



# Faut-il repenser la privatisation dans les économies en transition?

La privatisation l'a emporté dans les pays en transition ... du moins en apparence. Quelles ont été les forces et les faiblesses de cette politique, surtout en Europe centrale et orientale et dans l'ex-URSS? Comment ces pays peuvent-ils continuer à obtenir des résultats dans ce domaine?

*John Nellis*

**L**A PRIVATISATION semble s'être imposée de manière incontestable sur tous les continents : au total, plus de cent pays ont privatisé près de 75.000 sociétés. Toutes les études montrent qu'elle rend une entreprise plus performante et que les sociétés privées sont plus efficaces que leurs homologues publiques. La preuve en a été clairement faite dans les pays industrialisés et les pays à revenu intermédiaire, et il est de plus en plus évident que la privatisation donne des résultats positifs dans les pays à plus faible revenu et les pays en transition.

Cependant, en ce qui concerne les pays en transition, de bons résultats ont été obtenus principalement en Europe centrale et orientale et dans les États baltes. Les données — qu'on ne peut ignorer malgré leur caractère préliminaire et fragmentaire — recueillies plus à l'Est (Arménie, Géorgie, Kazakhstan, Moldova, Mongolie, République kirghize, Russie et Ukraine) révèlent une situation moins prometteuse :

- un rapport faible ou inexistant entre la propriété privée et la restructuration (réformes permettant aux entreprises de survivre et de prospérer sur des marchés compétitifs);
- des entreprises semi-publiques plus performantes que les entreprises privatisées;
- peu de différences entre les résultats des sociétés d'État et ceux des sociétés privées;
- une amélioration sensible des résultats uniquement dans les très rares entreprises vendues à des investisseurs étrangers.

Comment expliquer ces résultats médiocres? Que doivent faire les autorités des pays, et ceux qui les aident, pour les améliorer?

## **Le cas de la Russie**

La privatisation russe illustre bien le problème. Le programme de désengagement massif de 1992-94 comportait une large distribution de bons de privatisation par l'État et la cession de plus de 15.000 entreprises. Conséquence inquiétante, les «gens en place» dans les entreprises — cadres et employés confondus — ont pris

le contrôle, en moyenne, de près des deux tiers des actions après la privatisation. Néanmoins, à l'automne de 1994, on espérait assez fortement que la privatisation faciliterait un passage rapide à l'économie de marché. On prévoyait que la discipline financière commencerait à imposer la revente d'actions de sociétés contrôlées par les «gens en place», permettant ainsi l'entrée dans leur capital de personnes extérieures, et que des méthodes transparentes et saines seraient utilisées pour privatiser au moins la moitié des activités industrielles encore aux mains de l'État.

Dans l'ensemble, tel n'a pas été le cas. Premièrement, les gens en place, et surtout les employés des entreprises nouvellement privatisées, craignaient vivement de se trouver sous le contrôle d'intérêts extérieurs et de perdre leur pouvoir (et leur emploi). Deuxièmement, la situation financière et les installations physiques de nombreuses entreprises n'étant pas attirantes, assez peu de personnes extérieures à l'entreprise voulaient acquérir leurs actions. Troisièmement, le statut de la propriété faisait cruellement défaut, de même que les fondements institutionnels et les dispositifs de protection nécessaires pour garantir la transparence d'un marché secondaire, situation qui a contribué à décourager davantage les investisseurs extérieurs. Quatrièmement, divers gouvernements russes n'ont pas réussi à établir des politiques et des institutions — contraintes budgétaires rigoureuses, fiscalité et services raisonnables, mécanismes favorisant et encourageant la création de nouvelles sociétés, etc. — capables de mobiliser les entreprises à des fins productives.

Pis encore, les donateurs ont tenté, sans grand succès, d'amener les autorités russes à vendre au moins quelques grandes entreprises selon des méthodes transparentes et crédibles adaptables à chaque cas. La seconde vague de privatisations — en particulier le programme de conversion des créances en actions, qui a permis à de grandes banques russes de recevoir des actions d'entreprises très prometteuses en garantie de prêts à l'État — a été, pour la plupart, un désastre et une escroquerie, suscitant de nombreuses critiques, notamment de la part des tenants de la première phase de privatisations russes massives.

### Le cas de la République tchèque

Dès 1995, l'État tchèque avait cédé plus de 1.800 entreprises en émettant deux séries de bons de privatisation; il avait également vendu un groupe d'entreprises très prometteuses à des investisseurs stratégiques et transféré massivement d'autres actifs aux anciens propriétaires ou aux communes. En 1996, M. Vaclav Klaus, qui était alors Premier Ministre, estimait que la transition était plus ou moins achevée et que, désormais, la République tchèque devrait être considérée comme un pays européen ordinaire ayant des difficultés économiques et politiques ordinaires. À l'époque, presque tous les indicateurs économiques confirmaient cette opinion.

Or, le PIB a baissé de plus de 2,5 % en 1998. L'économie tchèque est en récession — alors que des économies voisines connaissent des taux de croissance annuelle de 4-5 %. Ce recul est attribuable à de nombreux facteurs, mais on l'impute surtout à la manière dont la privatisation a été menée.

Dans un rapport de 1998, l'OCDE affirme que la privatisation par émission de bons a abouti à une répartition du

capital qui a fait obstacle à une administration et une restructuration efficaces des entreprises. Le problème a tenu au fait que des fonds d'investissement participant à la privatisation mais insuffisamment réglementés sont devenus des actionnaires importants ou majoritaires de nombreuses entreprises privatisées par émission de bons, les particuliers s'efforçant de limiter leurs risques en acceptant des actions de ces entreprises en échange de leurs bons. Mais les fonds les plus importants appartenaient souvent aux grandes banques du pays — contrôlées par l'État, actionnaire majoritaire. Selon les critiques, les conséquences étaient prévisibles.

- Les fonds d'investissement n'ont pas «débranché» les entreprises dont les résultats étaient médiocres, car cela aurait forcé les banques propriétaires de ces fonds à déprécier leurs créances sur ces dernières. Les banques mal gérées ou inexpérimentées se trouvant sous l'influence de l'État avaient tendance à prêter à des sociétés privatisées à haut risque et sans potentiel (appartenant ou non à des filiales), et à persister à reconduire les prêts au lieu de pousser les entreprises à la faillite.

- La procédure de faillite était longue et inefficace, réduisant la discipline sur le marché des capitaux.

- L'absence de règles prudentielles et de modalités d'application de ces règles sur les marchés de capitaux a ouvert la voie à diverses actions fort contestables, voire ouvertement illégales, qui ont enrichi les gestionnaires de fonds aux dépens des actionnaires minoritaires et compromis la santé financière des entreprises.

Les déficiences des marchés de capitaux sont certes les causes les plus évidentes des carences de la restructuration des entreprises, mais la méthode de privatisation par l'émission de bons — qui met l'accent sur la rapidité, le report de l'examen de nombreux facteurs juridiques et institutionnels et l'atomisation initiale du droit de propriété — est considérée comme la cause profonde.

### Autres cas de restructuration

Plusieurs autres pays — tels que l'Albanie, le Kazakhstan, la Moldova et la Mongolie — ayant recouru aux privatisations massives n'ont guère profité jusqu'ici de leurs efforts. Selon certains observateurs, la dilution des actions dans des populations inexpérimentées n'a pas incité les cadres d'entreprise à gérer de manière efficace. Dans beaucoup trop de cas, ceux-ci n'ont pas changé, n'ont pas réussi à restructurer et, le plus souvent, ils ne sont toujours pas tenus de répondre de leurs actes. Tous ces facteurs sont invoqués pour justifier un transfert de propriété plus lent, plus prudent, plus progressif et mieux contrôlé par les autorités.

### Récapitulation des critiques

Dans beaucoup trop de pays en transition, une désétatisation massive et rapide a transféré des actifs médiocres à de nombreux individus n'ayant ni les compétences ni les ressources financières requises pour bien les gérer. La plupart des actifs de qualité se sont retrouvés, d'une manière ou d'une autre (quelquefois par la «privatisation spontanée» qui a précédé les initiatives officielles, ou par la manipulation des émissions de bons et, peut-être le plus souvent et de manière flagrante, au cours des secondes phases ne faisant pas intervenir les bons), entre les mains de minorités ingénieuses, habiles et disposant

d'appuis politiques, qui ont évité généralement d'effectuer les restructurations qui auraient pu justifier leurs acquisitions d'actifs. Dans de nombreux cas où des citoyens ordinaires ont réussi à obtenir des participations minoritaires dans des entreprises de qualité, on les a incités à s'en départir à des prix peu élevés, ou ils ont vu, sans préavis ni explication ultérieure, la valeur de leurs actions tomber à zéro.

Ces problèmes se sont posés avec le plus d'acuité là où les structures étatiques post-transition étaient fragiles et lézardées, favorisant la récupération de certains biens publics par des groupes dont l'objectif primordial est d'utiliser l'État pour légitimer ou dissimuler leurs acquisitions de richesses. (Des difficultés peuvent également survenir quand des États plus solides n'imposent pas un minimum de règles prudentielles aux marchés de capitaux.)

Les institutions financières internationales sont en partie responsables de ces résultats médiocres parce qu'elles ont demandé et obtenu des gouvernements des pays en transition une privatisation rapide et très poussée, en présumant que la désétatisation suffirait pour inciter les actionnaires à surveiller le comportement des cadres et stimulerait la performance des entreprises. Ces institutions ont certes reconnu l'importance de politiques axées sur la compétitivité et de clauses de sauvegarde institutionnelles, mais elles ont estimé que ces mesures pourraient intervenir ultérieurement. Dans l'immédiat, il fallait créer un socle, une génération de propriétaires, car, pour bâtir le capitalisme, on a besoin de capitalistes — beaucoup de capitalistes, et rapidement.

Mais le capitalisme requiert beaucoup plus que la propriété privée; il repose sur l'acceptation et l'application généralisées de règles et de garanties fondamentales assurant la sécurité, la prévisibilité et la rentabilité généralisée de l'échange. L'absence de ces règles et de ces garanties est préjudiciable aux principes de justice et d'équité, mais aussi aux résultats des entreprises. Dans un vide institutionnel, il est fort probable qu'aucune personne associée de près ou de loin à une firme privatisée (employés, cadres, créanciers, actionnaires de fonds d'investissement, fonctionnaires gérant la participation résiduelle de l'État) ne voudra ou ne pourra préserver durablement la valeur des actifs de l'entreprise. Dans ces circonstances, la privatisation peut entraîner aussi bien la stagnation et la décapitalisation de l'entreprise que l'amélioration de ses résultats financiers et de son efficacité.

### Peut-on résoudre le problème?

L'expérience montre que dans de nombreux pays en transition ayant des institutions fragiles la désétatisation n'a pas tenu ses promesses. Cela amène certains observateurs à affirmer que les pays confrontés à de graves difficultés auraient tout à gagner à suspendre les privatisations jusqu'à la mise en place des facteurs de concurrence et d'une structure institutionnelle ou gouvernementale favorable. Quant aux opérations déjà réalisées, d'aucuns ont préconisé une renationalisation ponctuelle ou massive d'entreprises privatisées, afin de réparer ce qui a été endommagé et de gérer les actifs davantage dans l'intérêt public, en accroissant la participation de l'État — sans exclure la «reprivatisation» ultérieure de ces entreprises.

Il est possible que la renationalisation paraisse peu vraisemblable. Pourtant, elle a été proposée en Russie et en

Ukraine et recommandée à ces deux pays, et même préconisée par certains membres du gouvernement tchèque actuel. Une telle solution semble attrayante à première vue, mais ce serait une mesure désespérée et fort probablement vouée à l'échec, surtout dans les pays de l'ex-URSS, où elle a le plus de chances d'être vivement recommandée. La renationalisation conduirait à choisir une partie ou la totalité des entreprises dont la privatisation représente l'échec le plus flagrant, à les ramener dans un secteur public qui les gérerait de manière appropriée et à les revendre ultérieurement, mais cette fois dans des conditions correctes.

Les problèmes sont évidents. Combien de gouvernements de pays en transition, en dehors de l'Europe centrale et orientale (ou même à l'intérieur de cette région), auraient des chances raisonnables d'engager ce processus et de le mener à bien? Combien peuvent empêcher le dépeçage de sociétés d'État, ou ont montré qu'ils pouvaient se dessaisir de telles sociétés — sans aucune aide — de manière ouverte et transparente, selon les normes internationales établies? Malheureusement, il y en a peu. L'ironie, c'est que les pays ayant les compétences et la volonté nécessaires pour gérer des entreprises publiques avec efficacité et efficacité sont souvent ceux-là mêmes qui peuvent réussir une privatisation. Inversement, les contraintes et les situations qui font que les gouvernements bâclent l'opération sont aussi celles qui s'opposent à une gestion décente des entreprises publiques. En somme, la renationalisation n'est pas la solution de rechange; il faudrait plutôt trouver des moyens de privatiser correctement, de définir des normes de résultats et de les appliquer aux firmes déjà privatisées.

D'aucuns estiment que, dans les pays en transition institutionnellement fragiles et politiquement divisés, depuis longtemps coupés des pratiques commerciales occidentales ou n'y ayant jamais adhéré totalement, la privatisation des participations (majoritaires ou minoritaires) que détient encore l'État doit être interrompue, et que les efforts doivent être réorientés vers le renforcement des institutions sur lesquelles s'appuie le marché. Ces mesures doivent canaliser les courants d'échange actuels effrénés vers des activités socialement productives et acceptables, et imposer la discipline et la concurrence aux entreprises publiques restantes, en opérant simultanément, ou ultérieurement, un changement programmé en plusieurs étapes de la répartition du capital, de manière plus ou moins évolutive, à la chinoise. Une fois de plus, il s'agit d'une approche attrayante à première vue, mais qui présume l'existence de son objectif — en l'occurrence, une structure étatique et institutionnelle efficace.

Le diagnostic global semble donc pessimiste : une privatisation mal conduite ne permet pas d'améliorer la production, de créer des emplois et d'accroître les revenus; elle est plutôt source de stagnation et de décapitalisation. Mais laisser les entreprises aux mains d'un État faible et vénal risque fort d'aboutir au même résultat. Dans les deux cas, la solution évidente à moyen-long terme consiste à renforcer l'administration publique, les mécanismes d'élaboration des politiques et les capacités de l'État.

Que peut-on faire à court terme? Plusieurs gouvernements de pays en transition ont tenté de remédier aux insuffisances de la gestion et des institutions ainsi qu'à l'absence de con-

sensus politique en confiant l'essentiel ou la totalité du processus de privatisation à des agents et conseillers privés. L'Arménie, la Bulgarie, l'Estonie, l'Ouzbékistan et la Pologne (entre autres) ont essayé cette approche — avec un succès patent dans le cas de l'Estonie — ou envisagent de le faire. Il s'agit de contourner les obstacles politiques pour apporter des solutions techniques à ce qu'on considère comme des problèmes politiques et institutionnels, en donnant des responsabilités et un pouvoir de décision importants aux agents retenus. Cette délégation de pouvoirs — ou sous-traitance — est une option qui mérite certes d'être étudiée, mais elle ne constitue pas, loin s'en faut, une panacée — ni même une solution rapide (les Polonais en savent quelque chose). En outre, son efficacité sera, comme toujours, étroitement liée à l'existence d'un minimum de capacité de gouverner.

S'inspirant de l'expérience de l'Ouzbékistan, de la Pologne, de la Roumanie et de la Russie en matière de privatisation, M. Itzhak Goldberg (Banque mondiale, 1999) préconise un type particulier de reprivatisation. Il estime que le principal obstacle à la restructuration progressive des entreprises privatisées réside, en Russie et ailleurs, dans la concentration excessive des actifs entre les mains de gens en place qui ne peuvent, faute de moyens et de motivations, favoriser l'essor de l'entreprise. Reconnaisant la futilité de la renationalisation, il recommande d'accroître le capital des firmes privatisées et de diluer aussitôt les participations des gens en place en vendant les nouvelles actions à des investisseurs extérieurs à l'entreprise.

Une fois de plus, les déficiences politiques et institutionnelles décrites ci-dessus ont une influence profonde non seulement sur la probabilité qu'un État lance des mesures de reprivatisation de ce type, mais également sur ses chances de les mener à bien s'il s'y emploie sincèrement. Par conséquent, les dirigeants réformistes des pays en transition et les bailleurs de fonds internationaux — institutions financières internationales, Union européenne et donateurs bilatéraux — devraient renoncer à privatiser le plus rapidement possible et essayer plutôt de procéder plus lentement, cas par cas ou par appel d'offres, conformément aux pratiques internationales établies.

## Conclusion

Il est temps de repenser la privatisation, mais uniquement dans les pays en transition où, pour des raisons historiques, géographiques et politiques, des grandes orientations économiques apparemment louables ont donné des résultats clairement insuffisants. En Russie et ailleurs, on a fondé trop d'espoirs sur la privatisation.

Cependant, il ne faudrait pas trop insister sur les erreurs. Lorsqu'elle est conduite de la manière voulue, la privatisation est assurément la bonne solution. Il faut se rappeler que, dans certains pays en transition d'Europe centrale et orientale, son succès est unanimement reconnu et qu'elle est de loin préférable au maintien des entreprises publiques dans le portefeuille de l'État. Au début du processus de transition, on évaluait mal l'ampleur des difficultés auxquelles la privatisation se



M. John Nellis est le Chef du Service des entreprises au Département du développement du secteur privé à la Banque mondiale.

heurterait dans les pays institutionnellement fragiles (et les observateurs qui prétendent l'avoir su depuis longtemps n'avaient pas proposé une solution de rechange bien définie), de même que la période dont on disposait pour réaliser les réformes avait été sous-estimée.

Il faut toujours se demander quelle a été et quelle est l'alternative à la privatisation. Il n'est pas certain que la Russie serait mieux lotie aujourd'hui si elle n'avait entrepris le vaste programme de privatisation de 1992-94. Plusieurs autres pays en transition institutionnellement fragiles qui ont évité ou retardé la désattribution ou qui l'ont abordée avec plus de prudence — tels que le Bélarus, la Bulgarie, la Roumanie et l'Ukraine — ont peu progressé sur le plan économique (évidemment, cela n'est en aucun cas dû entièrement à la privatisation ou à l'absence de privatisation). Par exemple, les autorités arméniennes soutiennent vigoureusement que, malgré les

problèmes rencontrés par leurs entreprises privatisées, l'absence d'acheteurs nationaux ou étrangers ne leur a pas laissé d'autre choix que de privatiser par voie de bons. Elles soulignent qu'il vaut mieux avoir des propriétaires privés même faibles que de laisser les entreprises sous le contrôle de l'État. Si elles ne sont pas privatisées, ces entreprises exigeront des ressources publiques inexistantes — exigences auxquelles on ne pourra s'opposer —, ce qui menacera de réduire à néant tous les progrès obtenus de haute lutte par l'Arménie dans la mise en place d'une économie de marché. On pourrait en dire autant d'autres économies en transition.

En somme, la privatisation est donc la démarche généralement préférée, mais son acceptabilité sociale et son efficacité économique à court terme dépendent de l'existence des fondements institutionnels du capitalisme décrits plus haut. Lorsque de telles bases n'existent pas, mais que le gouvernement s'efforce concrètement de les établir ou de les renforcer, la meilleure solution est peut-être de retarder le désengagement jusqu'à ce que cet effort aboutisse au résultat escompté. On peut citer à cet égard le cas de la Hongrie et celui de la Pologne.

Le problème crucial est de savoir comment privatiser lorsque les autorités sont réticentes ou incapables. La solution à long terme consiste nécessairement à appuyer les mesures qui renforcent la volonté et la capacité du gouvernement (encore faut-il les connaître). La démarche raisonnable à court terme serait sans doute de poursuivre, cas par cas et par appel d'offres, la privatisation et la reprivatisation, selon la formule proposée par M. Goldberg et en collaboration avec les bailleurs de fonds internationaux, dans l'espoir d'obtenir quelques succès que d'autres pays pourront prendre en exemple. **F&D**

### Références :

Itzhak Goldberg, «The Vicious Circle of Insider Control: A Proposal for Reprivatization of Russian Enterprises through Investor-Local Government Cooperation», document non publié de la Banque mondiale (mars 1999).

Organisation de coopération et de développement économiques, République tchèque (Paris, 1998).