pouvoir local en France fut moins autonome, eut moins de moyens financiers, légaux, humains et intellectuels que ses deux voisins.

Pourtant il eut à résoudre les mêmes types de problèmes : développer des villes ou les reconstruire, produire des infrastructures, construire des logements. Pour comprendre cette histoire de la modernisation française il faut ajouter aux figures dominantes de l'Etat et des notables un troisième acteur : les grandes firmes privées de services urbains. C'est une histoire qui remonte à la deuxième moitié du 19^{ème} siècle à une époque de grands travaux, réalisés sous l'impulsion d'ingénieurs entrepreneurs, influencés par le Saint Simonisme. On leur doit le développement des canaux, des chemins de fer, des routes autant de systèmes techniques qui ne sont pas urbains. Certains vont s'intéresser à l'eau potable et c'est ainsi que deux compagnies vont être créées : la Compagnie Générale des Eaux en 1853, la Société Lyonnaise des Eaux et de l'Eclairage en 1880 (Jacquot 2002 ; Goubert 1986). Elles vont proposer leurs services à partir de contrats de concession. Très rapidement elles vont servir un nombre important de grandes villes – les besoins dans le reste de la France des petites villes et des campagnes étaient moins urgents. Avec le temps, les élus et les ingénieurs de ces firmes vont apprendre à travailler ensemble et le système va évoluer pragmatiquement. Avec l'hyper inflation qui suit la grande guerre, les équilibres des contrats concessifs sont mis à mal ; les relations vont être parfois difficiles. Dans les années 1950, un nouveau contrat s'impose : l'affermage. Il change les responsabilités de chacun et équilibre mieux les pouvoirs. Désormais la firme s'affiche comme un opérateur au service de la collectivité. Il travaille en fonction des demandes des élus ; il apporte ses ressources humaines, financières et techniques. Depuis ce tournant le système se pense comme un partenariat.

En formulant ainsi les choses nous répondons à la question comment des communes "faibles" ont elles résolu une partie de leurs problèmes urbains. Notre réponse est de dire : en s'appuyant sur de grands groupes privés spécialisés pour les réseaux. L'Etat est plus intervenu sur les questions de logement. A partir des années 1960 et pour une durée d'environ vingt ans il a démultiplié son action par la Caisse des dépôts et consignations et ses sociétés d'économie mixte. Après la décentralisation les communes reprendront une partie de ce dispositif. Le mouvement d'urbanisation a contribué à former de nouveaux besoins et les groupes issus de la distribution d'eau potable ont étendu leurs compétences à des services complémentaires : assainissement, propreté, chauffage, et transports urbains. Cette diversification multi-services est très récente et ne date que de la fin des années 1960.

D'un point de vue descriptif le modèle français s'organise autour des figures du maire et des

firmes de services urbains ; l'Etat intervient dans l'organisation globale par différents organismes mais il n'intervient pas comme opérateur direct. Les communes sont responsables de tous ces secteurs. Les maires s'appuient sur cette compétence d'autorité organisatrice, sur leur légitimité politique et sur la connaissance fine qu'ils ont des besoins. Les groupes sont diversifiés et multi-secteurs. Les relations sont organisées depuis toujours par un contrat. C'est un contrat de type incomplet ce qui veut dire que les parties admettent le principe de son adaptation. C'est un point qui marque une grande différence avec l'approche anglo-américaine fondée sur des contrats complets. Les firmes ont une responsabilité globale. Elles ont la liberté de leurs moyens et sont jugées sur les résultats. Le système est régulé pragmatiquement. En haut, les règles garanties par l'Etat forment les acteurs. En bas, le système s'adapte à partir des intérêts et des échanges entre le maire, la firme et l'utilisateur. Depuis quelques années des documents plus formels, des indicateurs sont produits pour organiser ces rapports.

D'autres facteurs expliquent aussi le fait que cette action pragmatique ait pu se développer sur plus d'un siècle sans crise grave, ce qui n'exclut pas des critiques. Depuis l'entre-deux-guerres ont été posés les principes d'un financement par le tarif plus que par les subventions, et celui d'un équilibre sectoriel. Ils ont permis un développement de marché. Cette règle, très différente de la solution allemande, a introduit un principe de mesure qui quelque part discipline les acteurs. Si un secteur ne peut s'équilibrer par le tarif alors l'équilibre vient de contributions fiscales ; c'est le cas dans les transports urbains.

Une partie de l'explication de la permanence se trouve aussi du côté du comportement des firmes. Contrairement à l'idée reçue qui ne retient que l'asymétrie des masses entre la "petite" commune et le "grand" groupe ces derniers ne sont pas tout puissants. Leur pouvoir de marché ne résulte pas d'un monopole à durée indéfinie qui leur serait accordé par la loi mais de contrats locaux, nombreux, signés pour une durée limitée et révocables. Depuis 1993, des textes ont formalisé la procédure de sélection des firmes et donnent encore plus de pouvoir de négociations aux élus. Les cadres de ces firmes savent que leur meilleur atout est d'écouter les demandes et de satisfaire leurs clients. Ils savent aussi qu'il évoluent dans un environnement très sensible politiquement ; il s'agit de combiner la gestion de biens publics à des principes de marché. En outre, l'absence d'une pensée admise par tous en matière d'action publique locale fait que les passions politiques se développent facilement, avec leurs excès. Tous ces facteurs ont incité les cadres des firmes à la modération. Ils savent qu'il ne faut pas abuser de leur pouvoir, que la meilleure garantie pour l'avenir c'est de développer des compétences d'industriels du service. Ils ont de nombreux points en commun avec leur homologues des firmes allemandes : recherche de coopération, importante accordée au temps long, attention accordée aux questions techniques, recherche d'un profit raisonnable.

Les réformes et leur dépassement

Les premières politiques de privatisation ont maintenant vingt ans. Différentes autres réformes ont été engagées dans chaque pays pour introduire un peu plus de compétition dans des monopoles. Chacun l'a fait à son rythme et en fonction de son héritage. Il y a cependant un point commun. Toutes ces actions furent pensées en considérant qu'il fallait réduire le pouvoir des ingénieurs des firmes au bénéfice des élus (ou des usagers).

Considérant que le passage à des statuts privés n'était pas suffisant, que la généralisation des agences de régulation ne permettait pas d'équilibrer le pouvoir des managers à la tête de firmes intégrés, un courant de réforme a recommandé un passage plus radical à des architectures de marchés compétitifs. Ces politiques ont été mises en place, suivant des modalités diverses, dans les télécommunications, le gaz, l'électricité. Dans ce dernier secteur le modèle vertical intégré a été remplacé par un découpage entre la production, le transport, la distribution et la vente au détail (Joskow 2000). Ce démantèlement des structures qui intervient en fin de parcours des réformes a eu un impact considérable sur les secteurs concernés et le reste de l'industrie. Des ensembles industriels intégrés ont été divisés en sous-parties autonomes, pouvant faire l'objet d'échanges indépendants sur les marchés.

Cette action majeure sur les structures a rendu possible l'action massive de nouveaux acteurs : les intermédiaires financiers (tableau 1). A dire vrai ils étaient déjà présents dans toute l'histoire

de ces réformes mais sur mode *back office*. Leur rôle a été sous estimé. La plupart des travaux se sont concentrés sur les réformateurs directs : hommes politiques, régulateurs et dirigeants des industries.

Pourtant ces intermédiaires se trouvaient bien présents à chaque étape des politiques de libéralisation:

Ils ont participé à l'activité très importante de lobbying politique lorsque des deux côtés de l'Atlantique les programmes de réformes étaient imaginés. Certains acteurs ont circulé entre les grands cabinets de conseil, les think tanks, ont occupé des responsabilités dans les securities firms ou les utilities

Ils sont intervenus comme concepteur et préparateur des grandes privatisations dans le monde entier (Megginson et Netter, 2001)

Ils se sont engagés plus particulièrement dans la dérégulation de deux secteurs : les télécommunications et l'électricité. Dans le premier secteur rôle ces acteurs ont eu un rôle très actif car ils à la croient à la possibilité d'une "nouvelle économie", porteur d'une croissance sans limite qui combine les innovations techniques et les créations institutionnelles (Aglietta et Reberioux 2004). Pendant les années 1990 des équipes des grandes banques d'investissement de New York – Goldman Sachs, Morgan Stanley vont être très active dans le financement et le conseil au dotcoms. Les équipes de Frank Quattrone, Crédit Suisse First Boston, seront au cœur de nombreuses transactions (Business Week October 13, 2003)

Dans le secteur électrique ils commencent par le financement des producteurs indépendants qui font des opérations en dette sans recours (financement de projet). Lorsque les marchés de gros sont installés dans plusieurs Etats, les mêmes securities firms développent des départements de trading ; il est vrai qu'ils avaient déjà des compétences en intervenant depuis longtemps sur les marchés de commodités et sur celui des devises.

Plus globalement leur force vient du fait qu'ils interviennent collectivement sur l'ensemble de la chaîne décisionnelle (Tableau 2)

1999, représente un point haut dans l'histoire des réformes et dans l'optimisme de l'ensemble des acteurs. A partir du printemps 2000 et pour une période de deux ans, le monde rentre dans une zone de turbulences. (voir tableau : réformes et chocs)

Le premier phénomène visible est celui des faillites. La bulle de la nouvelle économie se dégonfle entraînant dans le reflux de nombreuses firmes qui avaient profité du flot. L'indice Nasdaq des valeurs technologiques atteint un point haut le 10 mars 2000 à 5 048 pour descendre jusqu'à 1 111, le 9 octobre 2002, "il a effacé sur le papier plus de 6500 milliards de dollars de valeur" (Financial Times, August 5, 2005: 8). Les producteurs d'électricité indépendants et les traders en énergie se trouvent aussi particulièrement exposés. Leur expansion avait été largement financée par de la dette et reposait sur des anticipations à la hausse donc lorsque les marchés se retournent leur situation devient dramatique. Les agences de notation regardent leur exposition aux risques, le niveau de leur dette et dégradent leur notation. Plusieurs se mettent sous la protection de la loi sur les faillites ; pour échapper au dépôt de bilan elles n'ont d'autres choix que de céder des actifs.

L'onde de choc n'en reste pas là, elle se propage à tous les secteurs et conduit même à mettre en cause des firmes stables, témoignage du caractère excessif des ajustements et de la dimension spéculative de nombreux comportements. Dans le secteur électrique une nouvelle doctrine se fait jour. Après avoir recommandé dans les années 1995-1999, des politiques de développement international (les électriciens américains) ou des diversifications multi-services (surtout en Europe) les analystes changent radicalement de point de vue et se font les promoteurs du *pure player*. Les firmes doivent se spécialiser dans un cœur d'activité et céder ce qui n'est pas central. Elles vont vendre les acquisitions réalisées quelques années plus tôt, justifiées avec un grand renfort d'arguments rationnels, ce qui ouvre au passage une interrogation sur la robustesse des analyses stratégiques (Lorrain à paraître).

Autrement dit, les années 2000-2002 correspondent à une situation d'indétermination propice à une nouvelle recombinaison des portefeuilles d'actifs. Avec la chute des valeurs boursières les firmes et les actifs sous-jacents perdent de leur valeur. L'indice Standard & Poors Composite qui oscillait entre 1 400 et 1500 pendant toute l'année 2000 va chuter pour atteindre un point bas de 800 à l'automne 2002, soit une baisse de 47% (Thomson Datastream,

Financial Times December 30, 2002: 9). Ces fluctuations brutales, les mises en cause publiques des stratégies par les analystes des *securities firms* ou des agences de notation placent les directions des firmes d'infrastructures sous tension.

Qu'il s'agisse d'un dépôt de bilan, d'une recomposition volontaire du portefeuille d'actif ou d'un changement de stratégie imposée ; ces cessions d'actifs ont en commun d'animer le marché de l'industrie financière (voir tableau des grandes opérations). Ces opérations requièrent des conseils, tant pour le vendeur que les acheteurs potentiels, c'est le métier des banques d'investissement. Lorsque beaucoup d'actifs sont en vente en une période de turbulence leur valeur baisse ; ils peuvent alors intéresser des fonds spécialisés – dits de *private equity* – qui les achètent en ayant largement recours à la dette, les conservent entre dix huit mois et trois ans, améliorent la gestion, et revendent lorsque la valorisation est suffisante.

3. Ce que changent les intermédiaires du conseil et de la finance.

Au départ ces acteurs fonctionnaient en prestataires techniques ; ils apportaient un input à ces industries comme d'autres fournissaient des tuyaux ou des turbines. Cette vision "technique" était spontanément partagée par tous, y compris aux Etats-Unis et en Angleterre, tant était présente l'idée que ces secteurs sont organisés par de grandes firmes (avec leurs ingénieurs) qu'il convient de réguler grâce à l'action des pouvoirs publics. Toutes les réformes ont donc eu pour objet l'affaiblissement du pouvoir des grands opérateurs. Cette concentration exclusive sur le pouvoir des managers va conduire à omettre d'autres acteurs et à ne pas voir un phénomène nouveau qui relève non du pouvoir de propriété mais du pouvoir d'influence.

Fondamentalement, les intermédiaires du conseil et de la finance ont une capacité d'influence car ils interviennent aux différentes étapes de la décision (tableau 2); ils pèsent sur les nœuds stratégiques. D'abord ils interviennent dans le conseil en amont, au plus haut niveau des dirigeants des grandes firmes et des ministres et détiennent des positions solides dans l'analyse des secteurs et des firmes. Ce segment est tenu par les grands cabinets de consultants (Mc Kenna, 2006), les analystes des grandes banques d'investissements de New York ; on y trouve aussi d'autres producteurs d'idées, publics ou privés, indépendants ou organisés.

Surtout ces intermédiaires ont un pouvoir d'oligopole sur deux maillons. Ce sont les maîtres des marchés financiers. Qu'il s'agisse d'une émission d'action ou d'obligation, de l'introduction en bourse d'une firme publique (IPO) ces acteurs sont techniquement incontournables. Leur compétence, leur capacité à mener à bien des opérations qui peuvent porter sur plusieurs milliards d'euros, commandent le succès des programmes politiques ou du développement de firmes privées. Cela leur donne un grand pouvoir. S'il n'était suffisant ils peuvent s'appuyer sur un deuxième pilier technique, celui de la mise en comparaison. L'économie de marché repose sur le principe de la libre circulation des hommes et des capitaux et sur leur meilleure allocation ; c'est l'application du principe des rentes différentielles de l'économiste Ricardo. L'allocation se fait sur la base de comparaisons. Aujourd'hui dans un monde globalisé les intermédiaires financiers occupent une position oligopolistique en étant capables de mettre en équivalence des pays, des secteurs, des firmes. Pour cela ils s'appuient sur les informations chiffrées qu'ils détiennent et qu'il est possible de comparer grâce à la puissance de calcul des ordinateurs.

Depuis les années 1990 leur influence va être portée par quatre phénomènes : les privatisations d'entreprises publiques, la globalisation des marchés, l'apparition d'une nouvelle classe de millionnaires (dans les pays industriels et aussi les pays émergents), le vieillissement de la population qui allonge la durée des retraites et par la même augmente les sommes collectées dans les pays qui ont opté pour la capitalisation.

L'ébranlement des marchés de 2000-02 correspond à une nouvelle étape qui rend visible le phénomène car on passe du pouvoir d'influence au pouvoir de propriété. De nombreux gestionnaires de fonds "classiques" qui ont perdu de l'argent avec la chute des valeurs sont en quête de placements rémunérateurs. Les fonds d'investissement privés séduisent. Les taux d'intérêts faibles favorisent leur technique de rachat largement fondée sur de la dette. Les opérations possibles deviennent plus nombreuses grâce aux cessions d'actifs par les firmes

industrielles. N'étant pas cotés en bourse ces fonds d'investissements échappent à une partie des réglementations et leur souplesse leur permet de monter vite des opérations audacieuses. Depuis 2005, la hausse du prix du pétrole a encore augmenté la masse des capitaux en quête de placement. There is \$2,500bn dollars investable in the GCC (Gulf Cooperation Council qui regroupe six pays du golfe) (Financial Times, July 26, 2006)

Tout cela se traduit pas des faits tangibles. A côté des fonds de private equity les grandes banques d'investissement de New York montent leurs fonds dédiés. En 1995, le maximum levé par un fonds tournait autour de 5 G\$. En 2006 Blackstone a mobilisé 15,6 G\$ et plus de 30 G\$ sur une période douze mois ; plusieurs autres fonds ont levé plus de 10 G\$ (voir tableau 3). En considérant un rapport prudent de 3 pour 1 entre la part financée en dette et l'apport en capital, la mobilisation de dix milliards de dollars par un fonds privé lui apporte une force de frappe d'environ 40 milliards de dollars. Ces fonds de private equity peuvent acheter, non plus une centrale électrique ici ou là, mais une bonne partie des grandes firmes cotées. Dans le secteur des infrastructures leur présence devient significative dans plusieurs secteurs : l'électricité, l'eau, les déchets, les réseaux câblés, les autoroutes et autres infrastructures à péage, l'immobilier. Dans certains cas se développe un marché de seconde main ; à la suite d'une privatisation des fonds ont acquis une participation significative qu'ils revendent à d'autres fonds d'investissements (voir tableau des opérations).

Quelles sont les conséquences de ces phénomènes nouveaux pour l'industrie des services en réseaux?

Les intermédiaires du conseil et de la finance pèsent sur la conduite des politiques industrielles. La lettre ouverte au Premier ministre français par le directeur d'un petit fonds spéculatif de New York illustre cette montée en puissance et l'ambition qui la porte (Le Monde 2 septembre 2006). Mais derrière l'anecdote pointe une nouveauté historique. Depuis la fin du 19^{ème} siècle les infrastructures ont été considérées comme des biens essentiels ne pouvant être organisés comme des marchés totalement libres. Selon les pays, selon les secteurs ils ont été plus ou moins réglementés. Dans tous les pays au monde leur pilotage a été assuré par les managers de firmes publiques ou privées, sous le contrôle des hommes politiques. Deux principes étaient posés. Premièrement les biens essentiels ne relèvent pas totalement du marché. Deuxièmement, les managers ont la compétence pour combiner les portefeuilles d'actifs et pour assurer l'allocation des ressources.

Ce point est très important. Si l'on admet l'argument de Ronald Coase, le développement de la grande firme s'explique par sa capacité à réduire les coûts de transactions générés par l'échange par les marchés, plutôt que par la recherche d'un pouvoir de monopole. Grâce à ses protocoles internes elle est plus efficace que le marché pour allouer de manière satisfaisante les ressources. Ce qui revient à dire que ce sont les managers des grandes firmes qui ont le pouvoir d'assembler les portefeuilles d'actifs à partir de leurs informations. La vision portée par les intermédiaires financiers, remet en cause cette conception. Leur montée en puissance confortée par la nouvelle normalisation comptable (Chiapello 2005), et leur pouvoir d'influence renforcé par un pouvoir de propriété remet en cause ce principe constitutif. Manifestement, les intermédiaires considèrent qu'ils sont les mieux armés pour combiner les actifs, apprécier les risques et allouer les ressources de manière optimale. Ils pensent être les mieux placés pour redéfinir les frontières de grandes firmes, céder ici, racheter là.

Ce faisant, ils introduisent leurs propres critères et leurs propres valeurs. Pour évaluer les firmes et leurs actifs sous-jacents, pour être en mesure de combiner les actifs ils se font les promoteurs d'une certaine gouvernance d'entreprise. Elle postule une supériorité des firmes spécialisées, une préférence pour des firmes dont le capital est réparti en un grand nombre d'actionnaires qui appliquent le principe "une action, une voix" et qui ont des administrateurs indépendants. Au fond, leur horizon d'attente est celui d'un *free market* organisé en un très grand nombre d'acteurs cotés en bourse qui appliquent des critères communs de comptabilité et dans lesquels il est possible aisément d'entrer, de se faire entendre ou de sortir. A l'inverse ils critiquent les conglomérats, les grandes firmes intégrés, les firmes qui se protègent par des participations croisées, par des blocs d'actionnaires, par des droits de vote préférentiels.

Ces arguments seraient pleinement recevables s'ils ne se trouvaient pas démentis par quelques

faits robustes. Une grande partie de la critique contre la "mauvaise" gouvernance s'est exercée au cours des années passées au détriment du Japon, de l'Allemagne et de la Chine. Force est de constater leurs excédents commerciaux ; à l'inverse les déficits des Etats-Unis et de l'Angleterre conduisent à s'interroger sur l'architecture la plus efficiente : marchés ouverts, ou grandes firmes en réseaux? Il faut aussi relever que le discours sur la transparence est porté par des acteurs qui souvent se protègent en passant par des véhicules qui échappent à la plus part des règles de gouvernance : private equity, hedge funds, filiales dans les paradis fiscaux. Cela conduit à se demander si ces "exigences" ne correspondent pas tout simplement à des procédés par lesquels un groupe d'acteur tente de construire son propre marché.

La mise en équivalence à grande échelle des secteurs et des firmes ne peut se faire, on le comprendra, qu'en réduisant le nombre des critères pris en compte. Ces acteurs travaillent avec quelques indicateurs simples et chiffrables : ebitda, ROE, free cash flow, dette, SOTP. L'homogénéisation des plans comptables (Capron 2005), comme le petit nombre des cabinets d'audit qui certifient les comptes des grands acteurs la mondialisation des marchés financiers, le rythme trimestriel de présentation des comptes permettent une évaluation permanente. Elle vient s'ajouter aux relations régulières de la vie des affaires lorsque les firmes montent des projets nouveaux.

Ces flux d'informations ne sont pas sans conséquences. La mise en comparaison instantanée et continue – qui se trouve à la base des arbitrages - peut entraîner des "corrections" boursières plus que proportionnelles en regard des changements réels. Ce type de mécanisme a tendance à fonctionner comme un accélérateur des tensions plus que comme réducteur des risques. Cela conduit à s'interroger sur la possibilité technique de piloter des activités de long terme – les infrastructures – par des outils de marchés aussi nerveux. Aux Etats-Unis un rapport publié en juillet par le Business Round Table Institute for Corporate Ethics questionne cette obsession des résultats à court terme (Financial Times July 24, 2006, pp. 1 et 9)

Ces fortes amplitudes des marchés, si elles posent des problèmes aux opérateurs de services et aux industriels n'affectent pas, à l'inverse, ces intermédiaires. Par définition cette industrie vit du mouvement. Les intermédiaires du conseil proposent régulièrement de nouveaux "modèles industriels" ; c'est une manière pour eux d'être entendus ; il en va dans le monde des idées comme dans celui des objets la séduction du client passe par le renouvellement des produits. Les intermédiaires financiers, facturent des honoraires en fonction des opérations qu'ils animent; ce peut être à l'achat ou à la vente. Pour eux la notion de stabilité ne revêt pas le même sens que pour les managers des utilities. Tant qu'il existe des acheteurs pour les opérations qu'ils proposent ou qu'ils imposent la situation reste satisfaisante. La pire des situations serait celle de secteurs relativement stables, portés par leur croissance organique et largement financés par les cash flows récurrents. Cette industrie perdrait une grande partie de son pouvoir et de "sa raison d'être" : pas de mouvement, pas de transactions, pas de fees. Si l'inertie des bureaucraties conduit au blocage, à l'inverse trop de mouvements imposés par des "capitaux impatients", expression de l'économiste Bennett Harrison, pose tout autant de problèmes à l'économie et en particulier à celle des infrastructures.

o o o o o

Tous les principes avancés par ces intermédiaires du conseil et de la finance finissent par former une nouvelle grammaire de l'action publique. Bien qu'elle donne l'impression d'une configuration molle, de nature non technique, par opposition aux systèmes techniques des firmes de réseaux, la somme de tous ces principes généraux et des normalisations comptables et juridiques finit par former un savoir "dur". Il est appliqué pour évaluer une banque, une société industrielle, une compagnie d'eau, une firme électrique ou une grande ville. Il circule de manière internationale et ceci finit par changer les choses.

Au départ, trois modèles relevant de l'économie de marché ou du capitalisme régulé se trouvaient en compétition sur leurs franges. Leur mise en cause par les réformes s'est traduite par l'ouverture de firmes jusqu'alors intégrées, par la généralisation d'un principe de concurrence, par la nécessité de se développer. Dans un premier temps l'idée reçue était que le système restait bien organisé comme il l'avait toujours été, autour des managers et des hommes

politiques épaulés par de hauts fonctionnaires. Cet équilibre des pouvoirs autour d'un petit nombre d'acteurs va être remis en cause par l'entrée dans ce jeu d'un nouveau groupe d'acteurs, dont il n'étaient pas question au début des réformes : les intermédiaires du conseil et de la finance. Les réformes dans les industries d'infrastructures et dans l'industrie financière ont leur propre dynamique mais elles se croisent à plus d'un titre. La seconde s'est nourrie des marchés nouveaux qui s'ouvraient : privatisations, démantèlement. Le monde stable des utilities a connu des turbulences avec l'influence d'acteurs et de principes relevant du capitalisme financier. Plus récemment leur poids s'est encore renforcé. Cette situation nouvelle pose des questions nombreuses. La continuité des politiques dans ce type d'industrie requiert-elle une stabilité des opérateurs ? Peut-on gérer les biens essentiels comme des biens de marché ? L'architecture ouverte, concurrentielle est-elle vraiment supérieure pour recevoir autant d'attention ? Et en définitive à qui doit on confier le pilotage des biens essentiels, au binôme des ingénieurs et des élus ou à des acteurs financiers ?

Références. (*incomplètes*)

Florio M., (2004) *The Great Divestiture*, The MIT Press, Cambridge (Mass).

Joskow P.L., (2000) "Deregulation and Regulatory Reform in the U.S. Electric Power Sector", in Peltzman S. and Winston C. (eds), *Deregulation of Network Industries, What's Next?* AEIBrookings, Washington D.C., pp. 113-188.

Kahn A., (2004) *Lessons from Deregulation, Telecommunications and Airlines after the Crunch*, AEIBrookings, Washington D.C.

Lorrain D., (2005) "Urban Capitalisms: European Models in Competition", *International Journal of Urban and Regional Research*, Volume 29.2., pp. 231-267.

C. McKenna, 2006, *The World's Newest Profession*, Cambridge University Press, Cambridge.

Mots clefs

Libéralisation, network industries, gouvernements urbains Europe, utilities, securities firms, consultants, think tanks.

Les intermédiaires de la finance et du conseil :concentration.**Tableau 1**

Les banques de développement : BM, ADB, BERD,	N= 5
Les consultants, think tanks, grandes universités.	
Les grands cabinets de conseil (AT Kearney ; Booz, Allen & Hamilton ; Boston Consulting Group ; Bain ; McKinsey Les département des grands cabinet d'audit)	N= 10
Les cabinets comptables: big 4 (PwC, KPMG, Deloitte, Ernst & Young)	N= 4
les agences de notation (<i>rating</i>) Moody's ; Standard and Poor's ; Fitch	N= 3
Les banques d'investissement (<i>security firms</i>) Goldman Sachs ; Morgan Stanley ; Merrill Lynch ; CS First Boston ; JP Morgan ; Salomon Smith Barney ; UBS Warburg ; Lazard ; Lehman Brothers ; Deutsche Bank	N= 10
Les fonds d'investissement (<i>private equity</i>), Apollo ; Bain Capital ; Blackstone ; Bershire Hathaway ; Carlyle ; Cerberus ; Colony Capital ; CVC Capital Partners ; KKR ; Terra Firma	N= 10

Les intermédiaires de la finance et du conseil : l'influence**Tableau 2**

Peu nombreux à l'échelle du monde, à la fois globaux et ciblés
Oligopole mondial

Très stratégiques, très grande influence
Interviennent directement auprès des gouvernants au plus haut niveau
Se font les promoteurs des réformes et mènent des actions ciblées

Interviennent sur toute la chaîne décisionnelle:

Conseil en stratégie

Etude sectorielle

Benchmarking et rating (pays, secteurs, firmes, projets)

Placement sur les marchés actions ou obligations

Présence comme actionnaire (expression aux assemblées ou dans les conseils d'administration).

Valeur partagée : supériorité des marchés libres

Très large usage du chiffre comme technique de mise en comparaison, mathématisation

Formats d'information communs

Même outils de comparaisons (ROE, SOTP, Ebitda, free cash flow)

Placements par des fonds de private equity**Tableau 3**

2005	Apollo Management	6,0 G\$
	Blackstone	11,0 G\$
	Carlyle	2,0 G\$ (immobilier)
	KKR	11,0 G\$
		1,6 G\$ (immobilier)
2006	Cinven	6,5 G\$
	Blackstone	15,6 G\$
	Permira	10,0 G\$

La montée des fonds de private equity dans les services en réseaux : 2000- 2005

(source: presse financière ; base de donnée de l'auteur)

<u>Année</u>	<u>vendeur</u>	<u>actif</u>	<u>acquéreur</u>
2000,05	Ass British Ports	OPA de 1 G£	Nomura (Jap), tentative
2002,	Actionnaires	Northern Electric	Warren Buffett
2002,	Scottish Power	Southern Water	Terra Firma/Vivendi
2002,03	KKR	Ilex (pompes et compteurs)	Divers investisseurs
2002,07	Siemens	7 sociétés pour 1,69 G€	KKR
2002,03	Vivendi Universal	Différents actifs dans l'édition	fonds d'investissement
2002,10	Vivendi Universal	Houghton Mifflin (édition)	différents fonds
2002,10	Iberdrola	réseaux de transport	CVC (E-U)
2003	Kelda	Waste Recycling Group	Terra Firma (via Cholet).
2003,	France Telecom	Casema (n°3 câble, NL)	Carlyle
2003,05	Red Electrica	28% du réseau de transport	Mandat de vente attribué à Merrill Lynch
2003,05	NTL (UK)	Cablecom (CH)	Goldman Sachs et Apollo Investors
2003,06	AWG	cession du groupe Anglian Water	Bream Investment, retrait WestLB.
2003,06	Stagecoach	activités aux Etats-Unis	KKR
2003,08	AES, AEPcentrales en Angleterre		MMC (E-U)
2003,09	Suez	Nalco (traitement d'eau, E-U)	Blackstone, Apollo, Goldman Sachs
2003,11	El Paso	East Coast Power (Linden Plant)	Goldman Sachs (1,06 G\$)
2003,11	Enel	6,6% du capital	Morgan Stanley
2004	Etat allemand	portefeuille de 67 000 logements	Cerberus et Goldman Sachs
2004,	France Telecom	société de câble	Cinven
2004,04	Soros Private Equity	Eircom	Introduction en bourse, IPO
2004,04	Murdoch	PanAmSat (22 satellites) pour 3,5 G€	KKR
2004,04	Six Flags	Parcs à thèmes en Europe	Palamon Capital Partners (153 M€)
2004,05	Canary Wharf	Opération de rachat pour 3.5 G\$.	Morgan Stanley
2004,05	Ville de Berlin	65 700 logements pour 1.97 G€	Cerberus et Goldman Sachs

2004,06	Enel	50% de Terna (réseau de transport)	le marché et Casa Depositti (30%)
2004,06	Actionnaires	Mandalay Resort	MGM Mirage (Kerkorian)
2004,06	Etat,	participation Galp Energia (Port)	Investisseurs portugais.
2004,07	South East Water	vente du capital	Macquarie
2004,09	National Grid	8 réseaux régionaux de gaz	Macquarie European Infrastructure Fund
2004,09	VNU (NL)	annuaires de téléphone dans le monde	Apax Partners, Cinven
2004,12	Kokusai Kogyo (J)	reprise de dette et conversion en action	Cerberus et autres fonds
2005	XX	TDC (opérateur danois de télécoms)	Permira et d'autres investisseurs (12,2 G€)
2005,	Eon	Viterra (150 000 logements)	Terra Firma
2005,04	Particulier	3 000 logements en Allemagne	Cerberus
2005,05	Enel	Wind (télécommunications, 12,1 G€)	firmes de buyout.
2005,05	Scottish Power	vente de PacifiCorp (9,4 G\$)	Américan Energy Holding (Warren Buffett)
2005,06	KKR	introduction en bourse, fonds immobilier	marché
2005,07	Santander	Auna (télécommunications)	fonds d'investissement
2005,10	Xugong (Ch)	85% du groupe (équipt de construction)	<i>Carlyle, tentative</i>
2006,	Carlyle	Casema (n° 3 câble NL)	marché
2006,	Carlyle	Taiwan Broadband (n° 3, Tw)	Macquaria
2006,	Actionnaires	Eastern Multimedia (n° 1, Tw)	Carlyle
2006,	France Telecom	Pages Jaunes	KKR
2006,06	Peter Munck	Trizec (promoteur canadien)	Blackstone et Promoteur de New York
2006,07	Blackstone	Southern Cross Healthcare	introduction en bourse, IPO
2006,7	Terra Firma	Waste Recycling Group	FCC
en cours	RWE	Thames Water	<i>Terra Firma et autres, en cours</i>

