



Les privatisations en Europe de l'Est: les clés de la réussite

Mathieu Bineau, Frédéric Lehmann

► To cite this version:

Mathieu Bineau, Frédéric Lehmann. Les privatisations en Europe de l'Est: les clés de la réussite. Sciences de l'ingénieur [physics]. 1997. <hal-01908479>

HAL Id: hal-01908479

<https://minesparis-psl.hal.science/hal-01908479v1>

Submitted on 30 Oct 2018

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.



HAL Authorization

Ecole Nationale Supérieure des Mines de Paris
Corps Techniques de l'Etat

IE1 [608]

MINES ParisTech
Bibliothèque

LES PRIVATISATIONS EN EUROPE DE L'EST Les clés de la réussite

Mathieu BINEAU et Frédéric LEHMANN
Ingénieurs des Mines

septembre 1996 - juillet 1997

Remerciements

Ce mémoire a été réalisé dans le cadre du cycle de formation des corps techniques de l'Etat à l'Ecole des Mines de Paris, entre septembre 1996 et juillet 1997.

Nous tenons à remercier en premier lieu Lionel STOLERU qui a assuré le pilotage pédagogique de ce mémoire et qui sût nous guider au milieu de la forêt que représentent les problèmes économiques de l'Europe de l'Est. Grâce à ses conseils et ses encouragements, nous avons pu mener avec une grande liberté un travail personnel et enrichissant.

Lionel STOLERU, qui entre autres fonctions occupa le poste de conseiller auprès du président d'Ukraine au début des années 90, nous a également permis d'organiser trois missions d'une semaine chacune en république Tchèque, en Pologne et en Ukraine, ce dont nous le remercions vivement. Ces missions furent en effet les moments les plus riches de notre mémoire.

Ces missions n'auraient pas été possibles sans le soutien d'un certain nombre d'entreprises, tant au niveau financier qu'au niveau de l'organisation.

Nous remercions ainsi la société Lafarge, et plus particulièrement Guy ROLLIER, directeur Europe de l'Est, qui a permis notre mission en République Tchèque. Merci également à l'accueil chaleureux de l'équipe tchèque de LAFARGE, tant à Prague avec l'équipe de Petr LAUBE, directeur pour la République Tchèque, qu'à la cimenterie de Ciskovice où nous a accueilli Henri NICOT, directeur de l'usine.

Nous remercions de plus la société ALCATEL CIT à travers James LARDINOIS, directeur Europe, qui nous a permis de réaliser notre mission en Pologne, ainsi que Guy ROLLI, directeur Pologne de SAINT GOBAIN, qui nous a ouvert ses portes et celles de son usine de Katowice.

Nous remercions enfin Nicolas MONIER de la société SUCRE & DENREES qui a rendu possible notre mission en Ukraine, et toute l'équipe de SUCDEN à Kiev qui nous a reçus avec une bonne humeur que nous n'oublierons pas, et qui nous a aidés à obtenir de nombreux rendez-vous. Nous remercions en particulier Tatiana KOROTITCH, directeur-adjoint du bureau de Kiev, et Ana CASCARET, son assistante.

Nous signalons enfin qu'une synthèse de ce travail a pu être publiée dans le Figaro le 13 août 1997 grâce à l'intérêt qu'y a porté M. Mentré, que nous remercions ici.

Pour finir, nous remercions toutes les personnes qui ont accepté, tant à Paris que lors de nos déplacements, de nous rencontrer et de nous exposer leurs expériences de l'Europe de l'Est. Sans elles, notre mémoire n'aurait jamais eu de sens.

Avertissement

Ce mémoire a été essentiellement réalisé au cours du premier semestre 1997. Les informations et valeurs indiquées reflètent donc la situation des pays étudiés à cette époque. Le mot " aujourd'hui " utilisé dans ces pages doit donc être interprété comme " au 1er juillet 1997 ".

Mais bien que ces pays évoluent à des vitesses vertigineuses et que toute donnée chiffrée est rapidement périmée, le travail de synthèse réalisé cherche à dessiner des mécanismes d'évolution qui dépassent les aléas conjoncturels imprévisibles de l'Europe de l'Est. Nous espérons donc que ce mémoire ne sera pas aussi périssable que les statistiques utilisées.

Nous précisons enfin qu'un résumé de ce mémoire pourra être trouvé en annexe à la rubrique "Articles" reprenant le texte des articles proposés au Figaro et synthétisant nos réflexions sur la République Tchèque, la Pologne et l'Ukraine.

SOMMAIRE

I - POURQUOI PRIVATISER ?

1.1 - Le système socialiste

- 1.1.1 - Avant tout, un projet de société
- 1.1.2 - Un système centralisé et planifié
- 1.1.3 - Une économie démonétarisée¹
- 1.1.4 - Le comportement des entreprises

1.2 - Les tentatives de réformes avant la chute du Mur

- 1.2.1 - L'impossible Perestroïka en U.R.S.S.
- 1.2.2 - Spécificité des pays satellites
- 1.2.3 - La fin d'un système

1.3. - Vers l'économie de marché

- 1.3.1 - Le choix de l'économie de marché
- 1.3.2 - Le choix de privatiser
- 1.3.3 - Qu'est-ce qu'une privatisation réussie ?
- 1.3.4 - Des changements de comportements nécessaires au sein des entreprises

CONCLUSION : comment réussir un programme de privatisation ?

II - REPUBLIQUE TCHEQUE : L'EXPERIENCE D'UN PROGRAMME DE PRIVATISATION DE MASSE

2.1 - Le contexte particulier de la République Tchèque

- 2.1.1 - Faiblesses
- 2.1.2 - Avantages

- 2.1.3 - Un pays politiquement mûr
- 2.1.4 - Une ouverture rapide de l'économie

2.2 - Le programme de privatisation de masse : une privatisation formelle

- 2.2.1 - Le principe des coupons
- 2.2.2 - Les modes de privatisation
- 2.2.3 - Les plans de privatisation
- 2.2.4 - Les fonds d'investissement, invités surprises du programme
- 2.2.5 - Les résultats du programme de privatisation de masse
- 2.2.6 - Une privatisation formellement terminée

2.3 - La "troisième vague de privatisation", ou la recomposition du capital

- 2.3.1 - Une première phase de statu quo
- 2.3.2 - Des cas extrêmes
- 2.3.3 - Une deuxième phase de recomposition du capital
- 2.3.4 - Des fonds qui ne veulent pas devenir des holdings industriels
- 2.3.5 - Les véritables privatisations ne font que commencer

2.4 - Les écueils du programme tchèque : bourse, banques et banqueroute

- 2.4.1 - Un encadrement réglementaire trop négligé
- 2.4.2 - Des marchés financiers trop opaques
- 2.4.3 - Des banques qui ne jouent pas leur rôle

CONCLUSION : les conditions ne sont pas encore toutes réunies pour que les véritables privatisations s'accélèrent.

III - POLOGNE : ENTRE L'EFFICACITE ET LA RECOMPENSE DES PARTIES PRENANTES

3.1 - Historique

- 3.1.1 - Le temps de l'opposition
- 3.1.2 - Le temps du succès de Solidarnosc

3.2 - La privatisation par capitalisation : une méthode qui a ses limites

3.3 - Le rachat des entreprises par la direction et les employés

- 3.3.1 - Les origines du programme
- 3.3.2 - La loi de 1990
- 3.3.3 - Les résultats du programme
- 3.3.4 - Des entreprises à l'avenir incertain

3.4 - Une Privatisation de Masse originale : les Fonds Nationaux d'Investissement

- 3.4.1 - L'originalité du programme
- 3.4.2 - Une marge de manoeuvre limitée
- 3.4.3 - Des résultats encore modestes mais encourageants

CONCLUSION : un processus à poursuivre.

IV - UKRAINE : LE RISQUE DE L'AUTOGESTION

4.1 - Un contexte de départ difficile

- 4.1.1 - Un héritage communiste lourd et difficile à porter
- 4.1.2 - Une naissance difficile
- 4.1.4 - Une privatisation forcée

4.2 - Privatiser à tout prix

- 4.2.1 - La corporatisation des entreprises
- 4.2.2 - La méthode des certificats
- 4.2.3 - Bilan de la privatisation de masse
- 4.2.4 - Les ventes commerciales
- 4.2.5 - Une privatisation formelle

4.3 - Un environnement économique très en retard

- 4.3.1 - L'économie de marché : un concept encore trop flou
- 4.3.2 - Un contexte réglementaire confus
- 4.3.3 - Des marchés financiers inexistants
- 4.3.4 - Un système bancaire encore mal en point

CONCLUSION : une privatisation risquée

V - LES RELATIONS ENTRE LES BANQUES ET LES ENTREPRISES : UNE COMPARAISON EST-OUEST

5.1 - Le rôle de la dette dans le contrôle des entreprises

- 5.1.1 - Le rôle de la dette dans le contrôle des entreprises occidentales
 - 5.1.1.a - La structure de la dette des entreprises américaines, allemandes et japonaises
 - 5.1.1.b - Les caractéristiques du contrôle du créancier et ses différences avec celui de l'actionnaire
- 5.1.2 - Le rôle de la dette dans le contrôle des entreprises en Europe Centrale et Orientale : le cas de la Pologne
 - 5.1.2.a - La structure de la dette des entreprises polonaises
 - 5.1.2.b - La réforme du secteur bancaire polonais
 - 5.1.2.c - Les mécanismes de recouvrement des dettes en Pologne
 - 5.1.2.d - Le bilan du Programme de Restructuration de l'Entreprise et de la Banque

5.2 - Le rôle des banques dans l'actionnariat des entreprises

- 5.2.1 - Les prises de participation des banques : les différences approches des pays occidentaux
 - 5.2.1.a - L'actionnariat des entreprises
 - 5.2.1.b - Le rôle des banques actionnaires
 - 5.2.1.c - Trois systèmes, trois environnements différents
- 5.2.2. Quels rôles donner aux banques dans le contrôle des entreprises d'Europe Centrale et Orientale ?
 - 5.2.2.a - Un préalable : la restructuration du secteur financier
 - 5.2.2.b - Le contrôle du système bancaire
 - 5.2.2.c - Les banques doivent-elles entrer dans l'actionnariat des entreprises ?

VI - CONCLUSION

ANNEXES

Bibliographie
 Personnes rencontrées
 Articles du Figaro

Le début des années 90 marque une vraie rupture entre deux systèmes aux logiques complètement différentes. Pour comprendre pourquoi et dans quel contexte les pays d'Europe de l'Est en sont venus à privatiser, il convient de commencer par jeter un oeil en arrière sur le système hérité du communisme, sur ses points de blocage et sur l'alternative proposée au niveau économique. Mais n'oublions pas que cette rupture, avant d'être économique, est surtout politique : il s'agit de mettre fin au communisme en tant que modèle de société, d'en finir avec le système policier associé, ainsi qu'avec l'allégeance forcée au grand frère russe. C'est une révolution au sens plein du terme, dont le premier pas est l'abolition du rôle dirigeant du Parti Communiste. En 1989, un vent de liberté souffle sur l'Europe de l'Est. Le modèle de société alors choisi est l'économie de marché.

1.1 - Le système socialiste :

Le système que nous allons décrire dans ce paragraphe est le modèle stalinien, appliqué strictement en URSS (et donc en Ukraine). Mais l'état d'esprit et les grandes lignes du système étaient respectés dans les PECO2. Cette présentation cherche avant tout à planter le décor.

1.1.1 - Avant tout, un projet de société :

Le socialisme s'était avant tout construit en opposition à l'économie de marché. Deux blocs s'affrontaient alors, véhiculant deux conceptions de la vie en communauté. Le système socialiste a été décrit comme "l'abolition de la propriété privée des moyens de production associé à la création d'un système d'économie planifié", par opposition à nos économies de marché fondées sur l'échange libre, à travers le marché, entre éléments privées, dans le cadre de contrats. Notre système économique d'économie de marché va de paire avec un système politique démocratique qui pose les règles du jeu du marché et en particulier assure le respect des contrats : il s'opposait là encore au système socialiste basé sur le rôle dirigeant du Parti Communiste et un système policier, contrôlant les comportements de chacun et poussant, au niveau économique, au respect du Plan.

Ainsi le système socialiste ne pouvait pas être limité à la sphère économique. Le

système prenait en effet en charge tous les aspects de la vie publique et privée. Et pour reprendre une thèse chère au CERNA³, "il n'y a pas d'économie socialiste" car il n'y a pas moyen de distinguer une logique dite "économique" dans le fonctionnement des entreprises socialistes qui gèrent également des fonctions sociales (logement, hôpital, école, crèche...), d'aménagement du territoire (occuper l'espace de l'URSS), de répression, de sécurité... La fonction productive était un élément parmi d'autres dans la logique du système. Cet état d'esprit est aux antipodes de nos économies de marché qui séparent les rôles et attendent des acteurs économiques de jouer leur rôle séparément dans le cadre de lois qui assurent la cohérence du système global.

1.1.2 - Un système centralisé et planifié :

Le système reposait avant tout sur le rôle dirigeant du Parti Communiste. Celui-ci regroupait 6 à 11% de la population selon les pays. Il permettait un accès privilégié à tout poste de responsabilité dans le système, et dans son fonctionnement très centralisé et hiérarchisé permettait de contrôler le respect de la ligne du parti, y compris en matière économique.

Le système sur lequel s'appuyait le P.C. était pyramidal. A la tête se trouvait un centre qui comprenait la direction du P.C., le Conseil des Ministres et le Gosplan (centrale de planification). Le second niveau était composé des ministères, en particulier des ministères de branche auxquels répondaient toutes les entreprises. Enfin au troisième niveau on trouvait les entreprises elles-mêmes, personnifiées par le directeur investi de la "direction unique" dans l'unité dont il avait la charge mais également placé sous le contrôle d'un ministère.

La logique de la planification était "d'organiser un rationnement des moyens de production". Concrètement, le plan prévoyait qui achetait quoi à qui en quelles quantités.

Dans la pratique, on pouvait distinguer plusieurs niveaux de détail.

- Le plan quinquennal donnait les objectifs annuels, et devait boucler. Par exemple la somme des ressources de charbon devait être égale à la somme des emplois, à savoir la somme des consommations par d'autres entreprises chargées de produire d'autres produits eux-mêmes ressources pour d'autres entreprises. On recensait plusieurs millions de produits à planifier.
- Des subdivisions du plan fixaient des objectifs intermédiaires (par trimestre, mois, semaine). En fin de période, les entreprises mettaient généralement les bouchées doubles pour respecter les objectifs, souvent dans la précipitation et au détriment de la qualité. Ces à-coups désorganisaient évidemment l'aval, qui était poussé à produire lui-même ce dont il avait besoin.
- En cours de période il était possible pour chaque entreprise de renégocier le plan en fonction d'objectifs plus "réalistes". Il n'était alors plus possible d'assurer une cohérence.

Chaque niveau était jugé avant tout sur son respect du plan. Pour augmenter ses

chances de respecter le plan, chaque niveau cherchait à contrôler au maximum son approvisionnement en matière première. Pour augmenter son pouvoir et sa taille, chacun cherchait à contrôler la vente ou la transformation des produits finis. Finalement chaque entreprise ou ministère était poussé à sortir de la spécialisation que le plan lui avait attribuée, et à rechercher l'autosuffisance.

1.1.3 - Une économie démonétarisée⁴ :

Le socialisme avait remplacé la valeur marchande des biens par leur valeur sociale. La monnaie avait perdu son rôle d'équivalent universel. Il existait ainsi trois circuits distincts de "pseudo-monnaie" : un circuit purement scriptural pour les comptes interentreprises, un circuit d'argent-papier pour les dépenses courantes de la population et un circuit en devises pour les échanges internationaux.

Le système de prix était avant tout formel. Les prix de gros étaient calculés en fonction des coûts de revient de l'unité de production, établis en fonction des normes de fabrication du produit (c'est-à-dire les quantités de matières premières nécessaires à la production d'une unité de produit fini) multipliés par un coefficient qui déterminait a priori le résultat comptable. Les prix de détail étaient complètement décorrélés des prix de gros et étaient associés à la valeur sociale attribuée au produit. Le plan préférait d'ailleurs utiliser les quantités dans ses objectifs. Dans ce contexte, les prix ne servaient que d'unité administrative pour quantifier les transferts. Il s'agissait avant tout d'écritures comptables.

Le salaire versé en nature reflétait une part faible du revenu réel des ménages. Une grande partie des transferts se faisaient en nature : le logement, l'école, la crèche, l'hôpital, la salle de sport ou de cinéma étaient fournis par l'entreprise.

Enfin le circuit des échanges avec l'étranger était cloisonné, soumis à autorisation administrative ou au monopole de certaines sociétés d'import-export. Il restait ainsi limité à une faible partie de l'économie.

L'acteur central de ce système était la Monobanque socialiste qui cumulait toutes les fonctions du monde bancaire. Toutes les activités avaient un compte au sein de cette banque, et la plupart des transactions étaient des jeux d'écriture entre comptes. Les échanges se faisaient par émission de "bons d'achat" et d'"ordres de vente" par la Commission au Plan. Tous les profits étaient centralisés et redistribués directement par l'administration. Les investissements étaient décidés également de façon centralisée, sur un budget échappant au contrôle de l'entreprise, et toute nouvelle machine directement livrée dans l'usine sans transfert d'argent.

1.1.4 - Le comportement des entreprises :

On comprend aisément dans ce contexte que les comportements des entreprises étaient particuliers. La forme aboutie de l'entreprise socialiste était le combinat,

morceau de ministère, regroupant parfois plusieurs dizaines voire centaines de milliers de personnes, y compris dans les pays satellites, remplissant toutes les fonctions sociales attendue d'une entreprise socialiste. Ces comportements se retrouvaient également dans des unités plus petites, fédérées au sein d'associations ou de syndicats, gérant également les fonctions sociales. Il n'existait pas d'équivalent de nos PME.

Comme on a pu le montrer, la logique de "polyfonctionnalité" dominait : l'objectif était de contrôler au maximum ses intrants, et éviter ce que nous appellerions de la sous-traitance. Ainsi une usine fabriquait souvent ses briques ou ses outils, ou encore produisait elle-même son électricité.

L'objectif prioritaire des directeurs d'entreprise était le respect du plan. Afin de prendre des marges de sécurité, ils pouvaient négocier les normes (quantités de matières premières nécessaires à la production d'une unité de produit fini), poussant ainsi au "gaspillage". Au niveau du parc de machines; ils étaient également poussés au surinvestissement. Mais dans le même temps les machines étaient maintenues en activité grâce à une maintenance onéreuse, le coût de maintenance étant répercuté sur le prix de revient alors que les demandes d'investissement étaient entérinées de façon centralisée. Les directeurs étaient de toute façon les seuls à pouvoir estimer leur "productivité", si ce mot a un sens dans ce contexte, et le système de prix était calculé afin de lisser la rentabilité de toutes les unités.

Le bilan comptable n'avait que peu de sens. Le profit était de toute façon confisqué par le pouvoir central et redistribué selon des critères qui échappaient à l'entreprise. Il n'y avait donc aucune pression sur les directeurs d'entreprise pour maximiser le profit ou se préoccuper de la rentabilité des investissements. Ces notions n'auraient d'ailleurs de sens que si la monnaie permettait de comparer deux investissements ou deux profits, or ce rôle lui était totalement refusé, idéologiquement. Les notions financières n'avaient donc pas de sens dans le contexte de l'entreprise socialiste.

N'oublions pas non plus que du fait des fonctions sociales qu'elles remplissaient, il n'était pas envisageable de fermer les entreprises socialistes. Les directeurs d'entreprise étaient même poussés à se doter d'un personnel pléthorique pour faire face aux brusques à-coups de production lié aux à-coups d'approvisionnement et au respect des subdivisions du plan évoqué plus haut. On arrivait ainsi à une situation étonnante de plein emploi avec forte rotation du personnel (15% par an), une pression à la hausse sur les salaires et une sur-qualification globale des techniciens (un tiers des spécialistes étaient occupés à des postes d'ouvriers).

Au niveau de la gestion des ressources humaines, rajoutons que l'éventail de revenus était très resserré et que les primes soi-disant variables étaient de fait fixes. Le ratio entre les plus hauts et les plus bas salaires était voisin de 10, mais globalement un directeur d'usine gagnait 1,5 fois plus que ses ouvriers. La masse salariale était de toute façon fixée par le plan. On comprend ainsi l'importance

accordée aux marques de respect, aux honneurs et aux palmes, seule récompense des plus "brillants" (dans le cadre du Plan). La différence se faisait aussi sur les avantages en nature, pour lesquels un réseau de relations était plus utile qu'une bonne gestion des ressources accordées à son entreprise.

Au niveau de la commercialisation des produits, il convient aussi de préciser que les entreprises étaient complètement coupées de leurs clients comme de leurs fournisseurs puisque tous les transferts passaient par des centrales d'achat et de vente. Une entreprise pouvait avoir un client dans sa ville sans le connaître. De plus l'organisation des échanges entre zones géographiques au sein du monde socialiste avait spécialisé chaque zone et créé des dépendances fortes entre celles-ci. La quasi-totalité des échanges était tournés vers le monde socialiste et organisés au sein du COMECON, sous contrôle total de l'U.R.S.S. Ce seront autant de relations qui disparaîtront en même temps que l'empire soviétique.

Le combinat se rapproche plus d'un morceau d'état communiste, dont il remplit les fonctions sociales au niveau local, que d'une "entreprise" au sens occidental. Les notions de faillite, d'offre et de demande, de profit, de rentabilité, de capital, de sous-traitance... n'ont pas de sens dans un combinat. Dans ce contexte, privatiser n'est pas simplement transférer la propriété : il s'agit dans un premier temps de créer une économie en séparant les fonctions sociales des fonctions productives, puis de transformer un réseau de combinats en véritables entreprises.

1.2 - Les tentatives de réformes avant la chute du Mur :

Le système communiste tel que nous venons de le présenter correspond au modèle stalinien et a évidemment évolué au cours des années d'après guerre jusqu'à son effondrement en 1989. Nous proposons ici de faire une rapide présentation de ces évolutions afin d'affiner la description des systèmes en place à l'aube des années 1990. Nous nous focaliserons sur les trois pays qui nous intéresseront par la suite : la République Tchèque, la Pologne et l'Ukraine.

1.2.1 - L'impossible Perestroïka en U.R.S.S.:

A la suite de la mort de Staline, diverses tentatives de réforme économiques ont été initiées, illustrant que les dirigeants soviétiques ont assez tôt pris conscience des défauts de leur système. Ainsi en 1965 la fameuse "réforme Kossiguine" a cherché à augmenter l'autonomie financière des entreprises, à rendre le système de fixation des salaires plus incitatif en permettant de le relier aux résultats de l'entreprise, et a entamé une réforme des prix sans toutefois les libérer. Mais les contradictions internes du nouveau système hybride, et le sabotage opéré par les ministères désaisis d'une partie de leurs pouvoirs n'ont pas permis à la réforme de produire d'effets. Les fondements du système, en particulier le Plan, sont restés intacts. Ils ne seront jamais remis en cause jusqu'à l'arrivée de Mikhaïl Gorbatchev en 1985.

Les difficultés de réforme témoignent de la formidable cohérence du système et

des forces de blocage en présence. Les réformes à la marge sont immédiatement paralysées par les acteurs du système qui n'y trouvent pas leur intérêt. La réforme ne peut être que systémique, c'est-à-dire concerner tous les aspects du système : revoir en même temps le rôle de l'administration, de la planification, du contrôle des prix, de la centralisation, de l'intéressement des employés... Elle ne peut pas non plus se cantonner au domaine économique : nous avons bien vu qu'il est impossible de distinguer l'économie de la politique dans le système communiste. Elle n'en demeure pas moins indispensable : le monde soviétique doit faire face à une transition délicate, à savoir le passage d'une croissance extensive à une croissance intensive pour laquelle il est moins bien armé.

A partir de 1985, M. Gorbatchev va engager le monde communisme dans la première réforme systémique de son histoire : la *Perestroïka* (réorganisation). Cette réforme ira de paire avec la *Glasnost* (transparence) qui entend, à travers l'information de la population sur la situation réelle du pays, provoquer une prise de conscience collective de la nécessité de changement. Elle va tenter d'introduire certains éléments de marché dans la logique du système, au sein de ce qui sera qualifié de "socialisme de marché".

Ainsi dès 1986 est autorisée l'émergence de coopératives quasi-privées, sans autorisation préalable de l'administration, dans tous les domaines des services et de l'artisanat. Ces coopératives, au minimum de trois associés, sont indépendantes de l'État, peuvent conserver une bonne partie de leurs bénéfices, et fixer leurs prix. Ce secteur coopératif devait permettre de légaliser une partie de l'économie parallèle. Un début de secteur privé est libéré.

Du côté des échanges avec l'étranger, l'autarcie du monde soviétique est brisée en 1986 lorsque des droits d'établir des relations avec l'étranger sont accordés à 20 ministères et 70 entreprises sélectionnées, et lorsque la création de *joint-ventures* est autorisée, même si les conditions restent restrictives. La convertibilité du rouble est même proclamée comme un objectif souhaitable pour le futur.

Enfin la loi sur les entreprises de 1987 essaie de faire glisser la logique du système d'échange d'un marché de vendeurs vers un marché plus équilibré, voire un marché d'acheteurs. L'autonomie des entreprises est accrue, en particulier dans l'utilisation de leurs bénéfices et du choix de leurs investissements. Un Conseil du Collectif des Travailleurs est élu par les employés et obtient un certain droit de regard sur la gestion du directeur, qui est désormais élu par l'assemblée générale du Conseil. Le monopole de la planification centrale est brisé par la création d'un marché interentreprises autorisant les échanges horizontaux. L'entreprise peut désormais définir elle-même son plan quinquennal en fonction des commandes de l'État et des commandes directes qu'elle reçoit de la part d'autres entreprises ou centrales d'approvisionnement. Les salaires peuvent désormais être en partie indexés sur les résultats de l'entreprise. Enfin le système bancaire est adapté, et la Monobanque divisée en une banque centrale et cinq banques commerciales chargées de financer des secteurs différents de l'économie.

En parallèle le rôle des ministères de branches et des administrations concernées par la planification et évidemment revu, leurs effectifs diminués, leurs pouvoirs réduits. La réforme ne se cantonne pas à la sphère économique, mais inclut les aspects politiques, sociaux, moraux et cherche à casser le conservatisme des divers groupes d'intérêts poussant au maintien de l'ancien système.

Finalement, le modèle proposé par M. Gorbatchev veut faire cohabiter un secteur privé et un secteur d'État, des commandes privées et des commandes d'État, le "marché" et le "socialisme". Sans oser revenir sur le rôle dirigeant du P.C., ni autoriser la propriété privée.

Mais M. Gorbatchev ne pourra pas aller au bout de ses réformes, faute de temps et de soutien. Sous la pression des éléments les plus conservateurs du P.C., et devant le succès du secteur coopératif, il devra freiner le mouvement en réduisant le nombre de secteurs éligibles, en revenant sur la liberté des prix et en imposant plus fortement les profits. La population n'était pas prête non plus à accepter ces nouveaux "entrepreneurs". Et faute de temps, il ne pourra réaliser la réforme du système de prix envisagée, qui devait libérer partiellement tous les prix d'échange hors commande d'État, prolongeant le modèle du double régime commandes d'État / commandes privées.

1.2.2 - Spécificité des pays satellites :

Au sein des pays satellites, les expériences n'ont pas toutes suivi celle de l'U.R.S.S. Certains comme la Tchécoslovaquie verront la Perestroïka comme une tentative de subversion, d'autres comme la Pologne iront plus loin que M. Gorbatchev dans l'assouplissement du système, en particulier du système politique.

La Tchécoslovaquie :

En Tchécoslovaquie les conservateurs resteront au pouvoir jusqu'en 1990 et empêcheront toute réforme de l'intérieur. L'autonomie des entreprises sera légèrement augmentée, mais les élections des directeurs d'entreprises seront entachées d'irrégularité. Les Conseils Ouvriers n'auront jamais de véritable pouvoir au sein des entreprises. Le développement restera autarcique, et très peu de *joint-ventures* verront le jour avant 1990.

Pourtant la situation économique des années 80 est mauvaise. Les objectifs de croissance prévus par le plan ne sont pas atteints, très peu d'investissements productifs sont réalisés par peur d'endetter le pays, l'industrie lourde, consommatrice d'énergie, souffre de la crise du pétrole. Et surtout le Parti Communiste Tchécoslovaque (PCT) est rongé par la corruption et les scandales financiers, et perd toute crédibilité.

En Tchécoslovaquie, la réforme était indispensable mais ne pouvait pas venir de l'intérieur.

La Pologne :

En Pologne les années 80 sont marquées par le régime militaire du Général Jaruselski et par l'état de guerre. Alors qu'en Tchécoslovaquie l'opposition au régime s'est organisée à partir de 1989, elle est active en Pologne depuis 1980 à travers le syndicat Solidarité. Ce dernier réussira à arracher progressivement plusieurs concessions qui marqueront le paysage polonais de l'après-communisme.

Ainsi les Conseils Ouvriers prennent un pouvoir étendu. Élus par les membres de l'entreprise, ils ont un droit de regard sur les décisions les plus importantes de la vie d'une entreprise, et en particulier sur l'élection des directeurs. La planification a également été allégée, ne dirigeant plus dans la gestion quotidienne de l'entreprise qui est ainsi confiée aux directeurs élus.

En 1988 le pays s'ouvre également de lui-même à l'étranger. En créant une législation favorable, il entend attirer d'importants investissements étrangers à travers des *joint-ventures*, sans toutefois remettre en cause les bases du système. Il est vrai que la dette extérieure du pays est telle qu'il a un besoin vital de capital étranger.

Cependant la situation économique ne s'améliore pas. Et devant la dette extérieure grandissante, la Pologne (encore communiste) est obligée d'accepter un plan de stabilisation financière et l'aide des pays occidentaux.

1.2.3 - La fin d'un système :

Lorsque le Mur de Berlin tombe en 1989, c'est bien le système communiste entier qui s'effondre. Le pivot du système était le rôle dirigeant du Parti Communiste, c'est avec l'abolition de ce rôle que commence l'après-communisme. Ce passage se fera en 1989 en Pologne ou en Tchécoslovaquie, il aura lieu en 1991 en U.R.S.S. et en particulier en Ukraine. L'effondrement de l'édifice politique permet l'éclatement de la fédération soviétique et l'apparition nouvelles républiques indépendantes telles l'Ukraine.

La disparition du Parti Communiste en tant que point central du système permet d'amorcer la séparation de deux logiques jusque là imbriquées : la logique politique va se redéployer autour du nouveau débat démocratique, la logique économique va s'organiser autour d'un nouveau pôle : le marché.

1.3. - Vers l'économie de marché :

Avec la disparition du système communiste, c'est un vent de liberté qui souffle sur l'Europe de l'Est. Car l'aspect le plus visible du changement est la disparition du système policier de contrôle des libertés. Le système rêvé par tous est alors la démocratie, elle se mettra en place rapidement.

Mais plus globalement, avec la fin du communisme, il s'agit pour les pays d'Europe de l'Est de choisir un nouveau modèle. Ce modèle, ils vont le trouver dans l'économie de marché.

1.3.1 - Le choix de l'économie de marché :

Le choix de l'économie de marché s'est opéré assez naturellement. Comme le disait Václav Klaus : "nous ne sommes pas intéressés par des troisièmes voies qui ne sont que le meilleur moyen pour nous de rejoindre le tiers-monde". Václav Klaus s'appuie également sur des économistes occidentaux comme F.-A. von Hayek qu'il cite : "Il n'y a pas de troisième voie. Soit la libre décision et le risque appartiennent aux individus, soit les individus sont dépossédés des deux." Une certaine partie de la population et des nouveaux dirigeants de ces pays sont ainsi convaincus que l'économie de marché, qui a permis d'assurer la prospérité de leurs cousins occidentaux, est la seule alternative possible au système communiste.

Pour ceux-là, l'économie de marché est une idéologie de rechange dont les principes sont assez mal connus, et les résultats souvent idéalisés. Comme a pu l'expérimenter J.-L. Delpeuch⁵, conseiller économique auprès du ministre de l'industrie tchèque de 1990 à 1992 : "face à la pédagogie libérale souvent simpliste, la critique est tout aussi caricaturale et immédiatement assimilée à du crypto-communiste". L'alternative ne peut donc souffrir de nuances.

Le choix de l'économie de marché est également fait sous contrainte. L'effondrement du communisme peut être vu comme la fin de la guerre froide, et les occidentaux sont évidemment très attentifs au choix qui s'offre à l'Europe de l'Est. Ils vont évidemment pousser ces pays vers le monde occidental en les incitant à choisir démocratie et marché. Les bras armés de l'occident seront la Banque Mondiale, le Fonds Monétaire International, la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD), l'OCDE, les programmes de l'Union Européenne PHARE et TACIS, les programmes d'USAID (l'agence d'aide gouvernementale américaine), les lignes de crédit et autres fonds d'aide bilatéraux... L'objectif de PHARE est ainsi défini dans ses plaquettes : "l'Union Européenne reconnaît l'importance des changements fondamentaux que traversent ces nouvelles démocraties et leurs peuples pour passer d'une économie centralisée à une économie de marché". Quant à la BERD, elle a justement été créée pour "promouvoir la transition vers une économie de marché dans les 26 pays d'opération".

Et l'arme est évidemment efficace : il s'agit de financer la transition dans ces pays, et de fournir les fonds nécessaire pour, leur dit-on, rattraper rapidement le niveau

de développement des pays occidentaux. A travers des prêts aux entreprises ou aux états, du capital-risque, des subventions, des programmes d'échanges, de formation, l'envoi de consultants, l'occident entend contrôler la transition, assurer l'irréversibilité du processus... et en profiter pour élargir le cercle de ses clients. On parle souvent d'un nouveau Plan Marshall pour l'Europe de l'Est : les montants engagés n'en sont pas loin.

Nous nous garderons bien ici de discuter le bien fondé de ce choix. Vu les forces en présence, il semble que l'économie de marché était la seule alternative possible au communisme. Cette transition est pour nous un postulat. Il s'agit maintenant d'en définir les modalités.

1.3.2 - Le choix de privatiser :

La littérature économique abondait d'essais sur la nécessaire transition du capitalisme vers le communisme : lorsqu'il s'est agi d'organiser le passage inverse, le monde des experts économiques s'est retrouvé pris de cours. C'est donc dans un vide théorique complet qu'a été improvisée cette transition.

Vaklav Havel résumait de la façon suivante l'enjeu qui attendait les pays d'Europe de l'Est : "jusqu'à présent le monde était divisé en premier, deuxième et tiers monde. Le "deuxième monde" est en train de perdre sa substance. Ce qui en reste est un immense amas de ruines et de débris qui combine le premier et le tiers monde. Par ses aspirations et son désir de créer un système politique démocratique et une économie de marché prospère, il se rattache au premier monde dont il voudrait devenir une partie. Par l'état de son économie, par le type de problèmes nationaux et sociaux qui s'y posent, il ressemble bien souvent au tiers monde."⁶

Le premier à avoir proposé un plan de transition est l'économiste américain Jeffrey Sachs. Ses conseils ont été directement suivis dès 1990 entre autre par la Pologne et la Tchécoslovaquie. L'Ukraine s'y pliera aussi sous la contrainte en 1994. J. Sachs⁷ propose une transition rapide, qualifiée parfois de thérapie de choc, destinée à poser les bases de l'économie de marché. Cette thérapie comporte trois aspects.

- une libéralisation économique : il s'agit de libérer les prix totalement, d'ouvrir les frontières aux marchandises (donc de supprimer les diverses taxes, droits de douanes, quotas et licences d'importation, et assurer la libre convertibilité de la monnaie), de poser les bases légales de la propriété privée;
- une stabilisation macro-économique : elle passe par une diminution drastique des subventions aux entreprises, par une dévaluation de la monnaie, par une augmentation des taux d'intérêt de façon à rendre les taux réels positifs, et enfin par un contrôle interne du crédit, et éventuellement des salaires;
- la privatisation : elle doit permettre au minimum de transformer les entreprises d'État en entreprises de droit commercial, et de transférer un

maximum d'entreprises dans la sphère privée, par vente ou transfert gratuit.

Les deux premiers aspects de la thérapie de choc seront mis en oeuvre rapidement dans la plupart des pays d'Europe de l'Est. Seul le troisième point posera plus de problème : la privatisation.

La privatisation est un élément clé du passage à l'économie de marché. Certains économistes, notamment français⁸, réfléchissent à une solution intermédiaire qui consisterait à conserver une forte quantité d'entreprises d'État tout en faisant émerger un secteur privé en parallèle, qui supplanterait progressivement et sans heurts le système étatique moins performant. Mais ses détracteurs insistent sur le fait que le secteur d'État est trop gigantesque et trop mal en point pour ne pas peser sur le secteur privé et créer des distorsions de concurrence. N'oublions pas que le secteur public représente 10% du PIB dans nos économies, alors qu'il représente 80 à 98% selon les pays en Europe de l'Est. Avec un secteur public aussi large, les économistes occidentaux ne savent plus faire. C'est donc tout naturellement qu'ils préconisent la privatisation.

Ainsi les institutions occidentales relient le degré de transition de ces pays vers l'économie de marché à l'avancée de leurs programmes de privatisation. Par exemple, la BERD suit dans son *Rapport de Transition* l'évolution des 26 pays de sa zone. Pour chaque pays, les chapitres suivants sont censés balayer tous les aspects de l'état de l'économie : "entreprises / marché et commerce / institutions financières / réforme de la protection sociale / législation sur l'investissement". Et pour les entreprises, les éléments suivis sont, dans l'ordre : "taille du secteur privé / privatisation des grandes entreprises / privatisation des petites entreprises / restitution de la propriété / croissance du secteur privé / restructuration des entreprises". La pression exercée par les pays occidentaux à travers ces institutions va donc dans le sens d'une privatisation rapide et massive.

La privatisation est également poussée à l'interne du fait du discrédit dont souffre l'État et l'administration. Assimilée à l'ancien système, à son inefficacité et au contrôle policier, elle doit abandonner son rôle central et le transférer au "marché". Il s'agit ainsi de dépolitiser l'économie en séparant les logiques. La privatisation doit ainsi permettre d'assurer l'irréversibilité du processus. C'est ainsi la seule préoccupation de Boycko, Schleifer et Vishny⁹ lorsqu'ils proposent un plan de privatisation de la Russie : ils proposent de privatiser rapidement et à tout prix, les risques de la politisation de l'économie étant selon eux supérieurs aux risques d'une mauvaise privatisation. Les gouvernements nouvellement élus sont aussi conscients du besoin d'asseoir son pouvoir non plus sur l'administration mais sur une nouvelle classe de propriétaires. On notera que les pays qui sont allés le plus vite dans les privatisations sont aussi ceux dont les gouvernements sont les plus stables, et en particulier dans lesquels les communistes ne sont pas revenus au pouvoir.

La privatisation est également poussée par les *insiders* de l'entreprise, c'est-à-dire ses employés et dirigeants, qui se sentent propriétaires de fait de l'entreprise et

entendent récupérer officiellement ce droit. Dans les cas où la privatisation officielle n'a pas lieu, on parle d'ailleurs de "privatisation spontanée" : en l'absence de véritable propriétaire les *insiders* s'approprient de fait leur entreprise. Le retour en arrière est alors très difficile.

Bref, le choix de privatiser est peut-être tout aussi dogmatique que le choix de l'économie de marché. Il n'en est pas moins inéluctable. Nous ne nous attacherons donc pas à juger du bien fondé de ce choix, mais plutôt des possibilités d'implémentation de ce choix.

1.3.3 - Qu'est-ce qu'une privatisation réussie ?

La privatisation est avant tout un processus formel : un transfert des droits de propriété de l'État vers des acteurs privés. Pour juger du succès d'un programme de privatisation, il convient néanmoins de le situer par rapport à des objectifs plus concrets. Car qu'attend-on de la privatisation ?

Il nous semble que la privatisation doit avoir pour but de transformer une entreprise publique, ex-morceau d'État communiste, en entreprise privée capable de s'insérer dans le nouveau jeu de la concurrence, de se moderniser, d'innover sur ses produits, d'échanger, le tout en recherchant la rentabilité. La privatisation ne peut donc se concevoir que dans une économie ouverte, concurrentielle, et dans un environnement légal adapté. Au-delà du transfert formel de la propriété, nous avons donc cherché à juger des programmes de privatisation par rapport à cette attente.

1.3.4 - Des changements de comportements nécessaires au sein des entreprises :

On le comprend aisément, le fonctionnement d'une entreprise au sein d'une économie de marché diffère radicalement du fonctionnement d'un combinat au sein d'une économie planifiée. Au-delà du statut de la propriété, il s'agit donc de transformer les mentalités et les comportements au sein de l'entreprise. La privatisation n'apportera aucune compétence supplémentaire à l'entreprise : elle doit cependant permettre d'accélérer le processus d'apprentissage en poussant l'entreprise à se réformer.

Au sein des entreprises, des notions nouvelles doivent être découvertes. Cela explique que les plus grands succès des programmes de privatisation soient associés à des investisseurs industriels étrangers : leur principal atout est de pouvoir injecter des compétences au sein des entreprises rachetées. La plupart des investisseurs étrangers développent ainsi des programmes de parrainage : au sein des unités nouvellement privatisées, le nombre d'expatriés est limité au maximum afin d'éviter un phénomène de rejet, mais chaque employé local, quel que soit son niveau dans la hiérarchie, bénéficie du parrainage d'un occidental de la maison mère de son niveau, chargé de transmettre son savoir-faire.

Le savoir-faire à transférer est rarement technique : les pays d'Europe de l'Est ont de très bons ingénieurs et techniciens, à défaut d'avoir les technologies les plus avancées, et leur niveau d'éducation et de formation leur permet d'assimiler de nouvelles technologies facilement.

Le savoir-faire manque par contre dans beaucoup d'autres domaines. Ainsi dans le domaine commercial il a fallu reconstruire les relations commerciales qui reposaient jusque là sur les centrales d'achats. L'effondrement de l'U.R.S.S. a également obligé tous les pays des PECO et les nouvelles républiques à redéployer leurs échanges vers l'Europe de l'Ouest. Bref, il a fallu apprendre à échanger, chose qui n'existait pas du temps de l'ancien système. Comme le stigmatise J. Sachs, le métier était simple : "charger le train, l'expédier à l'est". Sur ce plan, les pays des PECO semblent avoir pris le pli assez rapidement : aidés par de faibles coûts de revient (à l'exception de l'ex-Allemagne de l'Est, handicapée par la parité 1 Deutschmark = 1 Ostmark lors de la réunification), ils ont rapidement trouvé à l'Ouest des débouchés. A l'interne, la taille des pays a permis de rapidement retrouver ses clients. Mais le travail est beaucoup plus difficile dans l'ex-U.R.S.S., par exemple en Ukraine, où les entreprises doivent encore apprendre qu'il n'est pas humiliant d'aller chercher un client. Des programmes TACIS n'ont d'autre ambition que de pousser les entreprises de se doter de vendeurs qui entreprendront de démarcher les clients, mais ce maigre résultat n'est pas encore atteint.

Les lacunes sont beaucoup plus flagrantes dans le domaine du marketing. L'entreprise était tournée jusque là vers la production, elle va devoir apprendre à écouter ses clients, à modifier sa production et ses prix en fonction du marché... Autant de notions hier inconnues. Lafarge nous racontait ainsi que la cimenterie de Ciskovice, qu'il a rachetée en 1991, avait l'habitude de baisser ses prix en hiver lorsque les ventes de ciment fléchissent, sans réaliser que cela ne leur faisait vendre aucune tonne supplémentaire. Les cadres ont également tous été effrayés par la décision de Lafarge d'augmenter les prix pour justifier la meilleure qualité de leurs produits : les ventes n'en ont pourtant pas été affectées. Le marketing reste donc une discipline à découvrir. La production locale est encore protégée par des coûts bien inférieurs aux prix des produits importés de l'occident : la comparaison des deux permet cependant aux pays d'Europe de l'Est de prendre conscience de leur retard.

Enfin et surtout, les notions financières de base demandent à être assimilées. Les notions de rentabilité, de retour sur investissement, de provisions, d'amortissement, de dividendes doivent être découvertes. La comptabilité analytique est encore inconnue, et les entreprises qui font des profits ne savent pas toujours pourquoi. Le rapport de l'entreprise à l'argent est complètement modifié par le changement de système. Les nouveaux outils que sont la bourse, le capital-risque, les différents prêts ou encore les obligations doivent être découverts.

Finalement, les entreprises vont devoir apprendre à se comporter en économie de marché. La privatisation ne les y aidera pas directement. Il s'agit avant tout pour chaque cadre ou employé de prendre conscience, souvent sur le tas, des

nouveaux mécanismes et d'être inventifs. Les programmes de formation et d'échange sponsorisés par les pays occidentaux les y aideront, tout autant que les entreprises étrangères qui investissent ou vendent dans ces pays : le contact avec les occidentaux ne peut qu'accélérer le processus d'apprentissage. On remarque d'ailleurs que cet apprentissage est le plus rapide dans les pays destinés à rejoindre rapidement l'Union Européenne et bénéficiant de liens plus étroits avec l'Europe Occidentale. A l'opposé, l'Ukraine qui s'est ouverte tard, qui reste dans le giron russe, effraie encore les investisseurs occidentaux et ne bénéficie que des leçons théoriques d'experts américains.

On voit encore une fois que la privatisation n'est qu'un élément du passage à l'économie de marché. L'ouverture de la concurrence est tout aussi primordiale à l'évolution des comportements. Ce que l'on attend de la privatisation est cependant d'accélérer cet apprentissage en installant à la tête des entreprises des actionnaires intéressés par la rentabilité de leur investissement, et poussant donc les directeurs à faire des profits. Ces profits ne pourront évidemment être réalisés qu'une fois assimilés les nouveaux comportements de l'économie de marché : faire le bon choix de ses produits, de sa production, de ses prix, de ses employés en tenant compte de ses clients et des éléments financiers. Pour être efficace, la privatisation doit donc installer un véritable actionnaire.

CONCLUSION : comment réussir un programme de privatisation ?

Les pays d'Europe de l'Est ont fait le choix de privatiser. La privatisation doit pouvoir les aider à mettre en place des entreprises compétitives adhérant aux règles du jeu de l'économie de marché. Cependant les conditions de cette privatisation sont difficiles.

Elles se font bien souvent dans un climat politique difficile. Il s'agit de dépolitiser la vie économique, mais dans le même temps la privatisation risque de profiter à l'ancienne nomenklatura ou par la nouvelle élite du pays, selon les pays, qui dispose du pouvoir de s'approprier le patrimoine national. La popularité de la privatisation doit donc aller de paire avec la recherche d'une certaine équité : le patrimoine national ne doit pas être accaparé par quelques uns. Nous verrons dans le cas de la Pologne comment un processus de privatisation peut être détourné au profit des *insiders*, et dans le cas de l'Ukraine au profit des responsables politiques, voire du premier ministre lui-même. L'instabilité politique qui s'ensuit ne crée pas un climat favorable à la stabilisation de l'économie de marché.

Les programmes de privatisation concernent également un très grand nombre d'entreprises. Jamais une privatisation d'une telle ampleur n'avait été réalisée. Le seul cas qui s'en rapproche est le cas du Chili dans les années 80, qui a servi d'exemple à l'Europe de l'Est puisque l'on y retrouve dix ans après les mêmes experts. On se souvient cependant que la privatisation qui avait développé l'actionnariat populaire à travers des prêts accordés aux particuliers s'est soldé par une crise financière sans précédent qui a conduit à la nationalisation de la plupart

de l'industrie. La solution miracle n'a donc toujours pas été trouvée.

Il s'agit de privatiser des entreprises en mauvaise santé : fragilisées par la concurrence étrangère ou locale, utilisant des technologies obsolètes, devant reconstruire des réseaux de distribution, en particulier faire face à l'effondrement du marché du COMECON. Et, du moins dans un premier temps, privatiser sans pouvoir s'appuyer sur les systèmes bancaires partout fragiles, ni sur les marchés financiers inexistantes. Privatiser également en tenant compte d'un niveau de formation inadapté au nouveau contexte dans lequel tout le monde doit découvrir en même temps les nouvelles règles du jeu et de nouveaux concepts.

Enfin et surtout il s'agit de privatiser un grand nombre d'entreprises dans un contexte où l'argent manque. L'épargne des ménages et les résultats des entreprises ne permet pas d'espérer vendre tout le patrimoine national contre de l'argent frais. Les étrangers vont au début se montrer très prudents, et de toute façon il n'est politiquement envisageable de leur vendre tout le patrimoine national. La plupart des transferts de propriété vont devoir s'effectuer de façon gratuite. Le problème qui se pose alors est la juste distribution de ce patrimoine. Mais un actionnaire qui n'a pas déboursé un seul kopeck pour acquérir une entreprise sera-t-il motivé pour pousser "son" entreprise à être rentable ? Jouera-t-il vraiment son rôle d'actionnaire ? Autrement dit, la privatisation sera-t-elle réellement effective ?

La question centrale que nous posons est la suivante : **dans le contexte des pays de l'est, comment privatiser au mieux pour faire de la privatisation un atout dans la construction d'une économie de marché.** Nous nous sommes focalisés sur trois pays dans lesquels nous avons mené des missions d'étude : la République Tchèque, la Pologne et l'Ukraine. Ces pays, à des stades différents du processus de privatisation et ayant choisi des processus différents, nous livrent leurs expériences. Nous nous proposons d'en tirer les leçons, sans doute utiles aux pays qui se lancent aujourd'hui dans l'aventure.

La République Tchèque a longtemps été considérée comme l'élève modèle d'Europe de l'Est. Sur le chemin de l'économie de marché, elle a été plus vite et plus loin que beaucoup de ses voisins tout en gardant apparemment le contrôle de son économie : inflation contenue, croissance rapidement retrouvée, déficits publics limités, endettement extérieur minime, chômage faible. Elle a été en particulier la première à s'engager dans la privatisation massive de son économie. Tous les préceptes énoncés par les économistes libéraux au chevet des pays de l'Est semblaient appliqués à la lettre. Des bruits ont couru¹⁰ que Václav Klaus pourraient se voir offrir le prochain prix Nobel d'économie...

Mais depuis l'automne 1996 les critiques envers le "modèle tchèque" se font plus nombreuses. Certains analystes estiment que les réformes n'étaient que cosmétiques, en particulier les privatisations massives, et que les réformes structurelles indispensables tardent à venir. Václav Klaus admet pour la première fois cette année que tout ne va pas aussi bien que prévu, et pour la première fois son gouvernement est mis en difficulté. La presse nationale comme internationale relaie allègrement ces critiques, sans doute frustrée de s'être laissée leurrer pendant tant d'années, et il s'agit pour elle de prouver que la République Tchèque a fait fausse route depuis le début.

Ces passions illustrent bien la difficulté qu'il y a à mesurer le chemin parcouru par un pays vers l'économie de marché. Mais plutôt que de juger de la réussite ou de l'échec du programme de réforme tchèque, nous nous proposons ici de tirer des enseignements de l'expérience tchèque, et en particulier du programme de privatisation de masse.

Car la République Tchèque a eu une approche originale, reprise par certains voisins qui se heurteront donc aux mêmes difficultés. Elle a en effet choisi de privatiser rapidement et massivement son économie¹¹ et de placer au coeur de cette sphère privée les marchés financiers nouvellement créés. L'idée était la suivante : peu importe la première distribution du capital, ce qui compte est la façon dont celui-ci se trouvera réalloué, redistribué par les marchés financiers dans un second temps. Cette nouvelle redistribution est en fait la véritable privatisation, celle qui permet de faire apparaître enfin de vrais actionnaires capitalistes qui joueront pleinement le rôle qui leur est dévolu dans une économie de marché.

Nous nous proposons donc de vous présenter les enseignements du programme de privatisation de masse tchèque sous l'angle de la dynamique qu'il cherche à créer non seulement au sein des entreprises (rôle qui revient plutôt au directeur) mais aussi et avant tout au sein de l'actionnariat de ces entreprises.

2.1 - Le contexte particulier de la République Tchèque :

Le contexte dans lequel s'engagent les privatisations en République Tchèque est le même que pour la plupart de ses voisins et a été décrit au chapitre I. Mais le pays recèle quelques forces et quelques faiblesses qui aident à comprendre pourquoi il se lance si tôt dans une telle réforme "radicale".

2.1.1 - Faiblesses :

Côté faiblesses, la République Tchèque souffre des certains maux caractéristiques des économies socialistes de façon plus extrême que ses voisins. Ainsi en 1990 son économie est plus centralisée que par exemple celle de la Pologne, et 98% de l'économie est encore dans le secteur public. Le secteur des services est inexistant, et les PME absentes du paysage. L'économie souffre évidemment des problèmes structurels habituels (industrie très monopolistique, centrée sur l'industrie lourde et d'armement, peu d'investissements industriels récents, faible productivité) que reflète un chiffre : 47 sociétés représentent 1/3 de la production industrielle et 1/4 de la main d'oeuvre industrielle du pays. Contrairement à la Pologne, le pays est encore coupé du monde occidental : en 1990 il n'y a quasiment aucune joint-venture, et 70% des échanges sont encore tournés vers les pays du COMECON.

2.1.2 - Avantages :

Mais la République Tchèque part également avec certains avantages. Ainsi en 1990 l'image internationale du pays auprès des investisseurs financiers occidentaux est bonne, et sa dette extérieure faible. Elle bénéficie aussi d'une culture industrielle certaine sur laquelle bâtir une économie, et peut s'appuyer sur le souvenir des années 30 où elle était parmi les pays les plus riches et industrialisés du monde, place qu'elle entend bien retrouver. Comme tous les pays d'Europe Centrale, elle peut aussi compter sur des liens étroits avec l'Union Européenne qui permettront d'accélérer le processus d'apprentissage de tous les acteurs de la nouvelle économie de marché, à la fois dans les domaines financiers, industriels, techniques ou administratifs. Mais à l'interne elle peut aussi s'appuyer sur des économistes locaux familiers avec les concepts de l'économie libérale, issus pour la plupart de l'Institut de Prévision Économique, et qui formeront le coeur du nouveau gouvernement. Les plus célèbres de ses membres sont Václav Klaus et Vladimír Dlouhý.

2.1.3 - Un pays politiquement mûr :

Enfin le pays a rapidement prouvé qu'il était politiquement mûr en gérant subtilement ses conflits internes.

La révolution de Velours a permis une transition en douceur comparativement à ce qui s'est passé dans les pays voisins. Elle a permis l'arrivée au pouvoir d'une équipe quasiment sans challenger, convaincue par le libéralisme, et qui a eu au moins dans un premier temps les coudées franches. Cela lui permettra au départ d'exiger des sacrifices de la part de la population, qui verra son pouvoir d'achat diminuer de 20% en 1991 tandis que le chiffre d'affaires du commerce de détail plonge de 40%.

Les possibles tensions internes avec la nomenklatura déchue ont été réglées en 1990 par une loi de "lustration" qui interdit pour cinq ans la nomination à des postes supérieurs dans l'appareil de l'État et des entreprises publiques de toute personne ayant eu des responsabilités importantes au sein du parti communiste, ayant été agent de la police politique ou membre de la milice populaire.

Les possibles rancunes internes liées à la spoliation de biens immobiliers ou industriels par les communistes ont été réglées par des lois de restitution votées en 1990 et 1991. Lorsque le bien était encore disponible (immeuble, petite société, magasin...), il était restitué à son ancien propriétaire. Lorsqu'il était détruit, la compensation était faite en nature ou par l'intermédiaire d'un Fond de Restitution à qui quelques pour-cents de participation dans chaque grande entreprise privatisée étaient transférés.

Les possibles conflits internes entre la République Tchèque et la République Slovaque ont été réglés en 1992 par suppression de la Fédération qui les réunissait au sein de la Tchécoslovaquie. La Yougoslavie a illustré au même moment le danger que pouvait représenter de telles tensions.

2.1.4 - Une ouverture rapide de l'économie :

C'est dans ce contexte que la République Tchèque se lance dans la mise en place rapide d'une économie de marché. Le schéma de la réforme économique est adopté par le Parlement dès les premiers jours de 1990 : il consiste en un échéancier d'une quarantaine de textes de loi à adopter entre fin 90 et fin 92 pour mettre en place les règles du jeu de l'économie de marché.

Les grandes lignes de la réforme sont conformes aux recommandations classiques présentées au chapitre I. Ainsi la convertibilité de la monnaie est établie, et le choix du taux de change permet dans un premier temps, de protéger la compétitivité de l'industrie tchèque (la valeur de la couronne est divisée par deux vis-à-vis des monnaies convertibles). Les prix sont libérés le 1er janvier 1991. Un office de la concurrence est créé. L'inflation est rapidement maîtrisée (1% par mois dès mi-91). Les taux d'intérêts sont augmentés (atteignant environ

15%) afin de rendre les taux réels positifs. Le déficit budgétaire ainsi que la dette extérieure sont maîtrisés, notamment grâce à l'arrêt brutal de la plupart des subventions. L'investissement étranger ne tarde pas et s'élève à 1,7 millions d'USD en deux ans. Le chômage est absorbé grâce aux créations d'entreprises et à la petite privatisation (privatisation par vente aux enchères ou adjudication directe des restaurants, petits commerces, immeubles, salons de coiffure... dont l'essentiel est réalisé de 1991 à 1993). Les frontières sont ouvertes au commerce international, et des accords sont négociés avec l'Union Européenne. Les échanges avec l'ouest se développent rapidement, et en quelques années les proportions sont inversées : l'ancien COMECON ne représente plus pour la République Tchèque que 30% des échanges.

Conformément à ce que recommandent les libéraux¹², après cette phase d'ouverture de l'économie le désengagement de l'État doit se poursuivre à travers les privatisations. Comme dans les pays voisins, l'administration tchèque est largement discréditée. Ce discrédit est accentué en République Tchèque par l'ampleur de l'effondrement du pays en 50 ans (passé de la septième place du hit-parade du développement mondial en 1938 à la quarante-neuvième, derrière le Népal, en 1989) et par l'ampleur de la corruption de ses dirigeants qui avait été jusque-là un frein à toute tentative de réforme interne. Il faut donc libérer l'économie de l'emprise de l'État et de la bureaucratie en mettant en place une structure de propriété qui ressemble à celle en vigueur dans les économies de marché. Mais la République Tchèque va plus loin que ses voisins en estimant que ce sont les banques, et non l'État, qui doit jouer un rôle central dans l'allocation des ressources. La réforme bancaire fait donc partie intégrante du programme de privatisation.

C'est dans ces conditions et dans cet état d'esprit qu'est lancé dès 1991 le programme de privatisation de masse.

2.2 - Le programme de privatisation de masse : une privatisation formelle

Le programme de privatisation tchèque est dit "de masse" car il concerne une masse d'entreprises : 80% des actifs de l'État sont à dénationaliser, y compris dans des secteurs aussi "stratégiques" que les mines, la sidérurgie, les télécommunications et les hôpitaux. Programme "de masse" aussi et surtout parce qu'il concerne la masse de la population : suite à la privatisation par coupons, chaque citoyen tchèque de plus de 18 ans peut se retrouver actionnaire. A travers ce programme de privatisation, le gouvernement recherche évidemment un large soutien populaire à l'ensemble de ses réformes radicales.

Ce programme de privatisation de masse va permettre à la République Tchèque de privatiser rapidement la quasi-totalité de son économie. Il va installer à la tête de la plupart des entreprises des fonds d'investissements, invités-surprises du programme.

2.2.1 - Le principe des coupons :

Contrairement à d'autres pays comme la Pologne ou l'Ukraine, l'économie tchécoslovaque était restée très centralisée et les droits de contrôle n'avaient pas été délégués aux dirigeants ou aux employés à travers d'éventuels Conseils Ouvriers. La République Tchèque n'avait donc pas à compter avec les revendications des *insiders*, et il n'a donc jamais été question de les privilégier.

L'idée a plutôt été de distribuer le patrimoine national à l'ensemble de la population. Tout citoyen tchèque de plus de 18 ans pouvait acheter un carnet de coupons représentant 1000 points d'investissement. Le carnet était vendu 35 Krc (soit 1,25 USD), et un droit d'enregistrement de 1000 Krc (soit 35 USD) était réclamé pour pouvoir participer au processus de privatisation. La mise de départ représentait une semaine de salaire moyen, mais le gain potentiel était de 10 à 30 fois la mise.

Ces coupons pouvaient ensuite être utilisés lors de ventes spécifiques, soit directement, soit par l'intermédiaire de fonds d'investissement. Ils étaient alors échangés contre des actions soit de la société, soit du fonds d'investissement utilisé. Ils n'étaient cependant pas cessibles directement, ce qui évitait que ces coupons ne viennent augmenter la masse monétaire et par là même ne risquent de provoquer de l'inflation.

Lors de ces ventes, la portion de capital cédée est en fait vendue aux enchères contre des coupons. Pour une entreprise donnée, le nombre d'action que recevra chaque coupon dépend donc du nombre total de coupons proposé, selon un algorithme compliqué censé optimiser le contentement des postulants. Les sociétés les plus en vue seront donc les plus "chères". Les deux vagues de privatisation ont eu pour objectif de faire coïncider offre et demande de coupons sur l'ensemble des sociétés offertes à la vente. Ainsi, lors d'un premier tour chacun place ses coupons sur les sociétés qui l'intéresse. Le processus d'enchères décrit plus haut permet de dégager un prix en coupons pour chaque société. Un deuxième tour est alors organisé où chaque participant peut, en fonction de prix ainsi établis, redéployer ses coupons sur les sociétés qui l'intéressent. Une deuxième évaluation des valeurs en coupons de chaque société est à nouveau calculée en fonction de l'offre et de la demande. Et ainsi de suite jusqu'à ce que l'équilibre entre offre et demande soit atteint globalement. La vente contre coupons sera réalisée en deux vagues, en 1992 et 1994. La première vague de privatisation par coupons en 1992 nécessitera 5 tours, la seconde vague en demandera 6.

2.2.2 - Les modes de privatisation :

Comme dans tous les pays d'Europe de l'Est, la petite privatisation a fait l'objet d'un traitement distinct. De 1991 à 1993, il a permis la vente de 23000 bâtiments, restaurants, commerces, petites sociétés ou entreprises d'une valeur de 30 mds

de Krc.

Les diverses lois de restitution ont permis soit la restitution d'un patrimoine confisqué par le régime communiste à ses anciens propriétaires, soit leur indemnisation. A cette fin a été créé un Fonds de Restitution qui se voit attribué 3% de chaque société passant par une vente contre coupons.

Mais la majorité du patrimoine à privatiser, à savoir les moyennes et grandes entreprises, a été concerné par la loi de privatisation (n°92/1991) qui prévoyait plusieurs modes de privatisation disponibles¹³ :

1/ Pour les structures de type unipersonnel :

- vente directe d'actifs à un acheteur, national ou étranger, préalablement désigné (l'aval du Ministère de la Privatisation et du Premier Ministre est alors nécessaire);
- vente par adjudication;
- vente aux enchères.

2/ Pour les sociétés transformées en sociétés par actions (type SA) :

- vente contre coupons;
- vente directe à travers des intermédiaires financiers (adjudication, enchères, vente sur les marchés boursiers...);
- vente à un investisseur national ou étranger préalablement choisi;
- transfert gratuit (aux municipalités, aux employés...).
- maintien d'une partie des actions au sein du Fonds de la Propriété Nationale.

La loi de privatisation prévoit l'encadrement et la régulation de chacun de ces modes. Elle ne définit cependant pas quelle société devra utiliser quelle mode.

2.2.3 - Les plans de privatisation :

L'initiation du programme de privatisation de masse s'est déroulée sous la contrainte forte de l'État, ce qui a permis le déroulement rapide du processus tout en évitant les dérapages et les dévoiements que l'on a pu observer dans d'autres pays comme l'Ukraine. Ainsi le gouvernement a lui-même désigné dès juin 1991 les entreprises à privatiser. Ces dernières ne devaient pas être "volontaires" comme en Pologne, ce qui supprimait les possibilités de blocage par les *insiders*.

Sur les 1300 mds de Krc d'actif à dénationaliser, la moitié n'a pas été concernée par la privatisation mais a été restituée à leurs anciens propriétaires, a été transférée aux municipalités (station d'épuration d'eau, bâtiments publics, terrains vacants, immeubles d'habitation...) ou a fait l'objet d'une transformation particulière (cas des ex-coopératives socialistes). Pour la seconde moitié, concernée directement par le programme de privatisation, les modes de privatisation ont été décidés à travers des plans de privatisation.

Ces plans de privatisation avaient trois objectifs principaux : choisir le ou les modes de privatisation retenus, ainsi que l'échéancier, évaluer la valeur comptable de l'entreprise, et éventuellement proposer un découpage de l'entité communiste en plusieurs sociétés à vendre séparément. N'importe qui, dirigeants de l'entreprise, employés comme agents extérieurs, pouvait soumettre un plan de privatisation au Ministère de la Privatisation qui choisissait celui qui lui convenait, essentiellement selon un critère de rapidité, ou éventuellement formulait son propre plan de privatisation. Pour les plus grandes entreprises les Ministères de Branches (ministères industriels) étaient également consultés. Ainsi le plan de privatisation retenu ne provenait du dirigeant que dans 58% des cas, et des Ministères dans 15%¹⁴ des cas.

Ce processus de mise en concurrence de différents plans de privatisation a de nombreux avantages. Le grand nombre d'entités (4600) concernées par les projets de privatisation rend impossible l'analyse par l'administration de tous les cas particuliers : une loi coercitive aurait nécessairement été loin du besoin spécifique de chaque entreprise. D'un autre côté, il s'agit aussi d'empêcher l'entreprise de garder le contrôle, à son profit, de sa privatisation. Le choix des modes de privatisation, du timing ou du découpage de la société peuvent facilement être détournés par les dirigeants, comme l'ont expérimenté d'autres pays de la zone. Le Ministère de la Privatisation ou les Ministères de branches ne définissent eux-mêmes le plan de privatisation que dans les cas d'entreprises dites "stratégiques", comme dans la sidérurgie ou les charbonnages. Cette analyse fine permet de mélanger astucieusement diverses méthodes au sein d'une même entreprise. Ainsi, comme nous le verrons, la vente par coupons, populaire et permettant de pallier au manque de capitaux, va pouvoir dans de nombreux cas être complétée par une vente directe installant un véritable propriétaire à la tête de l'entreprise.

A travers la définition des limites de l'entité à privatiser, ces plans de privatisations permettaient aussi une certaine démonopolisation. Dans plusieurs cas en effet des sociétés d'état, ex-branches de ministères, étaient coupées en plusieurs entités, correspondant par exemple chacune à un site de production (comme dans le cas des cimenteries) ou à une branche d'activité. Mais cette démonopolisation n'a pas toujours été recherchée : ainsi, Volkswagen a pu racheter à la fois les deux grandes sociétés automobiles de Tchécoslovaquie : Skoda en Bohême et BAZ en Slovaquie. L'essentiel de la démonopolisation viendra plutôt de la mise en concurrence avec les nouvelles sociétés locales ou les produits d'importation étrangers.

Une fois son plan de privatisation adopté, chaque société est transférée au Fonds de la Propriété Nationale (FNM) qui est chargé d'implémenter dans les plus brefs délais le plan de privatisation retenu par le Ministère de la Privatisation, en particulier d'organiser les ventes aux enchères, adjudications et ventes directes, ainsi que les deux vagues de ventes par coupons. Lors de cette étape, la société est éventuellement transformée en société par actions. On parle alors de "corporatisation", ou de "commercialisation", la société adoptant pour la première fois un statut de société commerciale (soumis au nouveau droit commercial). Dans

ce cas, lors de la période de transition le FNM exerce au nom du gouvernement le rôle d'actionnaire.

2.2.4 - Les fonds d'investissement, invités surprises du programme :

Pour les moyennes et grandes entreprises, qui nous intéressent plus particulièrement, la méthode de vente par coupons a été souvent privilégiée (dans plus de la moitié des plans retenus). Elle permettait à la fois d'aller vite et, pour les dirigeants, de dissoudre l'actionnariat et ainsi retarder la prise de contrôle des actionnaires privés sur "leur" entreprise. Mais si le succès de masse de la méthode des coupons est vérifié en terme de nombre d'entreprises, le succès de masse en terme de participation de la population au programme a été plus délicat à obtenir.

En effet, la population s'est dans un premier temps montrée assez méfiante, et jusqu'à l'automne 1991 moins de la moitié des ayant-droits avait acheté son carnet de coupons. Mais entre la publication de la loi encadrant la création des fonds d'investissement le 5 septembre 1991 et la date limite d'enregistrement pour la première vague le 31 décembre 1991, près de 429 fonds ont été créés. Ils étaient certes soumis à autorisation de la part du gouvernement, mais aucun fonds respectant les exigences légales ne s'est vu refusé son autorisation. N'importe qui pouvait ouvrir un fonds, et le capital minimum requis était de 1 million de Krc (36.000 USD).

Ces fonds nouvellement créés se sont rapidement lancés dans des campagnes de publicité débridées, se chargeant d'expliquer à la population les avantages qu'elle retirera certainement de ses coupons... en les plaçant chez eux. Certains fonds comme le très controversé HCC, Havard Capital & Consulting (purement tchèque malgré son nom), allaient jusqu'à promettre de payer dix fois la mise de départ (les 1035 Krc que représente l'achat des coupons) au bout d'un an. Les gens étaient démarchés lorsqu'ils faisaient la queue pour acheter leur carnet, ou se voyaient offrir sur-le-champ 2000 ou 3000 Krc en espèces. Ou encore des banques comme la Caisse d'Épargne Tchèque octroyait des prêts aux particuliers qui confiaient leurs coupons à leur fonds d'investissement, SIS dans le cas de la Caisse d'Épargne. Les fonds d'investissement avaient bien compris que le gain potentiel était énorme et pouvait représenter 30 fois le prix des coupons. La population a d'ailleurs préféré garder ses actions : au bout d'un an, seuls 10% des investisseurs de HCC exigeaient le paiement en espèces promis. Les promesses audacieuses de beaucoup de fonds avaient fait craindre une vague de faillites de fonds au bout d'un an, elle n'a pas eu lieu.

Grâce à ces méthodes parfois très controversées, les fonds d'investissement ont contribué au succès du programme par coupons : en février 1992, sur 11 millions de citoyens éligibles (en Tchécoslovaquie à l'époque), 8,5 millions avaient acheté leur carnet. La date limite de vente avait même dû être reportée d'un mois pour permettre la distribution. La deuxième vague de privatisation en 1994 a connu un succès similaire : 353 fonds d'investissement ou fonds communs de placement¹⁵

ont été créés pour l'occasion, et 6,2 millions de citoyens sur les 7,3 millions d'ayant-droits (en République Tchèque cette fois-ci) ont retiré leurs coupons.

Les fonds d'investissement ont bien évidemment su récupérer un maximum de coupons. Ainsi lors de la première vague 72% des points de coupons ont été placés dans les fonds, et 65% dans la deuxième vague. De plus ces coupons se sont retrouvés concentrés au sein de quelques fonds géants : lors de la première vague, les 7 plus gros fonds réunissent à eux seuls 62% du total des points contrôlés par des fonds. Avec les 50 plus gros fonds, on monte à une représentativité de 93%. Lors de la deuxième vague, les 7 plus gros fonds représentent 40% des points contrôlés par des fonds.

Autre particularité : à deux exceptions près, ces fonds géants sont toutes des filiales de banques tchèques. Les deux exceptions sont HCC, purement privée, et qui est aussi célèbre pour sa taille que pour ses scandales, et Expandia, fonds d'investissement créé par la société de chimie tchèque Chemapol.

Les fonds d'investissements n'étaient pas vraiment prévus lors de la première vague de privatisation. Mais il est apparu que le succès populaire du programme de privatisation de masse n'était possible qu'avec eux. La deuxième vague de privatisation cherchera simplement à mieux encadrer ces fonds mais les laissera jouer un rôle central dans le processus.

2.2.5 - Les résultats du programme de privatisation de masse :

Aujourd'hui le programme de privatisation de masse est quasiment terminé. Toutes les entités concernées ont fait l'objet d'un plan de privatisation et ont été transférées au FNM. Celui-ci a presque fini d'implémenter les vente ou transferts.

Comme nous l'avons vu, la petite privatisation est terminée depuis 1993. Elle a concerné 23.000 entités, et a rapporté 30 mds de Krc au gouvernement (pour une valeur comptable de 21 mds de Krc).

Les ventes directes d'actifs ont représenté moins de 20% des privatisations (en valeur comptable), le reste étant vendu sous forme de société par actions. Fin 96, ces ventes d'actifs étaient effectuées à 86% (en valeur) par le FNM à travers des ventes aux enchères (5%), des adjudications (20%), des ventes directes (45%) et des transferts gratuits ou des restitutions (30%). Il s'agit la plupart du temps de petites entités (12.600 en tout pour 150 mds de Krc d'actifs, soit en moyenne 420.000 USD par entité), entreprises industrielles ou de service, voire d'immobilier.

La vente des sociétés commerciales sous la forme de sociétés par actions représente donc la majorité des privatisations. Ce sont aussi des entités plus grosses (4600 entités pour 1000 Mds de Krc d'actifs, soit en moyenne 8 million d'USD par entité). Ce sont donc ces sociétés qui ont été concernées par les deux vagues de privatisation. Dans ce cadre, fin 95 la vente par coupons avait permis le

transfert d'un tiers des actions (en valeur). Les ventes à des investisseurs nationaux ou étrangers (dits "stratégiques") ou les transferts gratuits (aux municipalités, par restitution...) correspondaient à un deuxième tiers, le troisième tiers étant encore détenu par le FNM. Sur ce dernier tiers, une partie était volontairement conservée par le FNM tel que prévu par les plans de privatisation, le reste étant destiné à être vendu directement à des investisseurs stratégiques.

Le résultat des privatisations des sociétés par action peut également être analysé sous un angle plus micro-économique. En effet on retrouve ces différents modes au sein de chaque entreprise. La moitié des entreprises, et souvent les plus grosses, ont été concernées par la vente par coupons, qui représentait en moyenne 70% de leur capital. Les ventes directes étaient bien souvent prévues pour une partie du capital, parfois minoritaire, et pouvaient coexister avec les ventes par coupons. Enfin l'État gardait bien souvent une part minoritaire au sein de chaque société afin de prendre le temps de chercher un investisseur stratégique à qui vendre, contre de l'argent et par des méthodes traditionnelles au cas par cas (offre publique de vente, introduction en Bourse...), la part concernée. En attendant la société concernée est privée à plus de 80%. Enfin, dans une soixantaine de cas, l'État a choisi de garder une part contrôlante au sein de sociétés stratégiques, telles les banques, la sidérurgie, les télécommunications... Une part minoritaire peut alors être vendue à travers des coupons et/ou des ventes directes.

2.2.6 - Une privatisation formellement terminée :

Finalement le programme de privatisation de masse a permis à la République Tchèque de privatiser la quasi-totalité de ses entreprises. Même si l'État garde une participation non négligeable dans l'économie, seules une soixantaine d'entreprises sont encore majoritairement publiques. On remarque également que bien que la vente par coupons ne représente qu'un tiers des actifs cédés, il représente pour les 1800 plus grosses entreprises du pays 70% de son capital. Les 30% restant ont été vendus à un partenaire stratégique lorsqu'il a pu être trouvé, mais le plus souvent le FNM est resté dans un premier temps propriétaire.

La privatisation en tant que transfert de propriété de la sphère publique à la sphère privée est donc quasiment terminée. Aujourd'hui plus de 70% du PIB vient du secteur "privé".

Mais ce transfert formel n'est en fait que le début des véritables privatisations. En effet, la privatisation dans les pays de l'Est a pour but d'installer à la tête des entreprises un actionnaire capitaliste qui jouera son rôle, et en particulier poussera son entreprise à améliorer sa rentabilité et à s'adapter à son environnement. Comme nous allons le voir, en installant des fonds d'investissement à la tête des entreprises, le programme de privatisation de masse n'a pas atteint ce but. Mais ce choix était délibéré de la part de Václav Klaus : la vraie privatisation doit s'opérer ensuite, au cœur de la sphère privée et des marchés financiers¹⁶.

2.3 - La "troisième vague de privatisation", ou la recomposition du capital:

2.3.1 - Une première phase de statu quo :

Ce sont donc des institutions financières qui se retrouvent à la tête des plus grandes entreprises du pays. Mais dans un premier temps elles vont se montrer plutôt passives. A l'issue de la première vague de privatisation, l'actionnariat est en effet trop éclaté pour qu'un véritable propriétaire émerge au sein de chaque entreprise, et les fonds sont débordés et mal préparés à l'ampleur de leur tâche.

L'éclatement de l'actionnariat est directement prévu par la loi encadrant les fonds d'investissement, qui les obligent à la diversification. Ainsi une entreprise ne peut représenter plus de 10% du total du portefeuille d'un fonds, sa participation au sein d'une entreprise ne peut dépasser 20%, et les parts cumulées de divers fonds appartenant à la même compagnie d'investissement ne peut excéder 40% (plafond qui a été ramené à 20% en 1992). Ainsi typiquement, dans une société 5 à 6 fonds détiennent chacun 10%, les autres fonds et les particuliers se partageant le reste. Lors des premières assemblées générales, les dirigeants attendant plusieurs milliers d'actionnaires ont même loué des stades, mais l'absentéisme était généralement la règle.

Les fonds ont aussi leur part de responsabilité dans les problèmes initiaux de gestion de l'entreprise. Les informations économiques sur les entreprises à vendre étant mal connues, ils ont généralement préféré diversifier au maximum leurs portefeuilles pour diluer les risques. Les plus gros fonds se retrouvent ainsi souvent avec plus de 500 sociétés dans leur portefeuille (630 par exemple pour SIS, le plus gros d'entre eux fondé par la Caisse d'Épargne), alors qu'elles n'emploient que quelques dizaines de personnes, et que les gestionnaires manquent évidemment d'expérience, si ce n'est de compétence. Ainsi ZB-Trust, compagnie d'investissement fondée par la banque tchèque Zivnostenska Banka, gère 150 millions d'USD de participations avec une trentaine de personnes pour siéger dans les conseils de surveillance des sociétés dans lesquelles elle détient plus de 5%.

De plus ces fonds sont dans un premier temps opposés aux augmentations de capital, qui permettraient pourtant aux entreprises d'engager des investissements nécessaires à leur adaptation aux nouvelles données économiques. Mais montés sans liquidité sur les coupons de la population, les fonds n'ont aucune ressource propre. Ils répugnent également à diluer leur participation déjà faible en ouvrant leur capital. Leur mode de rémunération ne les pousse pas non plus à faire rapidement évoluer leurs entreprises, puisqu'il est proportionnel aux actifs gérés et non pas aux bénéfices dégagés par les entreprises.

La première phase est donc le statu quo. De son côté, le dirigeant est souvent seul maître à bord pour ce qui est de l'activité quotidienne, mais se retrouve bloqué dès qu'il s'agit d'engager l'entreprise dans des réformes ou des

investissements lourds. Le FNM, qui est souvent l'actionnaire le plus important lorsqu'il détient encore 20% d'une entreprise, est généralement passif et vote avec la majorité pour ne pas bloquer la vie normale de l'entreprise. Les nouveaux propriétaires, inexpérimentés, s'en remettent à celui qui connaît le mieux l'entreprise, son directeur, qui est très rarement changé. D'ailleurs, où trouver un meilleur directeur ?

2.3.2 - Des cas extrêmes :

Dans les premières années la situation des entreprises a donc généralement peu évoluée. La période d'"agonie de la pré-privatisation", au cours de laquelle l'entreprise n'avait pas encore de vrai propriétaire avait déjà été difficile. Après la privatisation les directeurs sont restés en place, les licenciements avaient déjà eu lieu, peu de compétences avaient été introduites en marketing ou en finances. Comme on aurait pu s'y attendre, le changement de propriétaire n'a pas introduit directement de compétences nouvelles au sein de l'entreprise, ni même de ressources financières.

En marge de ce tableau, on trouve évidemment des cas extrêmes. Cette situation donne évidemment lieu à certains dérapages, et certains fonds indécents en profitent pour piller l'entreprise. HCC est s'est d'ailleurs fait une réputation en la matière, son fondateur étant aujourd'hui (d'après la presse) réfugié aux Bahamas avec un passeport irlandais. Les méthodes sont variées. Certains fonds créent des structures parallèles et y transfèrent à leur compte les machines et le personnel de l'entreprise dont ils ne possédaient qu'une faible part, et qui se transforme en coquille vide¹⁷. D'autres prennent l'entreprise visée "en sandwich" en créant une société-fournisseur et une société-client auxquelles l'entreprise achète à prix d'or et/ou vend à prix réduit afin d'évacuer le bénéfice vers des structures parallèles qu'ils contrôlent, cette fois-ci, à 100%. Certains investisseurs "stratégiques" peuvent également être soupçonnés de malversation ou de ne pas respecter leurs engagements d'investissement, le plus célèbre actuellement étant Bohemia Art (société financière) dans son rachat de POLDI, entreprise sidérurgique de 4 mds de Krc (140 millions d'USD) et 20.000 employés, aujourd'hui proche de la faillite.

A l'autre extrême, certaines compagnies ont la chance d'avoir été rachetée par un investisseur fortuné, souvent étranger mais parfois tchèque, qui espère bien rentabiliser son acquisition rapidement et se lance dans les investissements matériels nécessaires. Par exemple, Lafarge a acheté en 1991 34% (minorité de blocage) d'une cimenterie à Cizkovec, le reste étant vendu à travers des coupons. Elle a obtenu facilement le soutien des 3 fonds les plus importants de son capital afin de réunir une majorité des votes au conseil d'administration, ce qui lui a permis d'engager les investissements nécessaires (annoncés par Lafarge dans le contrat d'achat). L'investisseur "stratégique" apportant généralement compétences et capital, les fonds s'en remettent évidemment à lui pour augmenter la valeur de leurs actifs.

2.3.3 - Une deuxième phase de recomposition du capital :

A partir de 1996, l'expérience aidant, les fonds vont changer de comportement. Les portefeuilles vont se recomposer au cours de ce qu'il est convenu d'appeler une "troisième vague de privatisation", informelle, qui correspond au mouvement qu'attendait le gouvernement.

Chaque fonds se concentre en effet sur un nombre plus réduit de participations, jugées stratégiques. Il fait monter ses participations au plafond de 20% en rachetant des titres, souvent directement échangés avec d'autres fonds contre des participations jugées moins intéressantes. Des alliances entre fonds permettent bien souvent de dégager des parts contrôlantes : ainsi trois des principaux fonds détenus par la Zivnostenska Banka, Ceska Sporitelna et Commercni Banka nous ont dit travailler désormais en étroite collaboration. Les représentants des fonds participent plus activement aux conseils de surveillance et parfois même aux directoires (la loi tchèque le permet) tout en se consacrant à moins de sociétés. Un service "Corporate Governance" a même souvent été créé au sein des fonds. Le personnel a eu en trois ans le temps de se former sur le tas, voire à l'étranger. Les nouvelles filières financières des universités commencent à mettre sur le marché du travail leurs premiers diplômés.

Dans le même temps, chaque fond conserve certaines participations à titre spéculatif, mais sans participer à la vie de ces entreprises. Il s'agit souvent d'entreprises dans lesquelles l'État et/ou un partenaire industriel sont très actifs (par exemple, pour ZB-Trust, dans le domaine du pétrole, des télécommunications, des charbonnages...). Enfin, certaines participations sont destinées à être vendue rapidement, soit contre des participations plus intéressantes, soit contre du cash qui pourra éventuellement être injecté dans certaines entreprises par augmentation de capital.

ZB-Trust nous donne un exemple de ce mouvement : un de ses fonds regroupait 57 participations en 1994, il n'en a plus aujourd'hui que 30. Chez SIS, chaque gestionnaire ne siège plus désormais que dans quelques conseils de surveillance. Un responsable de ZB-Trust nous donne également un exemple vécu de ce qu'il est possible de faire dans une société. En une semaine, ce dernier a fait un audit succinct des problèmes d'une entreprise qu'il gère en collaboration avec un autre fonds d'investissement. Les résultats étaient classiques : "sureffectif de 25%, ventes qui stagnent, management incompetent qui ne pousse pas au changement, aucune stratégie". Un mémo est alors écrit pour les autres membres du conseil de surveillance, proposant "de changer la direction, de couper les coûts et diminuer les effectifs, de changer la logistique et la production, de définir une stratégie claire". Ce mémo a été approuvé et un nouveau directeur a été embauché, intéressé aux résultats par des stock-options et chargé d'implémenter cette politique.

Cet exemple un peu simpliste illustre que les réformes de base, à savoir changer un directeur incompetent et diminuer les effectifs, n'avaient pas encore été faites. Il illustre aussi que les concepts occidentaux de "reengineering", "cost-cutting",

"downsizing", "profitabilité" sont désormais connus, même s'ils sont encore utilisés de façon caricaturale comme remède miracle proposé par le capitalisme. D'ailleurs il semblerait que le nombre d'entreprises engagées dans cette voie ne soit pas si élevé : seuls 10% des directeurs auraient été remplacés suite à la privatisation, et le chômage encore extraordinairement bas de 3% tend à prouver que les réformes radicales nécessaires à l'adaptation de l'outil industriel aux nouvelles conditions économiques n'ont pas encore eu lieu. Le déficit grandissant de la balance commerciale, et ce malgré les dévaluations de la couronne, montrent également le manque de compétitivité de l'industrie tchèque. Mais il est important de noter que les fonds mettent en avant les sociétés dans lesquelles ils se montrent actifs, et que pour celles-ci en tout cas le mouvement est véritablement lancé.

2.3.4 - Des fonds qui ne veulent pas devenir des holdings industriels :

A de rares exceptions près, l'objectif des fonds n'est pas de se transformer en holdings industriels¹⁸ et de rentrer dans la gestion au jour le jour de leurs entreprises. Il s'agit plutôt d'augmenter la valeur des participations à moindre frais, en particulier en dégageant des parts les plus larges possibles pour pouvoir les vendre en bloc à un éventuel investisseur "stratégique" (généralement industriel) qui cherche, lui, à rentrer dans la gestion quotidienne et a donc besoin du contrôle de l'entreprise.

L'exemple de Lafarge est à ce titre très intéressant. Entré dans le capital de la cimenterie de Ciskovice à hauteur de 34%, il a aujourd'hui racheté 94% de l'entreprise. Tous les fonds ont vendu successivement leur part, et dans ce cas ils n'avaient pas vraiment le choix : plus Lafarge contrôlait de capital, plus les perspectives de dividendes étaient faibles et plus il était clair que seul Lafarge pouvait être intéressé par les participations de ces fonds dans la cimenterie. Il ne restait donc plus qu'à vendre.

Nous en sommes donc aujourd'hui à cette phase de ventes des participations arrivées à maturité à des investisseurs industriels étrangers ou tchèques. On comprend bien que dans les cas où un tel industriel avait pu être introduit dans la société au moment de la privatisation de masse, comme dans le cas de Lafarge, l'industriel en question pousse ce mouvement. Lorsque le FNM avait gardé une part minoritaire, sa participation même passive aux conseils de surveillance a sans doute évité des dérives. Dans certains cas, le FNM a introduit un industriel dans la place après la privatisation formelle en vendant sa participation. Enfin, les perspectives des entreprises tchèques devenant plus claires, les fonds trouvent plus facilement aujourd'hui des industriels prêts à prendre le risque de faire des acquisitions.

2.3.5 - Les véritables privatisations ne font que commencer :

Certains observateurs, et la population en particulier, estiment que les vrais bénéficiaires du programme de privatisation de masse sont les gestionnaires de

fonds, qui auraient détourné le processus à leur avantage en spéculant plutôt que de redresser des entreprises qui en avaient besoin. Il est vrai que les 40 personnes les plus riches de République Tchèque sont presque tous des gestionnaires de fonds, et que les multiples cas de fraudes ne leur donnent pas une image favorable.

Cependant il me semble que cette évolution est inhérente à la méthode de privatisation choisie par la République Tchèque. L'État estimait ne pas avoir les moyens d'installer lui-même de "vrais" propriétaires à la tête des milliers d'entreprises qu'il possédait. Il a préféré décentraliser l'allocation du capital du pays en confiant ce rôle aux marchés financiers. Le programme de privatisation de masse visait surtout à créer une dynamique au sein de l'actionnariat des entreprises, et nous avons vu que cette dynamique commence à se mettre à l'oeuvre. Cela signifie aussi que les adaptations les plus radicales de l'industrie tchèque n'ont pas encore vraiment eu lieu : seul un "vrai" actionnaire sera capable de modifier la dynamique au sein de l'entreprise en injectant de nouvelles compétences. En attendant les évolutions ne pourront venir que des dirigeants. La population tchèque qui avait consenti des sacrifices en 1991 et 1992 pensait que le plus dur était fait¹⁹ : il est peut-être encore à venir.

2.4 - Les écueils du programme tchèque : bourse, banques et banqueroute

Au vu des résultats présentés plus haut, peut-on dire que les privatisations tchèque sont un succès ? La méthode utilisée est originale, et la République Tchèque a le mérite de s'être engagée la première sur le chemin des privatisations massives. Les pays qui ont choisi d'autres voies, comme la Pologne, n'ont toujours pas réussi à privatiser autant d'entreprises. La dynamique recherchée semble là aujourd'hui, même s'il aura fallu attendre 5 ans et si la restructuration de l'industrie n'a pas encore véritablement commencé. Mais ce programme de privatisation de masse peut-il être un modèle pour les autres pays ex-communistes ?

Nous ne rentrerons pas ici dans le débat sur la nécessité de privatiser rapidement ou pas l'ensemble de l'économie. Nous avons vu au chapitre I que le choix de privatiser était au départ très passionné et très politique, et que de toute façon le changement de propriété n'est que la partie formelle de la privatisation. Plus intéressant est de comprendre dans le cas tchèque sur quels écueils a buté le programme de privatisation. Nous en avons identifié trois : l'encadrement réglementaire trop négligé, les marchés financiers trop opaques et un système bancaire qui ne joue pas son rôle.

2.4.1 - Un encadrement réglementaire trop négligé :

Certes les cas de fraudes et de malversations dont sont accusés nombre de fonds entache la réputation du programme de privatisation tchèque. Mais ces critiques, médiatisées, cachent en fait un malaise plus profond. Il est surtout reproché au gouvernement de ne pas vraiment faire appliquer la loi quand elle existe, et de ne

pas combler les vides juridiques assez rapidement.

Il est vrai que le système judiciaire part de loin. Les lois en vigueur aujourd'hui reprennent en partie la code autrichien en vigueur avant la seconde guerre mondiale, tout en l'adaptant au droit européen. Ces lois n'ont pas été maniées par les juges depuis des années, et le manque de formation au sein d'une profession qui n'est toujours pas très valorisée ni très bien payée est lentement rattrapé. Dans ce contexte, les tribunaux sont engorgés (compter 3 ans pour un problème d'impayé en référé...), et les juges refusent d'interpréter les lois, demandant au législateur d'éclaircir ses intentions.

La législation est ainsi particulièrement laxiste dans le domaine de la régulation des marchés financiers. La protection des minoritaires est toujours faible, les obligations de publications d'informations non appliquées par les sociétés, les transactions boursières opaques, les manipulations de cours fréquentes. Dans le domaine de l'encadrement réglementaire des fonds d'investissements, certains particuliers sont aujourd'hui encore bloqué au sein de fonds d'investissements dits "à capital fermé" et ne peuvent récupérer leur mise. En droit commercial, les problèmes d'impayés encombrant les tribunaux. Le Conseil de la Concurrence, bien que compétent, est doté de moins de pouvoir qu'en France.

Un domaine particulièrement négligé et qui s'est pourtant révélé essentiel est le droit des faillites. En effet, la loi sur les faillites a tout d'abord été suspendue²⁰ par le gouvernement qui craignait une vague de faillite à l'issue de la première vague de privatisation. L'effondrement du marché que représentait l'ex-COMECON, la mise en concurrence brutale avec l'industrie occidentale, les dettes héritées de la période communiste où la Monobanque distribuait les lignes de crédit, les nombreuses dettes interentreprises menaçaient de faire s'effondrer le gigantesque château de carte qu'était alors l'économie tchèque. Une telle protection a également permis d'éviter un chômage massif et de maintenir la popularité du gouvernement. La loi sur les faillites a certes été remise en service en avril 1993, elle n'a cependant jusque-là quasiment jamais été appliquée. Seuls quelques cas sont arrivés à terme devant la justice, bien que nombre d'entreprises soient en situation de cessation de paiement virtuelle.

Or, s'il était sage de protéger l'économie lorsqu'elle était encore fragile, il devient dangereux d'empêcher le système d'éliminer les entreprises qui ne peuvent s'adapter aux nouvelles données économiques. La mise en faillite est normalement également une "chance" donnée à l'entreprise de se réorganiser à l'abri de ses créanciers, et éventuellement de repartir d'un meilleur pied. En l'absence de faillites, une telle réorganisation ne peut avoir lieu. Les soucis de rentabilité ne sont plus aussi primordiaux pour des actionnaires qui ne risquent pas de perdre complètement leur propriété, et qui, par exemple, ne sont pas poussés à y injecter du capital frais. Les situations ne font qu'empirer, et reflètent également le manque de courage d'un gouvernement qui préfère continuer à subventionner les cas les plus désespérés.

Le capitalisme est le règne des contrats, mais le système juridique chargé de faire

appliquer ces contrats n'a pas été considéré avec l'importance qu'il mérite. Il est vrai que Václav Klaus s'en remettait alors systématiquement aux marchés, tout en oubliant de les encadrer, et que dans l'esprit de beaucoup de ces nouveaux capitalistes le marché était synonyme de loi de la jungle. Le gouvernement reconnaît depuis quelques mois la situation. Le Ministère des Finances, par exemple, nous a ainsi avoué travailler actuellement sur l'encadrement des marchés financiers.

2.4.2 - Des marchés financiers trop opaques :

Les marchés financiers étant au coeur de la dynamique sur laquelle repose l'ensemble du programme de privatisation de masse, on peut s'étonner qu'ils aient été si mal organisés en République Tchèque.

La Bourse de Prague a été rouverte en avril 1993, soit deux ans après Varsovie et trois ans après Budapest. Copiée sur la Bourse de Lyon qui lui a vendu les logiciels informatiques, elle devait permettre la cotation des 1800 sociétés concernées par le programme des coupons, plus les introductions en bourse volontaires. Aujourd'hui, plus de 2400 titres sont cotés, contre une centaine à Varsovie. Et bien évidemment la plupart de ces trop nombreuses actions ne sont pas liquides. Les sociétés sont réparties en trois catégories selon les volumes échangés et les exigences d'information du public : le premier marché comporte seulement trente sociétés parmi les plus liquides, le deuxième marché regroupe une centaine de sociétés sur lesquelles les informations légales disponibles restent limitées, le troisième marché abrite donc les 2300 sociétés restantes, très peu échangées, et sur lesquelles très peu d'informations sont disponibles. Ce dernier trait est d'ailleurs vrai pour toutes les entreprises : la diffusion d'informations économiques en République Tchèque est très faible.

La Bourse de Prague, fondée par un consortium de 12 banques, s'adresse aux professionnels, qui doivent obtenir une licence pour pouvoir trader sur le marché. Mais pour rendre le marché plus accessible aux petits porteurs, un second système a été monté en parallèle : le RM-Système (RMS). L'algorithme de calcul des cours est le même que sur la Bourse, mais n'importe qui, sans avoir besoin de licence, peut venir vendre ou acheter sous réserve de déposer le montant de l'offre d'achat en liquide sur un compte du RMS. Les cotations sont beaucoup moins fréquentes que sur la Bourse (toutes les trois semaines, contre deux par semaines à la Bourse), et entre deux cotations l'argent déposé se retrouve bloqué dans le système, ce qui ne l'a pas rendu très populaire. De plus, les petits porteurs se sont montrés plus raisonnables que prévu et ont peu spéculé, préférant garder leurs actions. Même si jusqu'ici tout le monde s'accorde à dire que deux systèmes distincts sont inutiles vu les volumes échangés, le choix du système à conserver n'a pas encore été fait.

En plus de ces deux modes de transaction, la loi tchèque autorise les échanges directs de participations de gré à gré (ou OTC, *over the counter*) entre investisseurs. Et de tels échanges ne sont soumis à aucune limitation en volume,

à aucune obligation d'information ni sur le montant, ni sur le prix, ni sur les acheteurs et vendeurs, et la transaction n'entre pas en compte dans le calcul du cours de l'action concernée à la Bourse ou sur le RMS. Il permet même le troc de deux blocs de participation, sans qu'un prix soit établi. Or le marché OTC représente aujourd'hui 85% des échanges, et des brokers importants nous ont avoué ne jamais s'intéresser aux cours de la Bourse : ils sont bien souvent *market-maker*, c'est-à-dire qu'ils fixent eux-mêmes le cours d'échange réel des actions. Sur le marché des obligations, toutes les transactions se font en OTC. La Bourse se retrouve donc à l'écart des marchés financiers, et le manque de transparence des marchés refroidit nombre d'investisseurs financiers internationaux.

Même si les problèmes d'évaluation d'entreprises ex-communistes sont toujours délicats, le gouvernement a sans doute été trop gourmands en fixant les valeurs nominales des actions. Les premières cotations faisaient apparaître des cours en moyenne 30 fois plus élevés que le prix de vente des coupons. Mais en quelques jours les cours se sont complètement effondrés²¹ et se trouvent encore aujourd'hui autour de 50% du cours nominal. On comprend donc que pour la plupart des entreprises l'augmentation de capital par voie de Bourse n'est pas simple.

Finalement, bien que les marchés financiers aient été placés au coeur du programme de privatisation de masse, l'encadrement de ces marchés a été pendant longtemps complètement négligé, jetant le discrédit sur la place de Prague et par extrapolation sur l'ensemble du programme de privatisation. Mais la République Tchèque accepte aujourd'hui de reconnaître ses "erreurs" et les failles du système. Le Ministère des Finances va prochainement proposer la suppression de la côte de 400 sociétés non liquides, un appel d'offre a été lancé pour créer une Chambre de Compensation à la bourse, une Commission des Opérations de Bourse indépendante va être créée, les transactions sur le marché OTC doivent donner lieu à information du public depuis 1997, la protection des actionnaires minoritaires est améliorée... La République Tchèque a redressé la barre, elle réalise enfin que même en économie de marché des règles du jeu strictes sont nécessaires.

2.4.3 - Des banques qui ne jouent pas leur rôle :

Indépendamment de leur mauvaise organisation, les marchés financiers ne participent pas encore au financement de l'économie tchèque par manque de liquidité. Ce financement repose donc sur les prêts bancaires. De plus, nous avons vu que les banques tchèques étaient étroitement liées aux plus gros fonds d'investissement et se retrouvaient ainsi indirectement actionnaires des plus grandes entreprises tchèques. Ces banques ont donc un rôle essentiel à jouer. Or jusque-là elles n'ont pas vraiment joué le jeu.

Elles ont pourtant largement bénéficié de l'aide de l'État qui les a aidées à apurer leurs dettes et à se recapitaliser. Ainsi la majeure partie de l'argent dégagée par les privatisations²², et en particulier par la petite privatisation et la vente aux

étrangers, a servi à rembourser une partie des dettes des entreprises nouvellement privatisées héritées de l'ancien système. De plus, la Banque de Consolidation (Konsolidacni Banka, KOB) a été créée en février 1991 pour racheter aux banques tchécoslovaques les prêts qu'elles avaient octroyés sous le communisme à des taux ridiculement bas (de 4 à 10% à l'époque) et qui sont devenus depuis non-compétitifs (les taux pratiqués depuis 1991 tournent autour de 15%). Ce transfert devait permettre d'alléger les engagements des banques tout en n'obligeant pas les entreprises à rembourser les prêts au prix fort, ce qui les aurait poussées à la faillite²³.

Mais malgré cette aide le système bancaire tchèque est resté très fragile, le taux de créances douteuses étant extraordinairement élevé : aujourd'hui encore, le taux de créances dites "risquées" s'élève à 35,5%, le plus haut taux d'Europe Centrale. Et plus grave : un tiers seulement des créances douteuses seraient provisionnées²⁴. Ainsi la plus grande banque du pays, Komerční Banka, n'a rien touché sur un cinquième de ses créances depuis un an, ni intérêt ni principal. Et si cela vaut pour les quatre plus grandes banques, encore contrôlées par l'État, les banques moyennes ne sont pas épargnées : 11 d'entre elles (sur une cinquantaine) ont fait faillite en 1996.

Échaudées par les mauvaises expériences des premières années où elles ont accordé beaucoup de prêts un peu légèrement, et souffrant d'un manque de formation au même titre que les gestionnaires de fonds, les banques se montrent très prudentes dans leur politique de crédit. Ainsi aujourd'hui encore les crédits court terme représentent la moitié du total des crédits, et les crédits long terme restent très difficiles à trouver, surtout pour des entreprises qui ne bénéficient pas du soutien d'industriels occidentaux. Les taux d'intérêt long terme sont même généralement plus élevés que les taux court terme. Du coup, privées des possibilités d'emprunt et d'augmentation de capital, les entreprises ont surtout recours à l'autofinancement, moins dynamique pour suivre la reconversion d'une économie.

Les banques tchèques vont également se montrer fort prudentes dans leurs prises de participation. La loi tchèque prévoit la possibilité d'échanger une créance difficile à recouvrer contre une participation au capital (*debt-equity swap*), mais les banques se montrent très peu intéressées. D'une manière générale, elles préfèrent jouer avec les coupons de la population via leurs fonds d'investissement qu'investir leurs propres liquidités dans des activités de capital-risque. De plus, leur comportement au sein des fonds qu'elles gèrent est souvent décrié : elles sont accusées de se servir de leurs voix dans les conseils de surveillance pour développer les prêts auprès des entreprises qu'elles détiennent, ou pour se faire rembourser prioritairement un prêt, au mépris du besoin réel de l'entreprise. Les banques refusent tout simplement de jouer leur rôle d'actionnaire, et ce alors qu'elles disposent de toutes les informations nécessaires en tant que créancier. Et dans les cas où aucun industriel n'est dans le capital, personne ne peut les remplacer dans ce rôle : le dirigeant de l'entreprise se retrouve alors seul aux commandes.

Les critiques que nous avons formulées jusque là viennent d'une mauvaise préparation du système bancaire au rôle qui devait être le sien dans le programme de privatisation de masse. Pour résumer, on pourrait dire que le programme de privatisation imaginé par Václav Klaus demandait des relations entre banques et entreprises sur le modèle rhénan²⁵, correspondant d'ailleurs à la culture tchèque, mais qu'en l'absence de consignes suffisamment contraignantes ces dernières ont préféré copier le modèle anglo-saxon, dans un univers où les liquidités, les marchés et les compétences sont plus que rares.

L'erreur du programme a également été de réaliser dans le même temps la privatisation des entreprises industrielles et celle des banques. Les banques ont ainsi eu un réflexe d'autodéfense et ont profité de ces privatisations pour prendre des participations d'autocontrôle ou encore des participations croisées entre banques. Les quatre plus grandes banques du pays se contrôlent ainsi mutuellement. De plus, l'État reste un actionnaire important du système bancaire, contrôlant majoritairement trois des quatre grandes banques, et détenant 36% de la quatrième, IPB (Investicni a Postovní Banka).

Le gouvernement admet aujourd'hui qu'il doit vendre ces participations à des actionnaires plus fortunés et plus compétents, mieux à même que l'État d'adapter les banques héritées du découpage de la Monobanque communiste à leur nouveau rôle au sein de l'économie de marché naissante. La participation dans IPB vient ainsi d'être cédée à une société financière japonaise, Nomura, peut-être autant intéressée par la banque que par les nombreuses participations industrielles des fonds d'investissement qu'elle contrôle. Les trois autres participations vont être mises en vente prochainement. Mais le système étant verrouillé par des participations croisées et d'autocontrôle, trouver un repreneur étranger ne sera pas simple.

CONCLUSION : les conditions ne sont pas encore toutes réunies pour que les véritables privatisations s'accélèrent.

N'en déplaisent à la Banque Mondiale ou au Fonds Monétaire International, même s'ils sont dans leur rôle, le taux de privatisation d'une économie n'est pas un indicateur de la restructuration de cette économie. La République Tchèque a privatisé plus d'entreprises et plus vite que tous ses voisins, mais la véritable restructuration n'a pas encore eu lieu.

Les fidèles de l'école de Chicago diront que les privatisations ne sont pas efficaces parce que l'État a gardé indirectement le contrôle de l'économie : à travers les banques qu'il possède, à travers les fonds d'investissement de ces banques, à travers les participations du Fonds de la Propriété Nationale (FNM), à travers la Banque de Consolidation (KOB)... Pour eux, les privatisations doivent aller encore plus loin, en particulier passer par la privatisation des banques, pour enfin être efficaces.

L'exemple de la République Tchèque nous a permis de montrer que cet aspect

des privatisations est surtout formel. La véritable privatisation, celle qui installe un véritable actionnaire et qui pousse l'entreprise à adapter son comportement aux nouvelles règles de l'économie de marché, vient plus tard. Mais pour qu'elle puisse s'opérer dans de bonnes conditions, elle doit pouvoir s'appuyer sur trois piliers fondamentaux : un système réglementaire qui l'encadre, des marchés financiers qui permettent les échanges, un système bancaire qui joue son rôle. Obnubilés par la loi du marché, la République Tchèque a oublié l'importance de ces trois éléments.

Cependant la République Tchèque n'aura pas perdu son temps. Malgré toutes ses imperfections, excusables pour un pays qui s'est lancé le premier dans l'aventure de la privatisation de masse, le programme tchèque aura eu une valeur pédagogique extraordinaire. Le nombre important de fonds a permis à beaucoup de gestionnaires d'apprendre sur le tas le métier d'actionnaire, la dispersion du capital a obligé les actionnaires à apprendre à travailler ensemble. Le gouvernement a appris de ses erreurs et engage enfin des réformes dans les domaines réglementaire, bancaire et financier. Enfin le programme a su créer un climat de confiance, ce qui a permis à la fois de drainer énormément de capital étranger (près de 7 mds d'USD entre 1989 et 1996 sur les 30 mds d'USD qu'a reçu l'Europe Centrale et Orientale²⁶) et d'assurer la popularité du gouvernement et la continuité des réformes. La République Tchèque est le seul pays d'Europe de l'Est où les communistes ne sont pas revenus au pouvoir, et sans doute celui où les concepts de l'économie de marché sont le mieux compris.

3.1- Historique :

3.1.1 - Le temps de l'opposition :

Les années qui ont précédé la chute du mur en Pologne ont été marquées par la montée du syndicat Solidarnosc, qui s'apparentait de plus en plus à un mouvement politique d'opposition aux dirigeants communistes. La Pologne fait avec la Hongrie, figure d'exception parmi les autres pays d'Europe Centrale, car les mouvements de contestation ont toujours activement cherché à s'exprimer. Le PC étant resté incapable de trouver un compromis avec la composante ouvrière de la société, comme le montraient les grèves à répétition. Les revendications de la population portaient sur la faiblesse du niveau de vie, et le gouvernement n'a jamais réussi à améliorer la situation. Les emprunts massifs auprès des institutions financières et des gouvernements occidentaux contractés au début des années 1970 n'ont pas connu le succès espéré. Destinés à renforcer les capacités exportatrices du pays, ils ont été annihilés par les chocs pétroliers et mal utilisés à des fins de consommation. Le réveil de la société civile polonaise à partir de 1975 était fondé sur une rencontre entre les ouvriers et l'intelligentsia, associés sur le terrain des revendications économiques et des droits de l'homme. Une alliance de fait s'était établie entre les élites contestataires laïques qui dénonçaient les discriminations dont faisaient l'objet les croyants et les prêtres, et l'épiscopat qui soutenait les protestations contre la révision de la Constitution. C'est cette grande alliance sociale qui allait donner vie l'été 1980 à Solidarnosc, après les grèves sauvages du printemps qui avaient touché tout le pays.

La naissance de Solidarnosc a porté un coup plus grave encore au mythe de l'irréversibilité de la domination communiste. Le mouvement cherchait à affirmer l'autonomie du corps social face à l'Etat-parti, à accroître la participation des citoyens aux choix qui les concernaient directement sur les lieux de travail, dans les entreprises, les bureaux, les universités. Les autorités ont été prises de court devant l'ampleur du mouvement, et ont cherché l'apaisement en proposant aux grévistes des augmentations parfois substantielles de salaire. Mais ces solutions ponctuelles ont été refusées, et les dirigeants ont été contraints d'accepter une négociation globale qui a abouti le 31 août 1980 aux accords de Gdansk. Ces

accords ouvraient une nouvelle perspective d'évolution d'un régime communiste, celle de la coexistence d'une société autonome et d'un pouvoir monopolistique. Mais au fur et à mesure du développement de Solidarnosc, les objectifs que lui avaient fixés ses dirigeants, à savoir le compromis avec le pouvoir politique, semblait dépassé. Victime d'un succès qui démentait toutes les proclamations de son caractère syndical et social et non pas politique, Solidarnosc se trouvait à la croisée des chemins.

Pour les autorités, le glissement de Solidarnosc vers la politique ne faisait plus aucun doute. Une reprise en mains de la situation s'imposait. Le coup militaire intervenu dans la nuit du 12 au 13 décembre 1981 était donc de nature purement défensive et conservatrice. Il est difficile de déterminer les raisons qui ont mené au choix d'une solution intérieure et non pas à une intervention des forces du Pacte de Varsovie. Il semble que les généraux polonais, Jaruzelski en tête, connaissaient dès décembre 1980 les plans soviétiques d'invasion de la Pologne et prirent par conséquent la décision de préparer une invasion intérieure pour prévenir l'entrée des troupes de Varsovie. L'effet de surprise joua pleinement, révélant l'impréparation de Solidarnosc, avec l'arrestation des principaux leaders et de nombreux militants. Ce coup de force s'est effectué dans une relative passivité populaire, sans qu'il y ait eu de soulèvement armé, ni de massacre d'envergure. La répression pure a également été de courte durée, les premières mesures de levée partielle de l'état de guerre étant annoncées en décembre 1982.

La proclamation de l'état de guerre devait servir un double objectif : éliminer Solidarnosc et procéder à une réforme économique et institutionnelle limitée. Ce projet a échoué sur les deux plans. Même transformée par les années de clandestinité, Solidarnosc n'a pas disparu. La population continuait aussi à exprimer son refus lors de nombreuses manifestations, activités culturelles parallèles, pèlerinages ou messes. C'est toutefois dans le domaine économique que le fiasco du régime fut le plus flagrant. Les mesures mises en oeuvre en 1982 annulaient les grandes lignes de la réforme adoptée en automne 1981 au terme de longues et fastidieuses négociations avec Solidarnosc. Cette réforme fondée sur les revendications d'autogestion, d'autonomie et d'autofinancement des entreprises ne pouvaient être mise en application dans un contexte de tensions sociales et de militarisation du pays. Le système productif était de plus en plus bloqué, le marché noir prenait des proportions considérables et la population se paupérisait lentement. L'émigration paraissait le meilleur moyen d'échapper à la sinistre réalité du pays : depuis le début des années 1980, 600 000 polonais avaient émigré, dont beaucoup de jeunes diplômés. Le gouvernement introduisit quelques mesures de libéralisation plus favorables à l'initiative privée et notamment à la création d'entreprises communes avec les sociétés occidentales. Mais à l'entrée de 1988, la Pologne était un pays politiquement divisé, profondément éprouvé sur le plan moral et économiquement exsangue.

3.1 .2 - Le temps du succès de Solidarnosc

Après l'avertissement sérieux des grèves de mai et d'août 1988, l'équipe Jaruzelski semblait enfin comprendre que l'état de guerre et la mise hors la loi de Solidarnosc n'avaient qu'ajourner la solution de la crise économique et sociale. De leur côté, Walesa et ses compagnons qui n'avaient réussi que difficilement à calmer l'agitation, étaient prêts à accepter l'ouverture d'un dialogue qu'ils n'avaient jamais cessé de réclamer. C'est ainsi que s'ouvrirent le 6 février 1989 les négociations de la Table ronde entre le pouvoir et Solidarnosc. La prudence était encore de mise, vu que l'on était toujours dans l'incertitude quant aux limites tolérées par l'URSS. Mais les élections de juin 1989 furent marquées par un recul spectaculaire de l'influence du PC polonais. Ces élections résultaient d'un compromis complexe entre le pouvoir et Solidarnosc, qui assurait aux communistes 65 % des sièges au Parlement, et laissait ouverte la composition du Sénat ; l'ampleur de la victoire rendait ces accords caducs. La recherche d'un compromis l'emportait sur le moment devant les craintes d'une réaction de Moscou, avec la constitution d'un gouvernement de coalition élargi, dirigé par Tadeusz Mazowiecki, l'un des plus anciens conseillers de Walesa.

Le gouvernement avait deux objectifs urgents : rassurer les Soviétiques sur les intentions de la Pologne quant à la pérennité des alliances avec l'URSS, et l'adoption d'un plan de sauvetage de l'économie nationale. Exsangue, ployant sous le poids de la dette extérieure (35.7 milliards de dollars en 1987), le pays connaissait une poussée inflationniste sans précédent, dont les effets sur la population épuisée par les pénuries, risquaient de compromettre l'état de grâce consécutif à l'arrivée au pouvoir de Solidarnosc. Cette situation avait été aggravée par l'entrée en vigueur le 1er août de mesures de libéralisation des prix décidées par le précédent gouvernement. L'inflation annuelle avoisinait 2000 %, les prix des denrées alimentaires augmentaient de 240 % sur l'année et le pays devait avant tout stabiliser son économie avant de s'engager sur des réformes structurelles. La capacité de la Pologne à se sortir seule de la crise sans l'aide étrangère et le rééchelonnement de sa dette semblait limitée. Ainsi, l'élaboration d'un programme de réformes fut confiée à Leszek Balcerowicz, un économiste connu pour ses opinions libérales, nommé ministre des finances et vice-premier ministre. Il indiqua d'emblée que son but était le passage sans délai à l'économie de marché. Adopté par le Parlement le 12 octobre et approuvé quelques jours plus tard par le FMI, le plan Balcerowicz entra en vigueur le 1er janvier 1990.

La période post-communiste en Pologne est marquée par une instabilité politique et une succession de gouvernements de coalition (7 premiers ministres se sont succédés de 1990 à 1995). Mais malgré la rotation des équipes dirigeantes et le retour au gouvernement d'une coalition communiste en octobre 1993, les réformes économiques se sont poursuivies. La situation économique stabilisée en 1992, s'est redressée en 1993, avec une hausse de 4 % du PIB, due essentiellement à la croissance du secteur privé. Le programme de privatisation a donné lieu à plus de controverses dans les gouvernements successifs. La crainte de voir augmenter le chômage trop rapidement a pu également joué (le taux de chômage est supérieur à 15 % en 1993). Le programme s'est développé sur trois axes : la

capitalisation, le rachat par les employés et la direction, et les fonds nationaux d'investissement. Ces méthodes ont été introduites à différentes étapes de la transition et elles aboutissent à la constitution d'actionnariats particuliers. Cela témoigne des difficultés rencontrées pour à la fois rechercher l'efficacité et récompenser les parties prenantes.

3.2 - La privatisation par capitalisation : une méthode qui a ses limites

La voie de la privatisation par capitalisation est celle que le gouvernement polonais a voulu d'emblée privilégier. Rétrospectivement, vu le faible nombre d'entreprises privatisées par cette voie, on peut considérer que le programme actuel est très éloigné de ce qu'espéraient les responsables politiques au début de la transition. De l'ordre de 180 entreprises ont été privatisées ainsi sur la période 1990-1996, dont 150 entreprises industrielles, sur un potentiel de 8000 entreprises. La modestie de ces résultats doit cependant être relativisée car les entreprises privatisées par capitalisation sont toutes de grande taille, et le transfert du PIB dans le secteur privé est bien plus significatif.

Les raisons pour privilégier la capitalisation ont des origines différentes. Il n'y avait pas dans le pays un consensus clair sur le programme de privatisation, dans les méthodes à employer ou dans le rythme à imposer. Le gouvernement était convaincu que le pays et son industrie méritaient une restructuration profonde. Il cherchait un moyen pour privatiser en favorisant le gouvernement d'entreprise, les restructurations et les investissements. Après des années de crise économique et sociale, le souci principal portait sur l'amélioration des résultats des entreprises, de leur productivité et de leur rentabilité. La privatisation de masse ne paraissait pas la méthode la mieux adaptée pour atteindre ces objectifs : le gouvernement voulait donner aux entreprises un actionnaire non pas financier, mais industriel et mettre à leur tête dès le départ un investisseur stratégique, qui y injecte des capitaux et des compétences. Cela demandait de passer essentiellement par des ventes de gré à gré, ou à travers des appels d'offre et une sélection des candidats potentiels. Cette méthode a fait également largement appel à des investisseurs étrangers actifs, qui ont participé à la moitié des opérations.

Par ailleurs, le gouvernement polonais avait besoin d'argent et l'état des finances publiques a beaucoup pesé dans le choix initial de la capitalisation. En 1990, la dette extérieure polonaise se monte à 39.5 milliards de dollars, et nombre d'entreprises publiques déficitaires continuent d'obtenir des subventions. Ainsi, l'Etat polonais a donc privilégié dans ses choix d'abord les repreneurs qui offraient le meilleur prix, ensuite ceux qui s'engageaient sur des niveaux d'investissement importants ou sur des transferts de technologie et enfin les candidats étaient jugés sur le volet social. Ces trois aspects ont été déterminants dans les négociations entre les acheteurs potentiels et le Ministère de la Privatisation (ou le Trésor), et ont été déclinés au cas par cas. Les responsables politiques étaient bien conscients que des réductions d'effectifs étaient prévisibles dans la plupart des entreprises, mais il fallait éviter que les privatisations soient perçues par le public comme l'occasion systématique de dégraissages massifs. Les plans sociaux ont

été faits de manière progressive et des délais ont souvent été négociés pour étaler dans le temps les licenciements. Les employés ont également bénéficié d'avantages financiers importants avec la possibilité d'acheter 20 % des actions à un taux réduit de 50 %. Cet avantage n'avait pas d'autre but que de faciliter les privatisations, mais il est révélateur de l'influence des "insiders" sur le programme de privatisation et du souci du gouvernement de gagner un soutien populaire. En général, ces parts ont été rapidement rachetées par l'investisseur stratégique, les employés réalisant un bénéfice facile.

L'implantation d'Alcatel en Pologne a suivi assez fidèlement ce schéma. Présente dans le pays depuis 20 ans, Alcatel avait développé des accords technologiques avec des entreprises polonaises pour produire des systèmes de commutation électronique. Suite aux changements politiques de 1989, Alcatel décide de créer des *joint-venture*, pour en faire des plate-formes industrielles vers l'Europe de l'Ouest. En 1992, les événements ont poussé la société à reconsidérer sa stratégie. La stabilisation économique était acquise, le pays définitivement engagé sur la voie de la démocratie, et le gouvernement incluait les compagnies industrielles de télécommunication dans le programme de privatisation, avec des investissements qui ne pouvaient venir que de l'étranger. Enfin, le pays offrait des perspectives intéressantes, avec un des taux d'équipement les plus faibles d'Europe Centrale, et la commande publique assurait l'intérêt du marché. Le gouvernement a donc sélectionné les sociétés qu'il voulait privatiser, et les a réparties dans trois groupes. Cette sélection interne visait en fait les entreprises qui pouvaient être sauvées, tant le retard technologique était important. Puis, les trois paquets ont chacun fait l'objet d'une vente publique, auxquelles ont participé Alcatel, Siemens, ATT, North Telecom, Ericsson et Samsung. Alcatel était intéressé par un des paquets, et les négociations ont été très difficiles pour être pré-sélectionné. Le point le plus important portait sur le prix d'achat des sociétés et les augmentations de capital consenties. Parallèlement, 20 % des actions ont été cédées aux employés avec une prime spéciale ; plus tard, le Ministère de la Privatisation a demandé à Alcatel de racheter ces actions aux prix nominaux. L'entreprise l'a fait, bien que cela ne fasse pas partie du contrat de privatisation.

La capitalisation permettait aussi d'éviter que ceux qui avaient pu se constituer un trésor de guerre du temps du communisme s'approprient largement les firmes industrielles. Il est plus facile pour un investisseur de rester caché et à l'abri des regards dans un programme de privatisation de masse, qu'avec les procédures de ventes publiques où la visibilité du repreneur et de ses intentions est bien plus grande. Cela n'a pas empêché bien sûr, les abus et les critiques et il y a eu quelques scandales de corruption. Mais au delà de ces cas médiatiques, il est toujours difficile pour l'administration de se justifier dans ses choix : par exemple, écarter un repreneur qui fait des offres extrêmement alléchantes mais qui ne propose aucune garantie, est sujet à contestation, la notion de garantie n'étant pas toujours bien comprise par l'opinion publique. La volonté de gagner le soutien de l'opinion se retrouve aussi dans le recours à des offres publiques, en particulier dans les deux premières années, où le gouvernement cherchait à stigmatiser les premières opérations comme étant largement ouvertes aux citoyens polonais. Cela a d'ailleurs eu des conséquences tout à fait favorables sur le développement

de la Bourse de Varsovie. Les autorités ont imposé des conditions strictes aux sociétés voulant y être admises, avec notamment l'obligation d'audits préalables. Ainsi, seulement 44 compagnies étaient cotées en 1994, mais cela a garanti la crédibilité de l'institution et une véritable expérience a pu être acquise : 35 de ces sociétés ont procédé en 1994 à des augmentations de capital sur le marché primaire pour un montant de 600 millions de dollars.

La capitalisation a cependant assez rapidement montré ses limites. La lenteur des capitalisations aura été due essentiellement à la lourdeur du dispositif : il y a un travail d'audit des comptes et de préparation longue des dossiers ; l'évaluation des entreprises est un exercice difficile et peut créer des complications excessives dans les négociations avec les acheteurs. A partir de 1993, le nombre d'entreprises vendues fléchit légèrement pour se stabiliser entre 30 et 40 par an. A cette époque, les négociations du Pacte sur les Entreprises Publiques avaient généré un certain attentisme, mais le ralentissement tient à la raréfaction de la demande et à la baisse de qualité de l'offre. Les entreprises proposées sont de moins en moins attractives pour des investisseurs étrangers, et la disponibilité des capitaux domestiques reste limitée.

3.3 - Le rachat des entreprises par la direction et les employés

Cette méthode de privatisation ne s'est pas limitée au seul cas de la Pologne : la Russie, la Hongrie, la Slovaquie et l'ex-RDA y ont aussi eu recours. Cette méthode a d'ailleurs connu un succès considérable en Slovaquie et en Allemagne. Pourtant, la tendance générale était de favoriser les privatisations qui bénéficiaient à des "outsiders" (coupons, ventes publiques...), et le scepticisme à l'égard des privatisations au profit des "insiders" était très fort. Ce scepticisme fait sans doute que cette forme de privatisation est encore mal connue et que des croyances erronées sur ses résultats continuent de circuler dans les cercles gouvernementaux polonais. Le Secrétaire d'Etat Leszek Juchniewicz par exemple, résumait le processus ainsi : "Une société possédée par les employés est créée et achète en leasing une propriété du Trésor. Les employés ont des actions mais l'entreprise n'a pas de fonds pour se développer. Rien n'a changé en réalité. Il y a des sureffectifs, mais pas de licenciements. Et c'est là tout le problème : les employés ont pris possession de leur poste de travail et il n'y a ni argent, ni perspectives pour le futur". L'ancien ministre du travail polonais Jacek Kuron déclarait de son côté que "la privatisation aux employés s'est révélée efficace, en particulier dans le cas des plus petites entreprises". La réalité est en fait très différente.

3.3.1 - Les origines de cette méthode

Le succès en Pologne, du rachat des entreprises par la direction et les employés s'explique dans le mode de fonctionnement des entreprises du temps du communisme. Toutes proportions gardées, il s'apparentait à ce qu'on appelait l'autogestion dans les années 70, et était organisé autour du Conseil d'Ouvriers.

L'autogestion a joué un rôle important dans l'opposition au communisme en constituant la base du syndicat Solidarnocz, et l'influence de ce mouvement s'est concrétisée par la reconnaissance légale dans les années 80, de l'autogestion dans les entreprises publiques. Cela dit, les Conseils d'Ouvriers avaient dans la réalité peu de pouvoirs. Après la chute du communisme et lorsque la privatisation est devenue une réforme prioritaire, les partisans de l'autogestion ont commencé à soutenir le concept du transfert de la propriété aux employés. Mais à quelques exceptions près, les responsables, les conseillers, les experts en charge des réformes économiques du gouvernement formé pendant l'été 89, considéraient cette méthode avec beaucoup de circonspection. Ils craignaient que les employés, en ayant le contrôle de leur entreprise, cherchent à conserver leur poste et à obtenir des augmentations de salaires. Cela risquait fort de retarder les restructurations nécessaires, d'entraîner une inflation des salaires au dépens du paiement des dividendes aux autres associés et d'effrayer les investisseurs étrangers. De plus, les actions confiées aux employés allaient être moins liquides, ce qui peut retarder le développement des marchés financiers. Enfin, il n'était pas souhaitable pour une personne de concentrer dans la même entreprise ses ressources en capital et sa force de travail : il est préférable de diversifier ses risques.

En plus des craintes d'ordre économique qu'elle inspirait au gouvernement polonais, la liquidation pose un réel problème de justice. Dans quelle mesure le programme de privatisation doit-il favoriser les insiders ? Si l'on estime que la propriété des biens publics doit revenir aux citoyens de la nation dans leur ensemble, il n'y a aucune raison de privilégier les salariés et la direction. C'est d'autant plus difficile à justifier si l'on craint que cela risque d'empêcher la restructuration des entreprises en mettant à l'abri les salariés au moment où un effort collectif est demandé (même si cette idée s'est avérée fausse).

Ainsi, la première loi de privatisation s'appuyait essentiellement sur les méthodes qui existaient à l'Ouest. Le gouvernement espérait que la privatisation par capital serait majoritairement utilisée. Cet espoir est reflété dans la loi, par l'importance du texte qui est consacré à la procédure de commercialisation et de privatisation par capital. Quant à l'article sur la liquidation, qui servira de base légale au rachat par les employés, il a été un ajout de dernière minute. C'est donc bien sous la pression de groupes d'intérêt que cette méthode a été employée et qu'elle a connu un tel succès.

3.3.2 - La loi de 1990

La loi de 1990 offrait deux principales méthodes de privatisation : la privatisation par capital et la privatisation par liquidation. Cette loi couvrait toutes les entreprises privatisables. La petite privatisation néanmoins, était traitée directement par les représentants locaux de l'Etat (les voïvods ou préfectures), et non par le Ministère de la Transformation de la Propriété. Une nouvelle terminologie a été introduite par la loi sur la commercialisation du 30 juin 1995 pour distinguer les différents modes de privatisation. La privatisation par capital est devenue indirecte et la privatisation par liquidation (sur la base de l'article 37

de la loi de 1990) directe, mais cette terminologie n'a pas réussi à s'imposer. La privatisation par capital correspond aux méthodes occidentales classiques : l'entreprise publique est transformée en une société par actions - c'est la commercialisation, puis les actions sont vendues à des investisseurs privés. Dans la privatisation par liquidation article 37, l'entreprise publique est dissoute, et ses actifs sont transférés à la sphère privée (plusieurs méthodes sont utilisées). Le terme de "liquidation" peut prêter à confusion : il y a la liquidation de l'article 37 de la loi sur la Privatisation des Entreprises d'Etat de 1990, et la liquidation de l'article 19 de la loi sur les Entreprises Publiques de 1981. Cette dernière correspond au concept de liquidation du droit occidental des sociétés, et s'applique aux entreprises qui ne sont plus solvables : elle induit la liquidation à proprement parler de cette entreprise, à savoir la vente voire la dispersion de ses actifs et la fin de son activité économique. Dans la liquidation de l'article 37 de la loi de 1990, l'entreprise publique cesse d'exister en tant que personne morale ; en même temps, une nouvelle société de droit privé est créée, qui a le droit d'utiliser les actifs de l'entreprise publique ; ainsi, elle n'en reprend pas le passif. L'entreprise publique continue donc d'exister en tant qu'entité économique, mais elle passe dans la sphère de l'économie privée.

La liquidation article 37 peut être initiée par l'organe gouvernemental fondateur de l'entreprise ou l'administration de tutelle (dans la plupart des cas, un voïvod ou un ministère) ou encore par le Conseil des Ouvriers. Le Conseil des Ouvriers a également un droit de veto. Ce type de privatisation se déroule en général à l'initiative du Conseil des Ouvriers : il engage la procédure, puis les employés de l'entreprise publique forment une société privée qui récupère les actifs. Il y a principalement deux méthodes : le leasing ou l'achat des actifs de l'entreprise publique. Le leasing peut être utilisé, si la société possédée par les employés regroupe la majorité des employés de l'entreprise à privatiser, et si elle est capable de faire un apport en capital au moins égal à 20 % de deux fonds de l'entreprise publique (fonds hérités de la gestion communiste).

3.3.3 - Les résultats du programme :

Le Ministère estimait qu'environ 800 sociétés possédées par des employés avaient été créées fin 1994, sur la base de l'article 37. Le leasing a été la méthode la plus utilisée : trois quarts des liquidations étaient dans ce cas. Un très gros pourcentage de la propriété publique qui a été privatisée jusqu'à mi 1995 l'a été par la méthode du rachat par les salariés. Il y a eu quelques exemples isolés où les employés ont racheté l'entreprise lors de privatisation par capital, mais cela reste marginal : la privatisation par capital prévoit des dispositions selon lesquelles les employés ont accès aux actions à des taux préférentiels, mais cela ne concerne que 20 % du capital. La liquidation s'est donc avérée être la méthode de privatisation la plus significative d'un point de vue statistique, contrairement aux prévisions et aux attentes initiales. Parallèlement, les résultats quantitatifs de la privatisation par capital sont assez modestes et sont loin d'avoir atteint les niveaux espérés. Cette méthode s'est avérée semée d'embûches politiquement, longue et coûteuse, en particulier lorsqu'une offre publique était lancée.

Au 30 juin 1995, la privatisation avait été initiée dans environ 3300 entreprises publiques des secteurs secondaire et tertiaire. Un quart seulement des entreprises avait emprunté la voie de la capitalisation, contre trois quarts celle de la liquidation. Parmi ces dernières, 45 % relevaient de l'article 37, et 55 % de l'article 19. Au 30 juin 1995, la privatisation était terminée dans 1450 entreprises, soit sur un peu moins de la moitié des 3300 cas. A cette date, 150 privatisations par capital étaient réalisées ainsi que 1300 liquidations, dont 75 % relevaient de l'article 37, et 25 % de l'article 19. Cela implique qu'environ 2/3 des privatisations placées sous la responsabilité du Ministère de la Transformation de la Propriété, ont été réalisés par la voie du rachat par les salariés. Le tableau suivant détaille l'importance des trois voies (en cumul au 30 juin 1995) :

| | Nombre d'opérations engagées | Nombre d'opérations terminées |
|---------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| Privatisation par capital | 834 | 140 |
| Liquidation article 37 | 1114 | 975 |
| Liquidation article 19 | 1319 | 342 |
| Total | 3267 | 1457 |

Le nombre d'opérations effectuées est un indicateur insuffisant, car en réalité, les entreprises qui ont été privatisées par capitalisation, sont en moyenne plus importantes que celles privatisées par liquidation : si l'on regarde le nombre d'employés total de ces deux groupes d'entreprises, on trouve des chiffres quasiment identiques. Par ailleurs, il faut noter que les liquidations ont été actives surtout au début du programme. Elles ont culminé en 1991, pour ensuite, marquer le pas en 1992. Le nombre d'opérations de privatisation par liquidation article 37 conclues durant l'année, était d'environ 430 en 1991 contre 270 en 1992, puis 230 en 1993. Le rythme des privatisations par capital est resté constant en revanche, avec 30 à 40 opérations conclues par an.

Le ralentissement du processus peut s'expliquer par une conjonction d'événements. D'abord, un certain nombre d'entreprises ont hésité à s'engager dans la voie des privatisations en raison de l'instabilité du cadre réglementaire, et en adoptant une attitude attentiste. Elles ont souvent préféré attendre les conclusions du Pacte sur les Entreprises Publiques pour se déterminer. Le Pacte devait en particulier, traiter la question des intérêts du leasing de la liquidation article 37, ainsi que les modalités de l'achat d'actions par les employés dans la privatisation par capitalisation. Les négociations du Pacte ont été elles-mêmes ralenties par les changements politiques. Elles ont commencé en été 1992, et ont duré un peu moins d'une année. Mais au moment où le Pacte allait être ratifié par le Parlement, le gouvernement perdait un vote de confiance au début de l'été 1993, ce qui a provoqué la dissolution de l'Assemblée. Le gouvernement de coalition qui a suivi a déclaré sa détermination à faire appliquer ce Pacte, mais n'a

pas réussi à faire ratifier ce texte dont la valeur juridique n'a jamais été très claire. La deuxième raison du ralentissement est la faiblesse de l'épargne de la population et que les entreprises n'étaient pas toutes suffisamment attractives. Par conséquent, le processus a été de plus en plus difficile avec le temps. Les entreprises publiques les plus intéressantes peuvent être privatisées rapidement au début, mais quand il s'agit de passer aux autres entreprises, cela devient de plus en plus dur de trouver un repreneur intéressé.

Pour apprécier l'importance des privatisations dominées par les "insiders" en Pologne, il faut également considérer le cas des entreprises qui n'étaient pas sous la responsabilité du Ministère de la Transformation de la Propriété. Ces entreprises sont constituées par les fermes d'Etat, sous la responsabilité de l'Agence de la Propriété Agricole du Trésor, par les entreprises qui ont connu un règlement judiciaire de leur mise en faillite et surtout par toute la petite privatisation. Pour cette dernière, les secteurs d'activité sont le commerce de détail, l'artisanat et quelques services (hôtellerie, coiffeurs...). Ces entreprises, en général, ont été vendues ou données en leasing à des propriétaires privés. Les nouveaux propriétaires étaient désignés après des ventes aux enchères publiques ou bien dans un cadre réglementaire plus imprécis, à travers des ventes aux enchères semi-ouvertes ou dans des transactions de gré à gré. Dans le programme des petites privatisations, même si les "insiders" ne sont pas privilégiés par la réglementation, ce sont eux qui jouent le rôle le plus important. Il n'y a pas de statistiques précises qui soient disponibles, mais diverses enquêtes ont pu néanmoins estimer que 10 à 20 % des petites privatisations se réglaient par des enchères publiques, 10 % par vente directe, et 60 à 70 % par un leasing directement négocié avec les autorités locales. De plus, les témoignages font penser que les ventes effectuées dans les enchères semi-publiques ont été à l'avantage des "insiders".

Le rachat par les employés a un avantage important : comme la privatisation par coupons, il ne fait pas intervenir de capital. En quelque sorte, c'est une privatisation à crédit, financée presque exclusivement par l'Etat, le rôle des banques dans le processus étant resté très modeste. Les conditions du leasing consenties par l'Etat sont donc déterminantes. Malgré l'hostilité et le scepticisme que cette méthode suscitait dans les cercles gouvernementaux, la liquidation s'accompagnait de conditions financières intéressantes, qui ont été améliorées à plusieurs occasions. Un taux de leasing préférentiel a initialement été fixé par le Ministère des Finances à 75 % du taux d'intérêt interbancaire (taux interbancaire de la banque centrale). De plus, le paiement des intérêts pouvait être repoussé dans les deux premières années du leasing. Les entreprises étaient autorisées à comptabiliser le paiement des intérêts comme une charge, ce qui diminuait d'autant le bénéfice imposable. Par la suite, le taux du leasing a été plafonné à 30 %, quel que soit le taux d'intérêt interbancaire. En 1993, le taux du leasing a été descendu à 50 % du taux interbancaire, et en même temps, le gouvernement prenait des mesures pour inciter les entreprises acquises en leasing à investir.

Les entreprises qui ont été rachetées par leurs salariés appartiennent à la catégorie des petites et moyennes entreprises et ont en général moins de 500

employés. Leur nombre moyen de salariés se montait au début de la privatisation à environ 250 personnes, et a évolué à la baisse par la suite. La plus grande entreprise rachetée par ses employés comptait de l'ordre de 1000 employés, mais de tels cas sont rares. Au 31 décembre 1994, sur les 1041 entreprises qui avaient initié une privatisation par liquidation article 37, 569 avaient moins de 200 employés, 289 entre 200 et 500 employés et 183 plus de 500 employés. Ces entreprises relèvent de secteurs d'activité assez variés, mais le BTP, le commerce et les services sont les plus représentés. Sur les 1041 entreprises ci-dessus, 38 % évoluent dans le bâtiment et 16 % dans le commerce. Les résultats financiers de ces sociétés sont relativement satisfaisants, malgré la charge des intérêts du leasing et la récession qui a frappé l'économie au cours des trois années qui ont suivi la chute du mur. Les données du Bureau des Statistiques de 1994 et 1995 montrent que la rentabilité de ces entreprises est proche de celle des entreprises privatisées par capitalisation et supérieure à celle des entreprises commercialisées participant au programme des Fonds Nationaux d'Investissement. De plus, il apparaît clairement qu'elles sont plus rentables que les entreprises publiques. Ces écarts sont peut-être encore plus accusés, car les entreprises qui choisissent la voie de la liquidation ont intérêt à sous estimer leurs résultats financiers pour que l'évaluation des actifs qui sert de base au calcul du leasing soit la plus basse possible, alors que celles qui choisissent la capitalisation ont intérêt à montrer de bons résultats pour paraître plus attractives à des investisseurs extérieurs. Une série d'études conduit à penser que la rentabilité des sociétés possédées par leurs employés a été supérieure à la moyenne nationale en 1992 et en 1993 et que leurs profits nets ont augmenté ; en revanche, leurs profits avant impôt ont diminué alors que la tendance nationale était à la hausse. Il est également intéressant de noter que les entreprises les plus profitables appartenaient à la catégorie des entreprises industrielles moyennes employant plus de 300 personnes.

3.3.4 - Des entreprises à l'avenir incertain

Le problème de ces entreprises reste leur faible niveau d'investissement et leur sous capitalisation : ces niveaux sont inférieurs en général à la moyenne nationale de leur secteur d'activités. Il est difficile de dire si cela reflète une volonté de ne pas investir, ou si cela est dû aux difficultés de trouver des financements. Les intérêts du leasing consomment une partie importante de la capacité d'autofinancement, et ces sociétés ont beaucoup de mal à obtenir des prêts d'établissements bancaires. Comme elles ne détiennent leurs actifs qu'en leasing, elles ne peuvent pas les donner en garantie. Quand bien même se serait le cas, l'ordre de priorité polonais des créanciers rendrait ces garanties peu crédibles, puisque l'Etat est prioritaire, et en cas de faillite, il récupérerait le produit de la vente. Les rachats en leasing sont en fait mieux adaptés aux entreprises qui n'ont pas besoin de réaliser d'investissements importants.

La restructuration des entreprises rachetées par leurs salariés consiste en pratique au développement d'activités promotionnelles et commerciales, et à des réductions de coût avec des moyens simples, comme notamment les réductions

d'effectifs. Il est rare que les réorganisations soient poussées plus loin, avec l'introduction de nouveaux produits ou bien l'amélioration technique des procédés. En tous les cas, l'expérience montre que les craintes de voir les sureffectifs perdurer doivent être relativisées. En fait, être actionnaire ne s'est pas révélé une vraie garantie de l'emploi. Le niveau de l'emploi s'est montré très flexible dans ces entreprises et elles se sont souvent engagées dans des réductions d'effectifs significatives, particulièrement marquées dans le cas des petites entreprises. Selon diverses études réalisées sur différents groupes d'entreprises, le nombre d'employés moyen a diminué de l'ordre de 10 à 15 % en 1992 et en 1993, puis s'est stabilisé. Il n'y a pas non plus, de corrélation entre le niveau de participation des employés et la baisse des effectifs, les licenciements les plus importants ayant été enregistrés dans des entreprises détenues à 100 % par les employés. Il est difficile de dire ce qui est à l'origine des réductions d'effectifs, car il semble qu'elles aient lieu surtout avant la privatisation, alors que le Conseil des Ouvriers est encore en place. Ce que l'on peut dire, c'est que le rachat d'entreprises par leurs employés n'a pas été un frein à court terme aux réductions d'effectifs. En revanche, l'augmentation des salaires est un phénomène fréquemment rencontré : il apparaît très rapidement après la privatisation, mais se ralentit ensuite, et s'aligne sur l'augmentation de la productivité, voire même sur des niveaux inférieurs.

Le point le plus remarquable est la rapide concentration des actions. Les études concordent pour montrer l'importance prise par la direction au sein de l'actionnariat. Au moment de la privatisation, la participation moyenne acquise par les cadres dirigeants et les administrateurs est au moins de 25 %, et celle des dix plus gros actionnaires est de l'ordre de 40 % des parts ; les autres employés rassemblent environ 50 % des parts. Par la suite, la part dans le capital des salariés actionnaires non dirigeants diminue. Certaines études tendent à montrer qu'il y a une corrélation entre la rentabilité des entreprises et la dispersion de l'actionnariat. Mais il est difficile de généraliser ce qui n'est peut-être qu'une coïncidence. En tous les cas, un actionnariat initial dispersé ne semble pas être un élément qui mette en péril les privatisations par liquidation. Quelle que soit la structure de l'actionnariat et ses évolutions, l'ancienne direction y occupe presque toujours une position avantageuse. Les anciens dirigeants ainsi que les membres du Conseil des Ouvriers arrivent en général à conserver un poste dans l'entreprise ou dans ses instances de contrôle. L'ancienne direction reste à la tête de l'entreprise dans environ la moitié des cas. D'ailleurs, les employés qui n'appartiennent pas à l'équipe dirigeante représentent à peine 20 à 30 % en moyenne des membres du conseil de surveillance au moment de la privatisation et cette proportion diminue par la suite.

Le passé politique des dirigeants n'a pas été un sujet de tensions en Pologne comme en République Tchèque ou dans l'ex-RDA. Quand les équipes dirigeantes d'une entreprise publique dans un pays ex-communiste rachète une entreprise, ils sont toujours soupçonnés de s'être compromis politiquement avec l'ancien régime. En Allemagne de l'Est, cela a pu poser des problèmes sérieux et a rendu le rachat par la direction impossible dans certaines entreprises, tant le ressentiment et la méfiance des employés étaient grands. En Pologne, cette question s'est posée

avec moins d'acuité car avec la chute du communisme et la montée en puissance des Conseils d'Ouvriers, il y a eu plusieurs remplacements parmi les anciens directeurs les plus compromis, par des membres du Conseil des Ouvriers en général. De plus, la population a fait preuve dans une certaine mesure, d'une plus grande tolérance. Cela a très certainement facilité le succès de la liquidation.

Le gouvernement a voulu limiter l'utilisation de la liquidation dans la loi de juin 1995. Cette loi stipule que les entreprises éligibles pour la liquidation doivent employer moins de 500 personnes ; de plus, 20 % des actions des sociétés en leasing devront être achetées par des personnes extérieures, c'est-à-dire qui ne sont pas employées dans l'entreprise. Même si des dérogations peuvent être accordées à ces deux dispositions, cela montre bien la volonté du gouvernement de limiter les liquidations. Quoi qu'il en soit, ces nouvelles dispositions ont eu peu d'impact sur la concentration des actions dans les mains des managers. En effet, la loi ne pose aucune limite à l'échange des actions dans les entreprises qui sont liquidées. Bien souvent, les sociétés elles-mêmes adoptent des statuts qui restreignent l'accès au capital aux outsiders ; l'échange d'actions entre les employés reste possible et les managers ont en général des droits prioritaires pour l'acquisition de ces actions. Suite à la liquidation, on assiste à une concentration de la propriété dans les mains de l'équipe dirigeante, les autres employés leur revendent leurs actions, en particulier ceux qui quittent l'entreprise. Ce processus reste tout de même assez lent et l'actionnariat reste en général assez dispersé pendant 2 ou 3 ans.

Ainsi, le style de management qui prévaut dans les entreprises privatisées par liquidation est bien plus un style directif qu'un style participatif. On constate également une baisse de l'activité des syndicats au sein des entreprises une fois qu'elles sont privatisées. Les syndicats restent présents dans à peu près la moitié des entreprises, surtout dans les entreprises employant plus de 500 personnes, où le climat social est beaucoup plus stable, et les grèves rares.

Les problèmes majeurs que rencontrent les firmes privatisées par la méthode du rachat par les employés ne sont donc pas finalement un immobilisme endémique et une résistance aux restructurations (du moins, à court terme). Ce sont des difficultés d'ordre financier, aggravées par un statut juridique fragile. Les taux de leasing appliqués, même s'ils constituent des conditions de financement avantageuses, représentent des charges significatives, qui réduisent d'autant les capacités d'autofinancement. Les entreprises échouent presque toujours à obtenir des prêts vu leur sous-capitalisation, leur taux d'endettement déjà important et l'absence de garanties qu'elles peuvent donner. Les neuf plus grosses banques de Varsovie cotent d'ailleurs le financement d'une entreprise rachetée par les employés avec un C sur une échelle de AA à CC (pas de risque à risque prohibitif), sauf si un investisseur étranger est impliqué : alors, la cote devient A.

Dans de nombreuses entreprises, le problème de l'endettement n'est pas uniquement lié au leasing. La société qui rachète les actifs de l'entreprise publique liquidée doit avoir un capital au moins égal à 20 % de deux fonds (le fonds de l'entreprise et le fonds de fondation). Très fréquemment, les employés doivent

s'endetter pour constituer ce capital. Ces prêts sont en général contractés auprès de l'entreprise publique elle-même (dans un peu plus de 10 % des cas, ce sont des prêts bancaires) : les profits de l'entreprise publique sont dirigés vers un fonds, qui octroie ensuite des prêts aux employés à des taux d'intérêt bas. Ce montage a été très critiqué par les Chambre Suprêmes de Contrôle (les NIK), qui y voyaient l'appropriation de biens appartenant au Trésor et de nombreuses irrégularités ont été relevées. Ces fonds qui récoltaient les profits de l'entreprise publique auraient dû être enregistrés comme des organismes prêteurs et obtenir une licence de la Banque Nationale de Pologne. De plus, les prêts faits aux employés étaient soumis à une taxe sur les augmentations de salaire, qui n'était jamais payée par les fonds. Enfin, ces fonds sont apparus au moment où des lois plus sévères limitaient les avantages que pouvaient accorder les entreprises à leurs salariés. D'autres montages ont été utilisés pour financer les liquidations : les fonds sociaux et les fonds de logement de l'entreprise publique ont également servi à octroyer des prêts aux salariés.

Pour rendre les conditions de fonctionnement plus faciles aux firmes privatisées par leasing, le gouvernement a pris plusieurs mesures. La première a été la baisse du taux de leasing. De plus, des mesures ont été prises pour stimuler l'investissement en 93 dans les sociétés en leasing. En 95, des mesures pour faciliter l'accès au crédit ont été accordées : la propriété des actifs peut être transférée à l'entreprise dès qu'elle a payé un tiers de ses obligations résultant du contrat de leasing et que celui-ci date d'au moins de deux ans. Une série d'institutions a été créée comme l'Union de la Propriété des Salariés, la Chambre polonaise des entreprises possédées par leurs employés, la banque de la Propriété des Salariés de Gdansk. Mais leur rôle dans le processus a été assez limité. L'Union de la Propriété des Salariés avait en 95, 76 membres dont des entreprises encore publiques et organise des programmes de formation, d'assistance en particulier juridique pour ses membres. La Chambre polonaise des entreprises possédées par leurs employés avait 105 membres en 95 (tous privatisés). Ces institutions exercent surtout des activités de lobbying. La banque de la propriété des employés est opérationnelle depuis septembre 90 et a aidé une trentaine d'entreprises à l'aide des bons de privatisation : ces bons sont vendus à l'entreprise publique en cours de liquidation puis les sommes récoltées par la banque sont ensuite prêtées à des taux préférentiels aux employés pour leur permettre d'acheter des actions de la société qu'ils constituent.

3.4 - Une Privatisation de Masse originale : les Fonds Nationaux d'Investissement

3.4.1 - L'originalité du programme

L'idée d'échanger les titres des entreprises contre des coupons qui sont distribués gratuitement ou à un coût modique à la population est née en Pologne en 1989. Mais le projet était loin de faire l'unanimité au sein de la classe politique et les jugements étaient très partagés sur le bien fondé de cette méthode. La première

version du programme de privatisation de masse polonais a été élaborée en 1991 puis après de nombreux amendements, elle n'a été votée par le Parlement qu'en 1993 et son application pratique a débuté en 1995. La lenteur de la mise en oeuvre du programme est un signe des oppositions politiques qu'il a suscitées ; encore aujourd'hui d'ailleurs, une partie significative de la classe politique continue à y être hostile.

Le programme polonais a pour objectif le transfert d'une partie significative du secteur public à la population polonaise, tout en proposant un cadre qui doit favoriser la restructuration des entreprises en évitant la dispersion de l'actionnariat. Le programme est conçu de manière à assurer le transfert massif des entreprises aux citoyens polonais. 15 fonds d'investissement s'interposent entre la population et les entreprises : les fonds possèdent les titres des 512 entreprises incluses dans le programme et la population possède les actions des fonds. Les entreprises participent au programme sur la base du volontariat et représentent 10 % du PIB. Les actions de ces entreprises sont réparties dans les fonds : dans chaque entreprise, 33 % du capital sont confiés à un fonds leader, 27 % du capital sont répartis entre les 14 autres fonds, 15 % du capital sont donnés gratuitement aux employés, 25 % du capital sont conservés par le Trésor. Les FNI sont d'abord la propriété du Trésor polonais, puis au fur et à mesure que la population dématématise ses coupons contre les actions des fonds, le transfert de propriété s'effectue progressivement. Les citoyens polonais peuvent acquérir leur coupon pour une somme modique (20 zlotys = 40 francs), qui donne droit lorsqu'ils le dématématisent à une action dans chaque fonds. Les coupons sont librement échangeables d'abord de gré à gré, puis après leur dématématisation, à la Bourse de Varsovie. Le cours du voucher se montait en juillet 1997 à 190 zlotys.

Le programme a été conçu pour "promouvoir le développement d'entreprises profitables ayant leurs opérations en Pologne". Pour maximiser les actifs des FNI, le management des fonds est confié à des sociétés de gestion qui associent des partenaires occidentaux et polonais. Ce sont des banques commerciales, banques d'investissement ou des sociétés de conseil qui ont été sélectionnées pour leur expérience dans la gestion de fonds traditionnels et de capital risque, dans le management industriel et les techniques de restructuration ainsi que pour leur connaissance de la Pologne. Le programme polonais diffère ainsi des autres programmes tchèques ou russes qui privilégiaient la rapidité du transfert de la propriété et qui n'avaient pas de mécanisme particulier pour leur restructuration.

3.4.2 - Une marge de manoeuvre limitée

Le cadre institutionnel conditionne profondément la marge de manoeuvre des sociétés de gestion. Les FNI sont des sociétés par actions, telles qu'elles sont définies dans la loi polonaise. Elles possèdent donc un Conseil de Surveillance et un Directoire. Pendant la période transitoire où le Trésor reste le seul actionnaire des fonds, seuls les citoyens polonais peuvent être membres du Directoire. Cela dit, dans la plupart des cas (pour 14 des 15 fonds), le FNI et le consortium de

gestion décident que les opérations de gestion courantes sont gérées par délégation par le consortium de gestion de fonds. Le Directoire n'a donc en pratique aucun rôle particulier à jouer. On attend des managers des fonds qu'ils concentrent leur attention sur les sociétés où leur fonds est l'actionnaire de référence, en participant aux conseils de surveillance et en entretenant des contacts réguliers avec la direction des entreprises, en les conseillant et en les assistant pour qu'ils améliorent leurs résultats. Il n'y a pas de contrainte précise sur la nature des prestations que les sociétés de gestion doivent fournir et chacune a choisi une stratégie différente. Dès le processus de sélection des entreprises en juillet 1995, les 15 fonds se sont positionnés différemment. Les fonds pouvaient choisir les entreprises dans un ordre défini après un tirage au sort, qui devait les placer dans des conditions d'égalité. Certains fonds ont préféré les grandes entreprises, d'autres ont privilégié un secteur d'activité, d'autres ont diversifié leurs portefeuilles, d'autres ont sélectionné les entreprises en fonction de la qualité de leur direction ou de l'intérêt que présentait l'entreprise pour un investisseur étranger. De fait, l'assistance que fournit ensuite la société de gestion est liée à la stratégie de sélection : l'assistance peut consister à renforcer la position des firmes sur leur marché, faciliter l'accès aux nouvelles technologies à des capitaux, obtenir des crédits d'organismes locaux, étrangers ou internationaux, ou encore fournir des relations d'affaire avec des partenaires polonais et étrangers. Pour certaines opérations, les sociétés de gestion doivent au préalable obtenir l'accord du Conseil de Surveillance : il s'agit des opérations d'investissement, de désinvestissement, d'émissions de titres et d'emprunts.

Pour la réalisation de leur mandat, les sociétés de gestion restent responsables devant le Conseil de Surveillance. Leurs membres ont été nommés par le gouvernement puisque les fonds étaient entièrement détenus par le Trésor jusqu'en juillet 1997. Au-delà, le gouvernement gardera une influence considérable car pendant le processus de transfert de propriété qui devrait durer un an, il reste propriétaire des actions qui ne sont pas échangées contre des coupons. La volonté du gouvernement polonais d'encadrer ce programme apparaît nettement. Ainsi, la marge de manoeuvre des sociétés de gestion a dû s'inscrire jusqu'à présent dans les limites fixées par le gouvernement, qui peuvent être inspirées par des considérations politiques. Par exemple, les sociétés de gestion n'ont pas obtenu la possibilité d'être actionnaires des fonds, afin de ne pas mécontenter une partie de l'opinion publique, hostile à la présence de sociétés étrangères dans les consortiums. Ainsi, elles ont été écartées des Conseils de Surveillance, contrairement à l'objectif initial qui consistait à leur attribuer un contrôle effectif sur les fonds et sur les entreprises.

Les sociétés de gestion ont des relations assez délicates avec les entreprises des fonds. Pour remplir leur mission, les FNI nomment autant de membres au Conseil de Surveillance des entreprises qu'il est possible sans atteindre la majorité. Ils nomment en particulier le président du Conseil de Surveillance. Les FNI n'ont pas de droit spécifique pour choisir le Directoire. C'est le Conseil de Surveillance dans son ensemble qui élit le président du Directoire et sur les propositions de ce dernier, les autres membres. Normalement, les managers des fonds n'ont pas à préparer les business plan, les comptes financiers des entreprises mais ils

peuvent donner leurs conseils ou assister les entreprises dans l'accomplissement de ces tâches. Il est difficile pour les sociétés de gestion d'influencer les décisions des managers des entreprises et par exemple, West Fund (auquel participe le CCF) nous confiait les nombreux efforts nécessaires pour convaincre le manager d'une verrerie de financer un audit technique externe. Le climat de confiance qui règne entre les managers des entreprises et les sociétés de gestion même s'il doit être jugé au cas par cas, mériterait de s'améliorer. Les managers ont bien souvent la crainte que les sociétés de gestion cherchent à les remplacer et il y a dans certains cas des incompréhensions quant aux objectifs poursuivis. Il y a eu quelques entreprises où les dirigeants ont été remplacés à l'initiative des sociétés de gestion, mais ces cas restent rares. Les sociétés de gestion sont prudentes : pour la plupart étrangères, elles veulent éviter un affrontement direct avec la direction qui dériverait sur un terrain nationaliste. Certains dirigeants peuvent tenter de trouver des appuis au sein du Conseil de Surveillance des FNI pour qu'il désavoue la société de gestion (un consortium japonais a d'ailleurs déjà été renvoyé par son Conseil de Surveillance qui a estimé ses résultats et ses réalisations beaucoup trop modestes ; c'est d'ailleurs une critique récurrente : les sociétés de gestion ne font rien que les polonais n'auraient pu réaliser eux-mêmes, leur valeur ajoutée dans le processus reste contestée).

Les sociétés de gestion se consacrent presque exclusivement aux entreprises où leur fonds est leader. Cela fait déjà 33 sociétés, qui sont celles qu'elles ont sélectionnées ; elles y attachent donc plus d'importance. L'autre raison qui limite l'influence des sociétés de gestion sur le management tient à la faiblesse de leurs moyens en regard du nombre d'entreprises. Elles ne connaissent pas toutes les entreprises : les effectifs de West Fund se montent à une trentaine de personnes, qui sont absorbées par leurs fonctions de représentation dans les instances délibératives. Chaque fond au départ a des participations dans toutes les entreprises. Les petites participations de 1,9 % ne les intéressent pas en général et ils cherchent à les vendre ou à les échanger. Les fonds éprouvent des difficultés à garder un portefeuille aussi large, et certains d'entre eux ont entamé un processus de rationalisation, 6 fonds ont déjà réduit le nombre d'entreprises de leur portefeuille de 480 à 380. Dans l'avenir, ce mouvement va s'accélérer et l'on verra notamment un nombre important de transactions entre les fonds.

3.4.3 - Des résultats encore modestes mais encourageants

La rémunération des sociétés de gestion a été conçue de façon à ce qu'elles trouvent un intérêt direct à la maximisation de la valeur du fonds. Le gouvernement polonais a introduit cette disposition pour que les sociétés de gestion s'investissent activement dans la restructuration des entreprises. La rémunération des sociétés de gestion est ainsi composée d'une part fixe et d'une part variable. La part fixe se monte à 42 millions de dollars pour les 15 sociétés mais il y a des variations importantes selon les fonds. La part variable est constituée du versement chaque année pendant dix ans de 1 % de la valeur du fonds à l'année considérée et au bout de 10 ans, de 5 % de la valeur du fonds. Les consortiums réaliseront de toute façon une opération intéressante mais leur

rémunération dépendant de la valeur du fonds, le mécanisme met l'accent sur la restructuration des entreprises d'une façon crédible. Jusqu'à présent, les résultats enregistrés par le programme sont modestes en terme de restructuration d'entreprises. La participation d'une entreprise au programme a été pour la majorité d'entre elles un changement culturel surtout. Pour la première fois, ces entreprises étaient visitées, auditées par des personnalités extérieures. En particulier, elles devaient justifier leur choix d'investissement, d'organisation, elles voyaient certaines de leurs décisions contestées. La contestation n'avait pas sa place du temps du communisme et l'entreprise ne rendait compte qu'au ministère et sur les objectifs fixés par le plan, d'une façon souvent formelle. L'arrivée des fonds a donc permis d'introduire une plus grande discipline financière et comptable dans les entreprises. Il y a eu quelques rares cas où la direction a été remplacée mais on ne peut pas dire que les sociétés de gestion aient déjà été à l'origine d'une vague de restructurations dans les entreprises des fonds. Les sociétés travaillent en général de la façon suivante : elles classent les entreprises en trois groupes, celles qui sont en bonne santé et qu'elles veulent garder, celles qui sont à restructurer et celles qu'elles veulent vendre rapidement, qu'elles estiment perdues ou ne pas pouvoir redresser. Il y a eu quelques cas de faillite. Les sociétés ont eu un rôle en aidant certaines entreprises à assainir leur bilan, en particulier en restructurant leurs dettes. Mais ce savoir faire de premier niveau est déjà disponible dans la plupart des banques locales importantes. Là où le rôle des sociétés a été le plus visible, c'est au niveau de l'introduction en bourse de certaines entreprises et du rapprochement de partenaires.

L'expérience de Lafarge révèle les avantages de l'organisation des FNI, ainsi que les difficultés qui peuvent surgir d'un différend avec le Conseil de Surveillance. La société voulait acheter la cimenterie de Malogosc, qui faisait partie des 512 entreprises du programme. Elle a alors pris contact avec plusieurs banques occidentales des consortiums, pour les convaincre de sélectionner cette cimenterie dans le portefeuille de leur fonds. Ce discours a été bien reçu, et un fonds qui avait été approché par Lafarge a choisi Malogosc lors du tirage au sort. Mais le Conseil de Surveillance s'est opposé à la cession du bloc de 33 %. Ce sont alors les fonds minoritaires qui ont proposé la vente de leurs participations : très rapidement, 12 %, 20 % puis 27 % sont passés dans les mains de Lafarge. Puis, pour consolider sa participation, la société a acheté les 15 % réservés au personnel, dès qu'ils ont été distribués. La situation ne s'est pas encore débloquée avec le fonds leader : il existait un accord écrit sur le prix de cession des 33 %, mais un concurrent arrivé tardivement a surenchéri. Un membre du Conseil de Surveillance a voulu alors annuler l'accord signé avec Lafarge, ce qui a mené à l'engagement d'une procédure d'arbitrage. Un recours devant les juridictions polonaises a dans ce cas bien fonctionné pour empêcher la vente des actions avant le résultat de l'arbitrage.

La population a largement souscrit au programme, plus de 95 % des personnes éligibles ont acheté leurs vouchers et on estimait en juillet 1997, c'est-à-dire juste avant l'introduction des FNI en Bourse à 50 % la proportion de ceux qui l'avaient gardés. Il faudra sans doute un an pour que la totalité des coupons soit

transformée en actions des fonds, et très peu d'informations sont disponibles sur les mouvements des vouchers : on ne sait presque rien sur la nature de ces transactions et dans quelle mesure l'actionnariat des fonds ne s'est déjà pas virtuellement concentré du fait de cette concentration des certificats.

Le gouvernement polonais a voulu que le programme de privatisation de masse soit encadré. Au regard des expériences des autres pays, cela a garanti d'avoir un dispositif qui privilégie la restructuration mais en dernier recours le contrôle de l'Etat reste présent. Le programme a été contesté du fait de cet encadrement et de ses contraintes : les critiques les plus fréquentes tiennent au caractère dirigiste à l'égard de la population qui ne peut pas investir directement dans les entreprises ni opérer un choix parmi les fonds, à la complexité du dispositif. Ces critiques ne sont en fait pas très convaincantes. D'abord l'encadrement du programme a évité les abus et le discrédit que certains scandales montés en épingle peuvent porter sur la totalité d'un programme économique. Cela a probablement rassuré les investisseurs domestiques et les petits porteurs. Le programme polonais est certainement le plus facile à comprendre que les programmes de privatisation de masse russe ou tchèque. Il est en fait plus réaliste : il pousse les particuliers à devenir actifs sur la Bourse de Varsovie et non dans les entreprises. Ce faisant, il offre de réelles garanties et il participe au développement de la Bourse. Dans le programme tchèque, les particuliers pouvaient acheter directement ou dans des ventes aux enchères des actions de sociétés ; ce type d'actionnariat est différent de l'actionnariat en Bourse où les entreprises sont d'une taille plus importante (cela doit être encore plus vrai dans les pays en transition) ; en République Tchèque, on a voulu confondre les deux, ce qui a causé la ruine de la Bourse.

CONCLUSION : un processus à poursuivre

Le programme de privatisation polonais a voulu privilégier la restructuration des entreprises. Pour gagner le soutien des salariés, des concessions importantes ont été faites : l'octroi de 20 % du capital à taux bonifié dans les entreprises vendues à un investisseur stratégique, la privatisation par liquidation et les 15 % réservés gratuitement aux employés des entreprises des NIFs. Cela montre l'étroitesse de la voie entre la recherche de l'efficacité et le souci de récompenser les parties prenantes, mais les objectifs ont en grande partie été atteints. Les fonds nationaux d'investissement est l'une des expériences les plus intéressantes des pays d'Europe Centrale. Il offre à la fois la possibilité de privatiser un grand nombre d'entreprises et des garanties sur le comportement des fonds et les motivations des sociétés de gestion.

Le programme polonais peut sans doute décevoir par la modestie de ses résultats. Il est vrai que la part du secteur public dans l'économie était moins préoccupante que dans d'autres pays. L'initiative privée et le marché noir avaient pris des proportions non négligeables dans les années qui ont précédé la chute du mur. La Pologne a d'ailleurs été le pays à réaliser le plus rapidement la petite privatisation. On peut également estimer que les privatisations polonaises ne se sont pas limitées à des simples transferts de propriété. La lenteur de la grande

privatisation ne permet donc pas de mettre en doute la volonté du pays de rompre avec le système ancien. Le pays a concentré ses efforts sur des réformes plus urgentes que les privatisations, dont la lenteur contraste avec l'ampleur des changements réalisés en interne par un grand nombre d'entreprises, indépendamment de leur régime de propriété. Ces restructurations ont été initiées par la concurrence accrue sur le marché des biens et des services, avec la libéralisation du commerce extérieur et la montée en puissance d'un nouveau secteur privé qui tire la croissance. L'environnement général créé autour des entreprises, avec notamment la réforme de la relation banque-entreprise a induit les changements indispensables.

La poursuite du développement économique passe cependant par l'accélération du programme de privatisation. Une des raisons les plus importantes est d'éviter les distorsions de concurrence qu'amèneraient la reconstitution de lobbys puissants. Les grandes entreprises industrielles et commerciales rentables restantes (cuivre, tabac, banques...) sont vouées à être vendues dans les deux à trois années à venir. Et un groupe important d'entreprises moyennes devrait également trouver un repreneur grâce aux dernières lois qui décentralisent le processus au niveau des préfectures. Cela dit, il est probable que le pays doive recourir à d'autres programmes de privatisation de masse pour écouler le stock restant. Le gouvernement a d'ailleurs comme projet d'utiliser les fonds ainsi constitués pour le financement des retraites.

Sous une dénomination commune trompeuse de pays "ex-communistes", l'Europe de l'Est renferme des pays aux contextes très différents. Les pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO) ont tous leurs spécificités culturelles et leurs histoires propres, ils ont tous choisi leur propre voie vers l'économie de marché. Mais les républiques issues de l'ex-U.R.S.S., regroupés au sein de ce qu'il est convenu d'appeler la Communauté des États Indépendants (C.E.I.) font partie d'un autre monde. Car en C.E.I. le communisme n'est pas une simple parenthèse : l'expérience aura duré 70 ans, et surtout toute la révolution industrielle se sera déroulée en économie planifiée. En C.E.I., il ne s'agit pas de redécouvrir le capitalisme d'avant guerre comme l'expérimentent les pays des PECO, mais bien de découvrir un nouveau système et un nouveau monde.

La réalité que nous allons présenter à propos de l'Ukraine va donc sembler caricaturale par rapport à ce que nous avons décrit sur la République Tchèque et la Pologne. Tous les ordres de grandeur sont démultipliés, les dysfonctionnements plus criants. Nous sommes tout simplement dans un autre monde, et la comparaison est impossible. Nous ne chercherons pas à la faire.

Cette précaution étant prise, le programme de privatisation Ukrainien reflète les difficultés qui se pose aux pays de la C.E.I. sur la voie de l'économie de marché. Les problèmes qui se posent en Russie sont ainsi du même type. Le contexte ukrainien, que nous présenterons dans une première partie, a cependant ses spécificités qui aident à comprendre l'ampleur de la tâche. Dans ce contexte, l'Ukraine a fait le choix de privatiser rapidement et massivement sans se préoccuper des actionnaires mis en place, et en cela a repris le modèle expérimenté en République Tchèque ou en Russie, sous la direction des mêmes experts occidentaux. Mais contrairement à la République Tchèque, les possibilités de recomposition du capital n'ont jamais été considérées. Et plus grave, elle est dans bien des cas bloquée par les actionnaires mis en place qui refusent de laisser la place.

Nous verrons que la privatisation formelle était sans doute un électrochoc nécessaire à l'économie ukrainienne. Elle permet également la dépolitisation rapide de l'économie, indispensable en C.E.I. bien plus que dans les PECO. Mais cette privatisation forcée risque de coûter cher à l'Ukraine.

4.1 - Un contexte de départ difficile :

En Ukraine la transition vers l'économie de marché commence en fait en 1994. Sous la pression internationale et dans un climat politique interne très difficile, l'Ukraine s'engage alors à reculer dans une économie de marché qu'elle ne comprend pas. Des incohérences internes et des choix caricaturaux seront les conséquences de cette marche forcée.

4.1.1 - Un héritage communiste lourd et difficile à porter :

L'Ukraine souveraine et indépendante est née le 1er janvier 1992, sans violence, après un référendum qui a permis à la population de choisir à une écrasante majorité (90%) la séparation d'avec la Russie. Le pays devient alors une démocratie, même si la nouvelle constitution ne sera votée qu'en juin 1996.

La nouvelle république ne commence cependant pas sa vie dans les meilleurs conditions. La structure même de son économie pose problème. Ainsi l'Ukraine est avant tout un pays agricole, le grenier à blé de l'U.R.S.S. Le secteur agricole représente 20% de son PIB, l'industrie agro-alimentaire liée est importante, et le lobby agricole est très puissant et sait bloquer toute réforme dans ce domaine traditionnellement sensible. Le secteur agricole, y compris l'industrie agro-alimentaire, sera systématiquement traité à part au cours des privatisations.

Du côté industriel, les défauts du système soviétiques semblent poussés à l'extrême en Ukraine. Ainsi l'industrie est essentiellement de l'industrie lourde, très consommatrice d'énergie²⁷, alors que l'Ukraine n'a aucune ressource naturelle et doit compter sur le gaz et le pétrole russe, dont les prix étaient jusque là "subventionnés". L'industrie d'armement ukrainienne représentait un tiers de la production de toute l'U.R.S.S., réputée pour l'ampleur de ses dépenses militaires. Enfin les combinats représentent l'essentiel du paysage industriel : les entreprises de plus de 1000 personnes représentent 20% du nombre d'entreprises mais 80% de la production et de la main d'œuvre. Le secteur des services est bien évidemment inexistant au sortir du communisme, systématiquement inclus dans les combinats .

La richesse du pays tient également à sa position stratégique sur la route du transit gazier et pétrolier en provenance de Russie et à destination d'Europe occidentale. Mais on imagine sans peine qu'une telle manne suscite bien des envies : comme en Russie avec Gazprom, la tentation est grande de créer un empire parallèle et de s'accaparer ces richesses. Plusieurs hauts responsables politiques, comme en Russie, se laisseront tenter, à commencer par des premiers ministres.

L'Ukraine n'a jamais connu d'autre forme d'industrie que le modèle soviétique. De plus son industrie a été développée par la Russie dans une optique d'aménagement du territoire : elle est donc au cœur d'échanges avec d'autres républiques de l'ex-U.R.S.S., au milieu de la chaîne de production et ne connaît

généralement pas ses fournisseurs et ses clients, les échanges étant organisés directement par Moscou. Or ces réseaux vont disparaître en 1991 en même temps que l'U.R.S.S. Vu les conditions de la séparation d'avec la Russie, ils ne pourront pas se reconstruire rapidement.

Les cadres du pays, tant politiques qu'économiques se trouvaient en fait à Moscou. Lors de l'éclatement de l'U.R.S.S., l'Ukraine va donc se retrouver livrée à elle-même, sans les cadres qui pilotaient le pays jusque-là. Il faudra sans doute attendre une génération pour reconstituer ce vivier.

L'Ukraine hérite ainsi d'une industrie à peine utilisable dans le nouveau contexte d'une économie de marché et d'échanges mondialisés.

4.1.2. - Une naissance difficile :

Handicapée par le lourd héritage communiste, l'Ukraine a connue des premières années d'existence difficiles. Comme nous l'avons présenté pour les autres pays, la libéralisation et stabilisation de l'économie auraient dû être les premières préoccupations du nouveau pouvoir. Le nouveau président ex-communiste, Léonid Kravtchouk, n'a cependant pas su empêcher l'effondrement de l'économie ukrainienne. Ainsi l'inflation s'est envolée, atteignant 4.000% en 1992 et 10.000% en 1993. La production industrielle et le PIB ont été divisés par deux entre 1991 et 1994. Les salaires ont été divisés par 4. Les importations et les exportations ont été divisées par 5. La monnaie s'est effondrée. Les dépenses de l'État, qui tentait malgré tout de supporter son économie, ont explosé et les déficits sont apparus. L'économie parallèle (dite "grise") a rapidement représenté la moitié du PIB et échappé à toute fiscalité. L'épargne des ménages, énorme au sortir du communisme du fait de l'économie de pénurie, a fondu du fait de l'hyperinflation. Et dans le même temps les privatisations n'ont pas progressé : seuls quelques milliers de petits commerce ont été vendus sur les 45.000 à privatiser. La grande privatisation a démarré encore moins vite : seules quelques centaines d'entreprises moyennes ont été vendues (ou plutôt données) à leurs dirigeants sur les 14.000 moyennes et grandes entreprises à privatiser.

Il faudra attendre l'arrivée au pouvoir de Léonid Koutchma en 1994 pour voir les fondamentaux de l'économie se redresser enfin. Aidé par les conseils du F.M.I. et de la Banque Mondiale que L. Kravtchouk refusait jusque-là d'écouter, L. Koutchma s'attache alors à stabiliser l'économie et à se lancer sur le chemin de la libéralisation des prix et de la privatisation massive. Grâce à l'aide internationale (l'Ukraine devient ainsi le troisième récipiendaire d'aide de la part des États-Unis, après Israël et l'Égypte), il réussit à endiguer l'inflation, qu'il ramène en dessous des 100% à partir de 1996. Il stabilise le déficit budgétaire et la dette extérieure, et se finance désormais sur les marchés financiers internationaux en émettant des T-Bills, délaissant enfin la planche à billets. Il stoppe l'effondrement de la monnaie, et introduit en septembre 1996 une nouvelle monnaie, le hryvna, qui supprime 5 zéros (100.000 karbovantsi deviennent 1 hryvna) et doit aider à lutter contre la dollarisation de l'économie²⁸. Le PIB continue à chuter, mais la baisse n'est plus

"que" de 10% par an. Dans ce contexte plus favorable, les investissements étrangers commencent à poindre : avant 1994, le pays n'avait reçu que 300 millions d'USD, le chiffre est depuis monté à 1,4 mds d'USD.

Dans ce contexte plus favorable, l'Ukraine se lance donc dans la privatisation, en particulier des plus grandes entreprises.

4.1.3 - Une privatisation forcée :

Contrairement aux deux autres pays que nous avons présentés, l'Ukraine ne choisit pas vraiment volontairement le chemin de l'économie de marché. Le gouvernement issu des premières élections est communiste, et seul l'effondrement économique et les conditions imposées par les organismes internationaux en contrepartie de leur aide sauront convaincre le pays de se lancer dans les réformes tout en changeant de dirigeants. L'Occident cherche en effet à asseoir les pays d'Europe de l'Est dans la démocratie et dans l'économie de marché, et exerce toutes les pressions politiques possibles pour forcer le mouvement lorsqu'il n'est pas spontané. L'Ukraine va donc se contenter d'écouter les experts occidentaux, en particulier américains, qui se penchent sur son sort. Léonid Koutchma s'appuie ainsi sans réserve sur les conseils américains, qui de toute façon tiennent les cordons de la bourse des aides internationales.

Il est vrai que l'Ukraine est un pays stratégique pour les États-Unis. Aux portes de la Russie, il est également sur la route du trafic pétrolier et gazier russe vers l'Europe de l'ouest. L'Ukraine revendique également la moitié de la flotte militaire de la mer Noire, ex-soviétique. C'est enfin un pays symbole, avec Tchernobyl, de ce que cette zone du monde recèle comme catastrophes planétaires potentielles. Ces quelques données géopolitiques justifient donc que les États-Unis regardent de près le sort de ce vaste pays de 52 millions d'habitants qui, comme le Biélorus voisin (ex-Biélorussie), pourrait hésiter entre le monde capitaliste des échanges mondialisés et le giron russe.

Les privatisations, qui font partie des objectifs que fixent les États-Unis à l'Ukraine, vont donc se dérouler sous contrôle. En particulier, l'agence d'aide américaine USAID va piloter en direct le processus de privatisation en écrivant les lois et en organisant les procédures. C'est également USAID qui mettra en place les logiciels informatiques et, aidé par Price Waterhouse, auditera le bon fonctionnement du processus. La vitesse du programme de privatisation est également directement liée aux crédits accordés à l'Ukraine par la Banque Mondiale et au soutien du F.M.I.. L'Union Européenne qui seule aurait pu tempérer ces ardeurs libérales est très discrète : les programmes d'assistance TACIS sont rares, la BERD a du mal à trouver en Ukraine des projets rentables et se focalise plutôt sur les infrastructures et l'énergie. Le pilote est avant tout américain.

Le postulat américain selon lequel les privatisations sont indispensables à l'avancée des réformes est tout aussi dogmatique que ne l'était l'abolition de la propriété privée sous le communisme. Le transfert formel de propriété va donc

être considéré comme un but en soi. Il n'en demeure pas moins un électrochoc sans doute indispensable dans le contexte ukrainien. Car les nouveaux responsables du pays se sont jusqu'ici plutôt montrés enclins au pillage systématique du patrimoine national, comme l'expérimente aussi la Russie. Les deux ex-premiers ministres ne sont-ils pas les hommes les plus riches du pays ? En Ukraine, les privatisations sont ainsi avant tout un moyen de dépolitiser rapidement l'économie²⁹. Même si elles se déroulent dans des conditions économiques et politiques difficiles, il nous semble qu'elles sont une première étape indispensable. Cependant, le mode de privatisation retenu a une importance capitale : il s'agit d'éviter que les nouveaux propriétaires ne renouent les liens étroits avec l'administration ou le monde politique que l'on cherche à briser.

4.2 - Privatiser à tout prix :

USAID résume lui-même, dans une plaquette rédigée par Price Waterhouse, le démarrage du programme de privatisation : "Suite à l'élection du Président Koutchma, le gouvernement ukrainien a demandé une assistance complémentaire aux États-Unis autour de ses programmes de privatisation et de réforme économique. A l'automne 1994, le Président a annoncé des initiatives de réforme radicales incluant l'implémentation d'un nouveau programme de privatisation de masse, impliquant 8000 moyennes et grandes entreprises, abrogeant ainsi le "moratoire" voté par le Parlement en juillet 1994. En réponse à cette demande, USAID a créé un fonds dédié au projet de privatisation de masse chargé de fournir assistance technique et financement au SPF (*State Property Fund*, Fonds des Biens de l'État) pour implémenter le plus grand programme de privatisation de masse jamais réalisé au monde."³⁰

Avec une équipe de 150 expatriés, USAID a ainsi organisé toutes les procédures de cette gigantesque privatisation : un réseau satellite a permis de relier entre eux tous les centres régionaux de vente aux enchères, les ordinateurs et les logiciels ont été fournis, les certificats de privatisation (équivalent des coupons en République Tchèque) ont été imprimés aux États-Unis, les ukrainiens responsables sur le terrain de l'application des procédures ont été formés par Price Waterhouse, des plaquettes de vulgarisation des concepts de base de l'économie de marché ont été rédigées et distribuées à la population. Le tout "en coordination avec la Banque Mondiale et la communauté des donateurs dans le but de faire des propositions communes au gouvernement ukrainien".

4.2.1 - La corporatisation des entreprises :

Comme en République Tchèque, les entreprises destinées à la privatisation sont désignées par le gouvernement. Depuis le lancement de ce programme de privatisation de masse en juillet 1994, 8.57131 entreprises ont été sélectionnées parmi les 14.000 moyennes et grandes entreprises, 6.110 entreprises ayant été jugées "stratégiques" par le gouvernement et donc écartées du processus. Ces

entreprises stratégiques sont essentiellement dans le secteur des transports et de l'énergie, mais comprennent également quelques raffineries, entreprises de défense ou de l'agro-alimentaire. Sur les 8.571 entreprises retenues, 45% appartiennent au complexe agro-industriel.

Dans les entreprises sélectionnées, un Comité de Privatisation est alors établi, réunissant des représentants de l'entreprise, du SPF, du Comité Anti Monopole, de l'oblast local (équivalent d'un préfet) et du ministère de branche concerné. Ce comité est chargé d'établir un plan de privatisation qui comprend les documents suivants :

- la charte de l'entreprise, définissant l'activité et les statuts;
- une évaluation de l'entreprise selon une formule comptable du SPF, tenant compte en particulier de l'hyper-inflation;
- une proposition de répartition du capital,
- une liste des individus à inclure dans une distribution préférentielle d'actions.

Lorsque le plan de privatisation est accepté par le SPF, l'entreprise est transformée en société par action (*joint-stock company*) et devient entreprise de droit commercial. Le SPF siège alors au conseil de surveillance de l'entreprise et entreprend généralement de restructurer avant de privatiser.

Cette transformation est appelée corporatisation. Elle est l'occasion de découper un combinat, morceau de ministère, en entités cohérentes et si possible assez petites pour ne pas poser de problème de monopole ou de position dominante. Ce découpage n'a cependant jamais été considéré comme important par les divers conseillers occidentaux pilotant le programme : aucune étude à notre connaissance n'a mesuré le degré de démonopolisation de l'économie, qui doit de plus fortement dépendre des secteurs et des approches des ministères de branche. En règle générale, la logique semble être de faire des sites de production des entreprises autonomes, sans externaliser des fonctions de sous-traitance, mais les plus grandes entreprises n'ont pas encore été privatisées et la logique qui dominera alors n'est pas claire.

C'est également l'occasion de séparer la sphère sociale de la sphère productive : lorsque cela est possible, le SPF essaie de transférer les logements sociaux, les hôpitaux, les stades, etc... gérés par un combinat aux services de la ville concernés. Cette séparation peut parfois être organisée après la privatisation. Le SPF admet cependant que dans certains cas il est obligé de poser comme condition associée à la vente de bloc d'action à des "repreneurs" le maintien au sein de l'entreprise de l'activité sociale que la ville ne peut pas reprendre.

Jusqu'en avril 1997, les 6.451 plans de privatisations adoptés n'ont pas concerné de grosses entreprises et seules quelques dizaines ont intéressés des investisseurs étrangers, l'exemple récurrent étant les industries de tabac. Dans la plupart des cas, 70% du capital vendu l'étaient contre des coupons et 30% donnaient lieu à une souscription privilégiée contre du cash ou des certificats de compensation (qui seront décrits plus loin). Le SPF pouvait conserver une part du capital qui n'était dans un premier temps pas mise en vente. Cependant les

entreprises les plus intéressantes ont donné lieu à des ventes directes que nous décrirons dans un second temps.

4.2.2 - La méthode des certificats :

L'Ukraine a retenu une méthode voisine du programme de coupons de la République Tchèque que nous avons décrit précédemment (mais la comparaison s'arrête là). Les coupons ont tout d'abord pris la forme de comptes de privatisation ouverts à la Caisse d'Épargne d'Ukraine, mais la mise en œuvre s'est avérée difficile car elle demandait une participation active d'une population peu avertie. Ce système a été remplacé en novembre 1994 par des certificats de privatisation, sous forme papier, d'une valeur de face de 1.050.000 karbovantsi (de l'ordre de 7 USD vu le taux de change), distribués gratuitement à tout citoyen ukrainien. Le succès populaire n'a pas été immédiat, mais au bout de deux ans plus de 80% de la population avait retiré son certificat.

Parallèlement, à partir de février 1996 des certificats de compensation ont été distribués pour dédommager les épargnants à la Caisse d'Épargne et à la Compagnie Nationale d'Assurance de la dépréciations de leurs dépôts du fait de l'hyperinflation de 1992 et 1993. Ces certificats peuvent alors servir lors de ventes aux enchères spécifiques prévues en complément des ventes contre certificats de privatisation.

Ces certificats suscitent cependant moins d'enthousiasme, certains préférant attendre d'autres propositions du gouvernement pour récupérer en nature la valeur de leurs pertes. En avril 1997, seul 16% de la somme totale due avait été réclamée par la population. Or le Parlement envisage de proposer le remboursement des certificats contre du cash "sous réserve de ressources budgétaires", dépenses qui représenteraient plus de 100 mds d'USD soit deux fois le PIB du pays ! L'avenir des certificats de compensation dans le programme de privatisation de masse est du coup bien incertain. La distribution des certificats de privatisation arrivant à son terme, le gouvernement et les experts étrangers misent pourtant sur ces certificats de compensation pour la poursuite du programme de privatisation.

Le programme de privatisation de masse prévoit une vente des actions en plusieurs temps. Tout d'abord on procède à la vente préférentielle des actions. En effet, il est prévu que certaines catégories de personnes, généralement les dirigeants, employés, fournisseurs ou retraités de l'entreprise, puisse acheter des actions au prix nominal donc très bas. Ils peuvent alors utiliser leurs certificats, et pour la même valeur proposer du cash.

Ensuite est réalisée la vente proprement dite au cours de laquelle tout le monde peut proposer ses certificats de privatisation. Les fonds d'investissement peuvent fixer un prix limite au delà duquel ils se retirent de la vente, sinon les actions offertes sont proportionnelles aux certificats, ce qui donne le prix de l'action. Ce prix ne peut cependant pas tomber en dessous du cours nominal. Dans un dernier

temps une partie du capital peut être vendu aux enchères ou par adjudication contre du cash ou contre des certificats de compensation, certificats contre lesquels aucun prix minimal n'est fixé.

Toutes ces ventes sont réalisées au niveau local, chacun des 27 oblasts (régions ukrainiennes) ayant un centre de vente du SPF et étant habilité à procéder aux enchères. Tous ces centres sont reliés entre eux par réseau informatique par satellite, fourni évidemment par les États-Unis qui audient également régulièrement ces centres. Il ne semble pas y avoir de cas majeur de fraude du fait de cette décentralisation.

4.2.3 - Bilan de la privatisation de masse :

L'objectif d'USAID pour l'Ukraine était de privatiser rapidement un maximum d'entreprises en ne se préoccupant pas dans un premier temps du nouveau propriétaire : cet objectif est atteint. Entre le début du programme en 1995 et avril 1997, 6.451 entreprises ont été corporatisées et 4.733 ont été privatisées.

L'objectif fixé est de 300 privatisations par mois, et tout fléchissement de ce rythme est immédiatement montré du doigt par USAID, la Banque Mondiale et le F.M.I. et les rétorsions sont possibles. Ainsi la troisième tranche d'un programme d'aide de 300 millions d'USD était bloquée début 1997 par la Banque Mondiale pour ce motif. Globalement, ce rythme est respecté.

Cependant des réserves peuvent être émises sur le contenu de ces 300 ventes par mois. Ainsi les trois quarts des ventes se font en dessous du cours nominal, et la moitié des ventes correspond au deuxième passage en vente d'une société, soit pour un nouveau paquet, soit pour remettre aux enchères un paquet qui n'avait pas trouvé assez d'acheteurs au cours nominal ou au dessus. Les entreprises doivent donc généralement s'y prendre à deux fois. De plus, faute d'informations suffisantes, les deux-tiers des coupons se sont concentrés sur une centaine d'entreprises en vue, qui se sont donc retrouvées sur-côtées.

À la tête des entreprises, on retrouve un profil typique des pays qui ont lancé un programme par coupons tels que la République Tchèque. Les intermédiaires financiers ont su capter une majorité du flux des certificats (90% dans le cas de l'Ukraine), mais sur les quelques centaines de fonds d'investissement une vingtaine représente l'essentiel de l'activité. La loi interdisant à un fond de détenir plus de 25% d'une entreprise, l'actionnariat se retrouve éclaté.

Aujourd'hui la recomposition des portefeuilles n'a pas vraiment commencé. Les fonds d'investissement se contentent de gérer des participations sans s'impliquer dans la gestion de l'entreprise. Lorsqu'ils augmentent le capital, ce qui n'est pas si rare, ils estiment souvent que cet argent suffit à revaloriser l'entreprise sans se soucier de l'aider à utiliser cet argent à des projets adaptés. Les nouveaux actionnaires s'impliquent en fait très peu dans la gestion et dans les problèmes de l'entreprise.

Mais de façon plus spécifique à l'Ukraine, le programme de privatisation a permis des ventes préférentielles. En particulier, les dirigeants ont souvent pu s'approprier à des prix préférentiels (et excessivement bas vu qu'ils estiment eux-mêmes la valeur de l'entreprise) une part substantielle de l'entreprise. Il lui était souvent possible de racheter en parallèle la part du collectif des travailleurs. Certains installaient ainsi à la sortie des usines des guichets pour racheter les actions ou les certificats des employés. Le montant de la transaction pouvait aussi être gagé sur les résultats futurs de l'entreprise, ou encore provenir d'un prêt d'une banque d'état. Les ventes préférentielles représentaient souvent 30% du capital, le reste étant vendu contre des certificats. Comme en Pologne, cette concession était évidemment politiquement inévitable vu le poids des dirigeants et des employés dans la gestion de leur entreprise sous le communisme. Les *insiders* se comportaient de fait comme les propriétaires, ils ne pouvaient être totalement évincés.

Vu la dilution du capital, les dirigeants prennent donc souvent le contrôle de leur entreprise. D'ailleurs l'expérience de certains étrangers illustre le poids des dirigeants dans l'entreprise, qui savent encore s'appuyer sur leurs réseaux locaux et utiliser le pouvoir de nuisance de certains fonctionnaires: les investisseurs étrangers qui ont essayé de se débarrasser de la direction de l'entreprise rachetée ont ensuite connu beaucoup de difficultés internes³³. Il est généralement jugé préférable de laisser une minorité de blocage (26%) aux dirigeants.

4.2.4 - Les ventes commerciales :

La méthode de vente contre certificats a concerné les entreprises les moins convoitées. Elles étaient alors livrées à leurs dirigeants. Mais les entreprises les plus florissantes soumises à la privatisation sont généralement concernées par des ventes directes. Ces ventes sont de deux types : commerciales ou non-commerciales. Elles concernent de l'ordre de 400 entreprises sur les 8.000 concernées par la privatisation.

Les ventes commerciales font l'objet d'un appel d'offre ouvert à tous. Une commission de concours est constituée et réunit des représentants du ministère de branche concerné, du Comité Anti Monopole et de l'oblast local. Cette commission étudie l'entreprise et fixe un montant minimum d'investissement à réaliser dans l'entreprise, mais ne le communique pas aux candidats. Ces derniers présentent leurs offres d'achat et d'investissement associé. Le candidat retenu est celui qui propose le meilleur prix et est au dessus du seuil d'investissement.

Dans le cas des ventes non commerciales, la vente se fait non plus au moins disant mais au mieux disant. C'est en fait l'occasion de racheter bon marché une entreprise en faisant des promesses d'investissement mirobolantes, sans que personne ne vérifie si ces promesses sont tenues. Cette méthode a fait l'objet de nombreuses fraudes, et la Banque Mondiale a réussi à bloquer cette procédure.

Pour améliorer ce processus de privatisation, il est désormais prévu³⁴ d'avoir

recours à un conseiller extérieur au sein de la commission de concours pour analyser les entreprises, diffuser les informations utiles et étudier les offres. Le choix de ce conseiller fait l'objet d'un appel d'offre, et jusqu'ici un seul cas a été mené à terme, il y a un an, concernant une usine d'ampoules : l'appel d'offre a été remporté par Ernst & Young et un fonds d'investissement austro-ukrainien. La privatisation n'a pas encore eu lieu.

Cette méthode a l'avantage de dégager des ressources financières pour l'État. Elle demande cependant du temps et doit concerner des entreprises "intéressantes". Pour alimenter le budget, une liste de 228 entreprises a d'ailleurs été arrêtée récemment pour être vendues à plus de 51% par des concours commerciaux. L'État espère ainsi récupérer 280 millions d'USD en 1997 des ventes directes, et préférera un investisseur financier prêt à acheter à bon prix plutôt qu'un industriel préférant investir son argent à l'intérieur de l'entreprise.

Les ventes ont jusque-là très peu intéressé les étrangers, qui pour une entreprise donnée doivent payer beaucoup plus cher que des candidats ukrainiens³⁵. Et vu la santé et le potentiel de la plupart des entreprises ukrainiennes, les bonnes occasions sont rares et surévaluées par les autorités. Il est vrai que l'évaluation est toujours difficile, mais l'Ukraine a choisi d'évaluer comptablement les entreprises et non pas en fonction de leur profitabilité potentielle. Si une usine produit beaucoup, elle "vaut" cher même si elle n'a pas de clients, telle est la logique héritée du communisme et qui a du mal à disparaître. Des banques d'affaire comme le CCF estiment que les entreprises sont cinq fois trop chères pour être intéressantes.

4.2.5 - Une privatisation formelle :

La privatisation en tant que transfert de propriété avance rapidement, c'est indubitable. Cependant on peut émettre des réserves quant à l'efficacité d'une telle privatisation par rapport à l'objectif qu'elle nous semble devoir rechercher et que nous avons décrit au chapitre I. Nous l'avons vu, le mode de privatisation retenu en Ukraine ne permet pas de mettre à la tête des entreprises de véritables actionnaires. Bien souvent les dirigeants, les *insiders*, se retrouvent aux commandes avec toutes les risques que cela comporte dans une économie qui doit affronter de difficiles restructurations. Pour augurer du succès des privatisations, il faut donc compter sur une dynamique de recomposition de l'actionnariat tel que nous l'avons décrit dans le cas de la République Tchèque et espérer qu'elle permettra d'installer des actionnaires en mesure de jouer leur rôle.

Or, si formellement nous avons dressé des parallèles entre le programme par coupons tchèque et le programme des certificats ukrainien, les contextes des deux pays restent très éloignés : là où il nous semblait que la République Tchèque avait des lacunes, nous allons trouver dans le cas de l'Ukraine des gouffres béants. Car le contexte général de l'économie de marché est encore rudimentaire en Ukraine. Pour que la privatisation puisse devenir effective et trouve sa dynamique, c'est sur l'environnement des entreprises qu'il convient de progresser.

4.3 - Un environnement économique très en retard :

Nous avons évoqués trois aspects de l'environnement économique qui, dans le cas de la République Tchèque, nous avaient paru déterminants pour la réussite de la privatisation, en particulier pour permettre la dynamique espérée au sein de l'actionnariat. Il s'agissait du domaine réglementaire, des marchés financiers et du secteur bancaire. Pour les raisons que nous avons évoqué en introduction, les pays de la C.E.I. partaient de beaucoup plus loin que les pays des PECO, et l'aide occidentale ne s'est que peu préoccupée de ces aspects. Il n'est donc pas étonnant d'observer que les conditions de fonctionnement de l'économie de marché ne sont pas encore réunies en Ukraine.

4.3.1 - L'économie de marché : un concept encore trop flou

Les concepts propres à l'économie de marché sont nouveaux pour un pays qui sort de 70 ans de communisme. Il est clair que les notions de rentabilité, de profit, d'investissement, de valeur du capital, d'amortissement, d'action doivent être découvertes, souvent sur le tas. Mais l'Ukraine est loin de l'Europe occidentale, et le faible nombre d'investisseurs étrangers limite la possibilité d'apprentissage à leur contact. L'Ukraine est donc laissée à elle-même. La maîtrise de l'anglais étant limitée, la découverte dans les manuels d'économie des nouvelles règles du jeu est de plus difficile. C'est ainsi que l'on a pu rencontrer un professeur d'économie conseiller du gouvernement qui regrettait la période d'hyper-inflation au cours de laquelle l'argent n'était pas cher et permettait de nombreux investissements.

Au niveau du pilotage macro-économique du pays, les conseillers américains et les institutions internationales se chargent évidemment de garder le cap orthodoxe. Cependant, au niveau micro-économique, aucun organisme ne se préoccupe de la formation des futurs responsables d'entreprise. Le programme TACIS de l'Union Européenne, dont l'objectif est de financer des consultants et donc de permettre une certaine formation, n'a que 7 projets en cours dans le pays, et leurs objectifs restent modestes : expliquer à une usine qu'il faut qu'elle embauche des vendeurs et aille chercher le client elle-même, ou encore expliquer ce qu'est le marketing. La BERD n'arrive pas à trouver de projets rentables ni d'étrangers intéressés pour porter des projets d'investissement. La restructuration des entreprises risque de demander du temps.

Le contexte dans lequel doit se développer la nouvelle économie privée est de plus difficile. Les économistes estiment que la moitié de l'activité du pays passe par "l'économie grise" et échappe ainsi aux prélèvements fiscaux. Du coup les taux d'imposition sont très élevés, justifiant d'autant plus de s'y soustraire. La plupart des ukrainiens ont plusieurs emplois en même temps. Les salaires moyens officiels restent très bas (60 USD par mois), mais le salaire réel (reflétant le cumul des emplois) n'est estimé qu'à 100 USD par mois. Les restructurations indispensables n'ayant pas lieu, le PIB continue à diminuer inexorablement. Beaucoup d'entreprises sont en situation de cessation de paiement et ne payent

plus leurs employés depuis des mois, ou les payent en nature. L'entreprise gardant souvent de nombreuses fonctions sociales, les employés continuent souvent à venir travailler. Bref, malgré les privatisations et les réformes, la population ne voit aucunement s'améliorer son sort et ne croit pas aux vertus de l'économie de marché tant vantée. Le soutien populaire des réformes est donc fragile, d'autant plus que les privatisations sont considérées avec suspicion par la majorité des citoyens.

4.3.2 - Un contexte réglementaire confus :

L'Ukraine illustre parfaitement le principe, souvent oublié tant il est évident chez nous, que l'économie de marché est le règne des contrats et de l'état de droit, indispensable pour faire respecter ces contrats. En Ukraine, les contrats existent et sont indispensables pour toute transaction. Cependant les lois encadrant ces contrats et l'application de ces lois à travers un système judiciaire indépendant ont été encore négligés.

L'incohérence réglementaire est le fait d'un contexte politique difficile, le Président de la République, le Parlement et le Gouvernement étant rarement d'accord entre eux. On assiste ainsi à un empilement réglementaire, le Parlement votant des moratoires sur des décisions du gouvernement et vice versa. Ce dysfonctionnement va parfois jusqu'à bloquer la poursuite des réformes. Ainsi en mai 1997 le budget 1997 n'était toujours pas voté, le président Koutchma souhaitant inscrire à la loi de finances des dispositions plus favorables fiscalement aux entreprises pour attirer les investissements étrangers, dispositions qui soulèvent l'opposition du Parlement. Dans le domaine des privatisations, la procédure de vente directe des 228 entreprises stratégiques retenues par Léonid Koutchma est actuellement bloquée par le Parlement, qui refuse également d'investir dans ses fonctions le nouveau président du SPF choisi par le Président de la République³⁶. Le fait que les projets de loi du président viennent souvent des conseillers américains mis à disposition de l'Ukraine n'est sans doute pas pour rien dans la méfiance qu'ils suscitent. Le passage à l'économie de marché se fait sous la contrainte internationale.

Peut-être à cause de cet empilement parfois incohérent de lois, le système judiciaire ne fait pas face au besoin de régulation de l'économie. Très peu de magistrats ont été formés à l'étranger, et ils rechignent le plus souvent à interpréter les lois. Tout juriste pouvant défendre son client devant un tribunal sans avoir besoin d'une licence, les juristes étrangers jouent en fait un rôle pédagogique lorsqu'ils plaident, expliquant la loi aux magistrats. Les tribunaux sont évidemment engorgés, mais l'augmentation des dépôts de garantie obligatoires en cas de demande de dommages et intérêts semble réussir à freiner ces ardeurs. Mieux vaut en fait avoir recours à l'arbitrage qu'aux tribunaux, d'autant plus que de l'avis de cabinets juridiques étrangers la justice ukrainienne cherche souvent à défendre les intérêts ukrainiens contre les intérêts d'une société étrangère qui "peut" payer, elle.

Il va de soi que de ce fait un aspect important de la régulation de l'économie ne

fonctionne pas : la loi sur les faillites n'a encore jamais pu être appliquée. Or de nombreuses entreprises sont en situation de faillite. Elles continuent pourtant leurs activités et reportent leurs problèmes sur leurs clients et fournisseurs, gangrenant l'économie. Le risque de faillite n'exerce pas non plus de pression crédible sur les entreprises pour les pousser à rechercher la rentabilité et donc à se restructurer.

Parallèlement au dysfonctionnement du système réglementaire, l'Ukraine est marquée par l'importance de la corruption. La dépolitisation de l'économie est loin d'être gagnée puisque les réseaux issus de l'ancienne nomenklatura restent très puissants. Les adjudications ne sont pas toujours transparentes, comme l'illustrent les ventes non commerciales évoquées plus haut. La corruption fonctionne également envers les étrangers, même si l'on rencontre des investisseurs qui arrivent à travailler sans dessous de table. Les expériences semblent nombreuses d'investisseurs qui se font racketter par les administrations locales et sont parfois contraintes de partir. Nous avons déjà évoqué la connivence entre les dirigeants et les autorités locales qui peuvent se retourner contre l'investisseur s'il n'est pas bienvenu. Le gouverneur d'oblast est d'ailleurs bien souvent un personnage incontournable. Il semble cependant que la mafia ne soit pas aussi développée qu'en Russie : elle n'a pas encore su développer un véritable réseau et ne remplace pas l'État dans certaines zones du pays.

La corruption concerne également les principaux responsables de l'État. La plupart des membres du gouvernement viennent de Dienpropetrovsk, à commencer par le Premier Ministre Pavlo Lazarenko qui est l'homme le plus riche du pays (son prédécesseur lui a laissé la place en s'enfuyant à l'étranger) avec des participations dans les plus belles entreprises du pays et surtout dans le transit gazier. M. Lazarenko et plusieurs de ses ministres ont d'ailleurs dû démissionner récemment tant la collusion devenait évidente avec les milieux d'affaires ukrainiens.

Nous n'entrerons pas dans le débat sur les avantages de la corruption pour une économie dans laquelle ne règne pas le droit. Elle permet certes de mettre de l'huile dans les rouages en attendant que le système réglementaire se mette en place. Ce lent apprentissage pourrait s'envisager pour un développement autarcique, mais comme nous l'avons montré l'Ukraine a besoin d'investissements étrangers. Elle a évidemment besoin de capitaux : elle estime son besoin à 40 mds d'USD d'investissement sur 3 à 5 ans, soit l'équivalent de son PIB; elle n'en a reçu à ce jour que 1,4 mds³⁷. Mais elle a aussi besoin de l'expérience des industriels étrangers qui, en investissant en Ukraine, sera obligé de former du personnel qui pourra ensuite essaimer dans les entreprises du pays. Or l'instabilité réglementaire et la corruption ne créent pas un climat favorable à l'investissement étranger.

4.3.3 - Des marchés financiers inexistants :

Dans le cas de l'Ukraine, on ne sera pas surpris de constater que les marchés financiers sont inexistants. Or ils seront la clé de voûte de la recomposition des

actionnariats. Une Bourse a été créée dès 1991, avec la technologie française de la SBF, mais les volumes échangés sont très faibles. La quasi totalité des transactions se font donc de gré à gré, sans aucune transparence, sans aucune protection des minoritaires. Un fonds d'investissement ukrainien nous a ainsi expliqué comment manipuler les cours.

Nous avons vu que la privatisation de masse avait installé à la tête des entreprises des fonds d'investissement essentiellement spéculatifs, les dirigeants gardant cependant presque toujours le contrôle de la gestion de leur entreprise et détenant parfois la majorité du capital. Ces fonds peuvent s'échanger leurs participations, mais le marché secondaire reste peu actif et surtout spéculatif. Ils siègent parfois aux conseils de surveillance, sans apporter de réelle compétence. Ils procèdent parfois à des augmentations de capital, mais estiment souvent que l'injection d'argent seule suffit à améliorer le sort de l'entreprise .

L'organisation des marchés financiers et le changement de comportement des fonds seront une étape cruciale dans l'évolution de l'Ukraine. La recomposition dynamique de l'actionariat peut seul mettre à la tête des entreprises des industriels capables de jouer le rôle d'actionnaires et d'injecter des compétences dans l'entreprises.

4.3.4 - Un système bancaire encore mal en point :

Nous avons déjà signalé le rôle déterminant que joue le système bancaire dans une économie de marché développée. La construction de ce système bancaire doit accompagner la transition et, en particulier, les privatisations. En effet, en l'absence d'actionnaire exigeant et attentionné, le seul agent extérieur à l'entreprise disposant des informations nécessaires et d'un moyen de pression pour infléchir les choix du dirigeant est la banque de l'entreprise, à travers ses activités de prêt. De plus, en l'absence d'actionnaire solvable capable d'apporter de l'argent frais par des augmentations de capital, la seule alternative à l'autofinancement est le prêt bancaire. Or nous avons montré l'étendu du besoin d'investissement en Ukraine, dans des entreprises à restructurer en profondeur.

L'état du système bancaire ukrainien reflète la situation du pays sur le chemin de l'économie de marché : comme dans le domaine réglementaire et la mise en place des marchés financiers, l'adaptation du système bancaire reste encore à faire.

Il convient de rappeler en préalable que malgré la disparition de la Monobanque dès 1991 et la création de multiples banques commerciales indépendantes, de nombreuses contraintes issues du modèle communiste perdurent. La plus structurante est l'obligation faite à toute société de ne posséder ses comptes que dans une seule et unique banque. L'objectif du gouvernement est de pouvoir mettre sous tutelle du Ministère du Budget le compte en question en cas de problèmes financiers de l'entreprise ou, plus précisément, en cas d'arriéré de paiement envers l'État (impôt, cotisations...). L'État se sert alors directement sur le compte, éventuellement pendant plusieurs mois, le temps de régulariser la

situation de l'entreprise envers le fisc.

La conséquence du côté des entreprises est qu'elles utilisent le moins possible le système bancaire pour se financer. Le troc (*barter*) représente encore 20% des échanges avec l'extérieur, comme l'illustrent des sociétés de négoce comme Sucre & Denrées qui se font payer de l'assistance technique sous forme de sucre ukrainien échangé contre du mazout russe. Les taux pratiqués par les banques sont de plus dissuasifs : de 20 à 50% sur des prêts en dollars, ou 15% pour les prêts "avantageux" accordés par la BERD; 40 à 70% en monnaie locale.

La conséquence pour les banques est la fragilité du système. La compétition entre banques est complètement impossible, et les plus grandes sociétés ont développé leurs propres banques, appelées "banques de poche", pour leurs propres activités. C'est ainsi que l'Ukraine comporte 230 banques aujourd'hui, dont la moitié a moins de 100.000 USD de capital social. Largement sous-capitalisées, elles sont également handicapées par le montant des créances douteuses (qui s'élèveraient à 60% pour certaines banques comme par exemple l'Ukrainabank, sous tutelle de la Banque Centrale depuis deux mois) et aucun programme de recapitalisation n'est à l'ordre du jour³⁸. Les 4 banques d'État issues du découpage de la Monobanque représentent évidemment l'essentiel de l'activité (60% d'après le Crédit Lyonnais), mais les plus grandes banques privées ne sont pas à l'abri des problèmes. Ainsi parmi les banques qui ont fait faillite on en trouve 6 qui ont été dans le *top 10* ³⁹. Aujourd'hui, 40 banques sont en cours de faillite, 60 sont sous tutelle de la Banque Centrale pour cause de créances douteuses élevées et les analystes étrangers estiment qu'à terme 50 banques survivront.

La seule banque ukrainienne qui avait une expérience de ce qui se faisait à l'étranger est l'Ukreximbank, banque du commerce extérieur du temps de l'U.R.S.S. qui avait le monopole des échanges avec le système bancaire international. Mais plutôt que de mettre son expérience au service des autres banques commerciales en en faisant un acteur majeur et à part entière du système bancaire, le gouvernement a préféré l'utiliser pour faire transiter les crédits accordés par les organismes d'aide internationaux. Elle sert également au gouvernement ukrainien à donner sa garantie financière dans les échanges commerciaux avec l'étranger. Ce choix rassure sans doute les pays occidentaux à court terme, il n'est cependant pas de bonne augure pour le développement du système bancaire ukrainien.

L'apprentissage ne peut donc se faire que par l'étranger. Mais en 1997, seules deux banques étrangères avaient pu obtenir une licence pour exercer en Ukraine : le Crédit Lyonnais (depuis mai 1993) et la Société Générale (depuis septembre 1996)⁴⁰. De plus, vu le climat économique et le manque d'informations fiables, ces banques étrangères préfèrent travailler avec les investisseurs étrangers et évitent de s'associer à des banques ukrainiennes. Les meilleurs société ukrainiennes arrivent cependant à travailler avec ces banques (le Crédit Lyonnais nous dit ainsi avoir 25 comptes ukrainiens sur 350). Ces banques étrangères fournissent un avis intéressant au gouvernement pour faire évoluer l'encadrement réglementaire. Elles fournissent également un point de comparaison pour les

banques ukrainiennes, et sont complétées dans ce rôle par les nombreuses banques ukrainiennes à participations étrangères dont les résultats et l'approche commerciale sont bien meilleurs que les banques purement ukrainiennes.

Le système bancaire doit encore largement s'adapter. Les banques doivent découvrir de nouveaux mécanismes, et sortir de situations financières difficiles. La régulation du système doit aussi évoluer. Beaucoup d'opérations sont encore lourdes, l'activité des sociétés étrangères est compliquée par la restriction des mouvements en dollars, les comptes des banques ukrainiennes ne sont pas encore aux standards internationaux et ne permettent pas de mesurer leur santé.

Mais le côté positif est que, de l'avis des observateurs étrangers que nous avons rencontrés, la Banque Centrale est une institution qui fonctionne et qui saura faire évoluer le système, notamment grâce à l'expérience des banques étrangères. Certaines difficultés sont levées depuis peu. Ainsi depuis mai 1997 une société-mère étrangère n'a plus besoin de l'autorisation de la Banque Centrale pour accorder un prêt à sa filiale ukrainienne. Et depuis avril 1997 des registres sont obligatoires pour les sociétés de plus de 500 actionnaires, permettant de sécuriser les échanges de titres. Le capital social minimum des banques est régulièrement relevé par la Banque Centrale qui élimine progressivement les banques de poche.

CONCLUSION : une privatisation risquée

L'expérience fournie par USAID répond avec succès à la question : comment organiser le transfert de propriété rapide de la quasi totalité des entreprises d'un pays. Mais répond-il à la question : comment réussir un programme de privatisation massive ? Nous avons présenté au chapitre I ce qui nous semblait être l'objectif d'une privatisation, à savoir installer à la tête des entreprises de véritables actionnaires capitalistes intéressés à la rentabilité de leur investissement. Nous avons vu dans le cas de la République Tchèque que cet objectif pouvait être atteint en plusieurs étapes, avec une vision dynamique de la privatisation.

Cependant en Ukraine les composantes essentielles de l'économie de marché, à savoir un cadre réglementaire efficace, un marché financier organisé et un système bancaire solide, le tout dans un climat de confiance entre acteurs, sont loin d'être en place aujourd'hui en Ukraine. De plus nous avons souligné que jusqu'ici elle n'a pas non plus su attirer les investissements et l'expérience des étrangers, cherchant plutôt à ponctionner financièrement les sociétés étrangères au maximum. Il est vrai que l'Ukraine part de loin et n'a réellement entamé ses réformes que depuis deux ans. Dans ce contexte, la privatisation ne change pas grand chose à moyen terme au comportement des entreprises. L'évolution vient en fait des dirigeants eux-mêmes, contraints par la concurrence ouverte et en particulier celle des importations étrangères de faire évoluer leurs entreprises (et non pas par leurs actionnaires).

Cette évolution est déjà en cours, et la dépolitisation de l'économie via la privatisation l'a sans doute facilité. Cette dépolitisation de l'économie était une réelle nécessité en Ukraine. La Pologne a montré qu'il était possible de prendre son temps et de restructurer avant de privatiser, mais cela exige de pouvoir s'appuyer sur un gouvernement, une administration et plus largement une population intéressés à redresser le pays et à faire des efforts et des concessions en ce sens. L'Ukraine n'est clairement pas dans cet état d'esprit puisque l'on a plutôt l'impression d'assister au pillage du pays par certains clans. La privatisation est un moyen pour créer une classe de propriétaires et d'actionnaires sur laquelle pourra s'appuyer l'économie de marché et qui pousseront à la poursuite des réformes.

Mais dans la course à la privatisation les conseillers occidentaux ont fait une concession qui pourra coûter cher : beaucoup d'entreprises ont réussi à assurer leur autocontrôle et ainsi ont pu se soustraire à la dynamique qui devait se créer au sein de leur actionnariat.

En effet, le succès à long terme de la privatisation est liée à la dynamique qui doit se créer au sein de l'actionnariat pour permettre une réorganisation du capital et la mise en place de vrais propriétaires. Comme nous l'avons vu, les méthodes retenues en Ukraine ont permis aux dirigeants de s'approprier le contrôle de leur entreprise à travers des ventes préférentielles et par rachat des parts du collectif des travailleurs. Ce cas de figure concerne une majorité des entreprises parmi les moins stratégiques et les moins en vue, mais qui forment la masse des entreprises industrielles.

L'avenir seul pourra dire si la privatisation forcée était un choix judicieux. En attendant, comme le dit la BERD dans une de ses brochures sur l'Ukraine, "la privatisation en elle-même n'a pas créé de problème". Certes les pays occidentaux ne pouvaient influencer que sur l'aspect formel de la privatisation. Cependant cette transformation formelle va devoir être relayée par une transformation plus profonde qui passe par la découverte et l'expérimentation des nouvelles règles du jeu de l'économie de marché. Les évolutions du système bancaire, des marchés financiers et du cadre juridique et judiciaire, et surtout le libre jeu de la concurrence sont sans doute des indicateurs plus pertinents que le nombre de sociétés privatisées pour mesurer le chemin parcouru par l'Ukraine vers l'économie de marché.

La littérature économique a tendance à distinguer plusieurs modèles de capitalisme : le capitalisme anglo-saxon, plus libéral, le capitalisme rhénan, plus consensuel et le capitalisme nippon, plus interventionniste. Avec la transition, l'affrontement de ces modèles reprend une dimension pratique, car elle pose précisément la question de savoir vers quel type de capitalisme les pays d'Europe Centrale et Orientale sont en train d'évoluer. Les pays de l'Est ont cessé de croire aux solutions miracles qui leur ont été proposées au début de la transition et qui assuraient un passage rapide et complet vers l'économie de marché : qui se souvient encore du programme "du communisme au capitalisme en 100 jours". Il est encore trop tôt pour dire ce que sera précisément cette économie de marché et artificiel de vouloir comparer systématiquement les structures qui voient le jour en Europe Centrale et Orientale à celles qui existent dans les pays occidentaux. En particulier, la comparaison avec nos structures actuelles les plus évoluées, adaptées à d'autres besoins, peut nous conduire à des erreurs d'appréciation profondes.

Cette comparaison est cependant inévitable. La perte de crédibilité du socialisme et l'attrait de la prospérité de l'Occident ont orienté les réformes dans le sens du rapprochement vers l'Ouest. Les anciens pays socialistes ont été guidés par les conseils d'organismes internationaux, qui cherchent à transposer un système économique élaboré à l'Ouest. Ce rapprochement idéologique s'est accompagné d'un développement extrêmement rapide des relations économiques et commerciales avec l'Europe de l'Ouest. Cependant, les bases de la comparaison sont faussées, car la culture économique occidentale se réfère à des institutions comme les entreprises, les banques, les marchés financiers, les syndicats, les consommateurs, l'administration, la justice, les organismes régulateurs..., qui n'existaient pas du temps du communisme, ou bien qui avaient été intégralement dénaturées et détournées à leur profit par les dirigeants du Parti et la nomenklatura.

La transition nous fait aussi nous interroger sur le rôle des institutions capitalistes à l'Ouest. Les références aux pays occidentaux et à leur histoire économique doivent d'abord nous amener à les comparer entre eux et ainsi à distinguer les éléments culturels propres à un pays, d'éléments plus généraux. Cela peut nous laisser entrevoir les relations entre les agents économiques susceptibles de se

développer dans les pays de l'Europe Centrale et Orientale. Mais, il faut rester prudent sur les enseignements que l'on peut en tirer car l'économie de ces pays est encore en pleine phase de reconstruction. Les trois générations de socialisme qu'ont connu les anciennes républiques de l'URSS ne peuvent pas être rayées d'un trait de plume, et ces pays resteront pour longtemps encore des "orphelins du communisme". Les réformes ne portent pas uniquement sur la structure des institutions, elles doivent soutenir et induire un vaste changement des comportements. Ce processus, en réalité très complexe, dépasse largement le cadre du débat économique.

L'examen du système financier et de la relation banque-entreprise est intéressant à double titre. D'abord parce qu'ils présentent à l'Ouest des variantes assez différentes, ensuite parce qu'ils demandent à l'Est une réforme radicale. La diversité des modèles occidentaux, qui trouve sa source dans des histoires économiques distinctes et des cultures et des sensibilités éloignées, montre bien l'absence de solution miracle au développement économique et écarte l'idée de la solution unique. Mais, cette comparaison montre aussi que les institutions des capitalismes occidentaux présentent des caractéristiques communes. Cela peut suggérer que les économies de marché requièrent des organisations particulières qui doivent donc être mises en place en Europe de l'Est.

Ces institutions sont en fait le fruit d'une évolution et d'une adaptation continues. Elles ont évolué en intégrant les accidents, les crises qui ont jalonné l'histoire économique et les avancées de la théorie. Une de leurs caractéristiques essentielles, c'est leur pérennité : elles ont traversé l'histoire et prouvé leurs capacités d'adaptation. Cela renforce l'idée que des institutions radicalement nouvelles ont peu de chances de voir le jour en Europe Centrale et Orientale, dans un contexte d'économie de marché. Il est plus probable de voir apparaître des variantes des institutions standards qui se sont développées à l'Ouest. Ainsi, choisir d'évaluer des entreprises aux contours bien délimités sur leur capacité à générer du profit à travers l'échange marchand, a un impact structurant sur l'organisation de l'économie ; la troisième voie entre capitalisme et socialisme reste donc improbable.

La comparaison des institutions financières occidentales en revanche, nous montre plusieurs variantes du capitalisme que l'on peut voir apparaître en Europe de l'Est. Le développement économique des pays d'Europe Centrale et Orientale restera sans doute très lié à leur situation de départ. Il se peut même que cette situation rende impossible l'émergence de certains types d'agents économiques et que les rapports de force économique et politique, la répartition des capitaux hérités de décennies de mauvaises allocations de ressources constituent un frein durable au processus de transition. Le poids du passé ne doit pas être sous-estimé et la transposition d'un panel de structures occidentales a très peu de chances d'être couronnée de succès. La mise en place des nouvelles institutions d'économie de marché et la redéfinition des missions des structures héritées du régime communiste suppose un changement radical : les modifications ne viennent pas s'ajouter au dispositif existant. Au contraire, elles s'y opposent et viennent s'y substituer.

En ce sens, les réformes à l'Est se différencient de celles de l'Ouest : les économies occidentales connaissent des évolutions graduelles, marginales alors que les réformes à l'Est présentent d'emblée un caractère global. Les privatisations de l'Angleterre de Margaret Thatcher par exemple, sont infiniment plus modestes que celles des plus petits pays d'Europe de l'Est. Les réformes engagées dans ces pays touchent à tous les secteurs, remettent en cause l'ensemble des agents et des structures économiques existantes. Le passage à l'économie de marché se fait dans un contexte difficile et dans la recherche d'un nouvel équilibre global. Ce qu'il y a de crucial, ce n'est pas tellement la création ex-nihilo des institutions de marché en tant que telles, mais le fait que les nouvelles règles du jeu de l'économie de marché soient bien comprises, bien intégrées dans les comportements des agents, et que les institutions adéquates émergent en accompagnant, incitant et soutenant la transition.

La comparaison avec l'Ouest est beaucoup moins instructive sur ce point : les transformations que connaissent les économies d'Europe de l'Est sont globales et se caractérisent par un environnement beaucoup plus fragile et instable. En particulier, les nouveaux propriétaires ou les nouveaux organismes qui ont la tutelle des entreprises privatisées ne peuvent l'exercer avec la même latitude ou avec les mêmes moyens dont on dispose à l'Ouest. Les entreprises ex-communistes évoluent dans un jeu de contraintes très différent et beaucoup moins contraignant sur le plan juridique vis-à-vis de leurs actionnaires. Par ailleurs, les liens entre l'économie et le politique, même s'ils ont beaucoup perdu de leurs forces, restent encore très importants, et l'Etat continuera d'être un acteur majeur dans les pays ex-communistes. Devant l'étendue des restructurations à accomplir, il est possible que certaines entreprises cherchent encore à obtenir des subventions plutôt qu'à améliorer leurs résultats commerciaux : seules des contraintes budgétaires plus strictes ou une volonté politique déterminée peuvent contenir de tels comportements. Ces éléments doivent donc inciter à la prudence quant aux enseignements tirés de la comparaison des capitalismes occidentaux.

A l'Est, les banques n'avaient pas, du temps du communisme, un rôle très actif dans l'économie, le capital n'avait en soi aucune valeur. Elles assistaient les entreprises : dans certains cas, c'était les banques elles-mêmes qui établissaient la comptabilité des entreprises, et l'obtention de crédits ne faisait l'objet d'aucun enjeu particulier. Les prêts étaient faits automatiquement pour permettre aux entreprises de faire face à leurs échéances, et la difficulté n'était pas d'obtenir des financements, mais de gagner en influence pour garantir des approvisionnements en matériaux ou en équipements. Cet usage de la banque a d'ailleurs mené à la "banque de poche" développée par les grandes entreprises et qui leur était entièrement dédiée, plus proche d'un service comptable que d'un établissement financier. Du temps du communisme, la fonction d'organisme financier ne revêtait donc aucun aspect stratégique, et cela était encore plus prononcé dans l'ex-URSS. La relation banque-entreprise et le rôle des banques dans l'économie sont bien des réformes prioritaires.

Les deux aspects du métier bancaire qui sont abordés ci-dessous, jouent un rôle direct dans les privatisations : il s'agit de l'activité de crédit et de la prise de participation. L'octroi de prêts redevient une question vitale pour les entreprises auparavant subventionnées. Pour cette raison, les banques des pays de l'Est sont naturellement amenées à se rapprocher des entreprises et à y prendre un rôle plus actif. Quant aux prises de participation, elles sont directement liées à la problématique des privatisations.

5.1 - Le rôle de la dette dans le contrôle des entreprises

5.1.1 - Le rôle de la dette dans le contrôle des entreprises occidentales

5.1.1.a - La structure de la dette des entreprises américaines, allemandes et japonaises

La dette des entreprises est structurée de façon assez différente aux Etats-Unis, en Allemagne et au Japon. Aux Etats-Unis, les entreprises s'appuient plus sur des prêts obligataires en faisant un appel direct aux marchés financiers et ont moins recours aux prêts d'organismes bancaires ou d'organismes intermédiaires (compagnies d'assurance...). Au Japon et en Allemagne, la dette des entreprises est essentiellement d'origine bancaire. Le tableau suivant détaille la structure de l'endettement dans les trois pays :

| (en % de la dette) | Etat-Unis | Allemagne | Japon |
|---------------------------|-----------|-----------|-------|
| Prêts intermédiés | 45 | 94 | 91 |
| dont prêts bancaires | 36 | 88 | - |
| Prêts obligataires | 55 | 6 | 9 |

Les relations entre les banques et les entreprises sont donc d'une intensité très différente d'un pays à l'autre. Ces différences sont d'abord la conséquence des législations. La réglementation américaine fixe des limites plus contraignantes aux banques dans leurs possibilités de prêts. Les banques américaines ne peuvent pas prêter plus de 15 % de leur capital à une entreprise donnée alors qu'au Japon, cette limite est de 30 % et en Allemagne de 50 %. Par ailleurs, la réglementation américaine fixe des règles très strictes aux organismes de crédit qui voudraient faire des prêts à des entreprises dont ils détiennent des actions. Aux Etats-Unis, l'importance des banques comme source de financement est encore plus limitée vis-à-vis des grosses firmes, en particulier lorsqu'elles sont en bonne santé financière.

Au Japon, les relations entre les banques et les entreprises sont très fortes. De 1970 à 1985, les entreprises japonaises ont fait appel aux banques et aux compagnies d'assurance pour couvrir plus de 40 % de leurs besoins en financement. Cette dépendance donne donc aux banques un rôle très important et un pouvoir pour influencer les activités des sociétés. Un indice de la force des relations entre les banques et les entreprises se trouve également dans le cumul du rôle d'actionnaire et de prêteur fréquemment rencontré. Sur 40 % des grosses entreprises japonaises industrielles en 1990, le plus gros créancier est en même temps le plus gros actionnaire. En moyenne, le plus gros créancier détient le quart des dettes de l'entreprise et plus de 5 % de ses actions, et les cinq plus gros créanciers détiennent 50 % des dettes et 20 % des actions.

Les entreprises allemandes dépendent beaucoup moins des banques pour leur financement car elles s'appuient essentiellement sur des fonds internes. Environ deux tiers des fonds provisionnés pour les retraites sont retenus par l'entreprise ; seul le tiers restant est investi à l'extérieur dans des fonds de pension privés. Les fonds retenus sont utilisés pour le développement de l'entreprise. Il y a donc moins de capitaux disponibles sur les marchés financiers, et en même temps une demande de capitaux de la part des entreprises beaucoup plus faible que dans les pays anglo-saxons où la majeure partie des retraites est récupérée dans les fonds de pension. Ce point est important car il relativise l'importance des banques allemandes comme sources de financement et même comme intermédiaires vis-à-vis des marchés financiers, relativement moins sollicités par les entreprises allemandes.

5.1.1.b - Les caractéristiques du contrôle du créancier et ses différences avec celui de l'actionnaire

La différence essentielle entre l'octroi de prêt et la prise de participation, est dans le risque associé à ces opérations. Le prêteur est rétribué en fonction d'un taux d'intérêt dont le calcul est fixé à l'avance, et sa rémunération est indépendante des résultats de l'entreprise concernée. En revanche, celui qui achète des actions d'une société en supporte les risques, éventuellement les pertes et est donc fondé à demander une rémunération plus importante, ainsi qu'un droit de regard et de contrôle plus important. Le prêteur comme l'actionnaire a bien sûr un droit de contrôle de façon à protéger ses investissements financiers, mais leurs objectifs, leurs motivations diffèrent. De plus, les moyens de sanction dont ils disposent, ne sont pas les mêmes, les actionnaires ayant la possibilité de changer l'équipe dirigeante.

Comme l'actionnaire, le prêteur peut exercer un contrôle de façon plus ou moins active, c'est-à-dire consacrer plus ou moins d'efforts à l'évaluation de la gestion de l'entreprise et à la participation aux décisions d'investissement. Le prêteur passif s'intéresse d'abord aux garanties qu'offre l'entreprise, et il décide de l'octroi du crédit bien plus en fonction de la possibilité de recouvrer la créance que de l'examen des activités de l'entreprise. Mais, il ne peut pas totalement se désintéresser des perspectives de l'entreprise, car en cas de défaillance, les

nombre d'experts et d'analystes suffisamment important pour guider les investisseurs. Enfin, des lois doivent protéger ces derniers, en particulier en veillant à la protection des intérêts des minoritaires.

Le contrôle du prêteur s'exerce essentiellement à travers le contrat passé avec l'entreprise. Il dépend surtout de la possibilité de mobiliser les garanties ou de forcer la liquidation. Il faut donc que les biens gagés soient facilement mobilisables et recouvrables. Cela demande une définition préalable claire des droits de propriété, ce qui n'est pas toujours le cas en Europe centrale et orientale. La clarification de ces droits passe aussi par une information disponible à faible coût (accès aux cadastres, aux hypothèques...). La liquidité des marchés d'actifs est souvent plus problématique : l'évaluation des actifs court terme est aisée, celle des actifs immobiliers aussi, mais les biens d'équipement sont plus difficilement négociables. Le contrôle actif ne peut donc être garanti que par une plus grande flexibilité dans la négociation des contrats et une plus grande précision de l'information recueillie sur l'entreprise.

Certaines situations sont propices à un contrôle exercé par un organisme prêteur. Une condition nécessaire est l'existence de mécanismes pour le recouvrement des dettes, même imparfaits et partiels. Ainsi, lorsque qu'il existe une séparation entre la direction et les propriétaires (par exemple dans le cas d'un actionnariat dispersé et non coordonné), le contrôle d'un organisme prêteur est intéressant. A l'inverse, si le cadre légal pour le recouvrement des dettes est inexistant, et que les prêteurs ont développé de faibles compétences dans l'évaluation des projets des entreprises, le suivi des investissements sera mieux garanti par l'autofinancement et le contrôle des actionnaires. Le fait que le cadre légal soit clairement défini ne veut pas dire qu'en cas de difficultés, le recours à la liquidation judiciaire soit systématique. Ce qui compte c'est que la possibilité de faire appel à cette solution existe et soit suffisamment crédible pour dissuader les mauvais payeurs. Dans les systèmes européens et japonais, il est souhaitable que cette voie soit choisie en dernier recours, que la négociation reste privilégiée, et surtout qu'elle associe les actionnaires et les banques, afin que les principales solutions soient examinées.

5.1.2 - Le rôle de la dette dans le contrôle des entreprises en Europe Centrale et Orientale : le cas de la Pologne

5.1.2.a - La structure de la dette des entreprises polonaises

Il est difficile de créer les institutions et le jeu institutionnel décrits ci-dessus d'un trait. Les relations nouvelles qui doivent se mettre en place demandent du temps : elles doivent passer par une phase d'essai, d'expérimentation pour ensuite se consolider. Depuis le début de la transition, d'énormes progrès ont été faits dans l'établissement de relations commerciales entre les banques et les entreprises. La Pologne est sans doute l'exemple le plus intéressant, car elle a mis particulièrement l'accent sur cette réforme, le gouvernement redoutant les faillites de banque. Les banques étaient au départ handicapées par des créances héritées

procédures à engager sont souvent longues et coûteuses. Ainsi, même le prêteur passif voudra évaluer, même grossièrement, les activités de l'entreprise pour limiter les risques liés au prêt.

Le prêteur joue néanmoins un rôle important vis-à-vis de l'actionnaire : alors que ce dernier doit prévenir d'un mauvais usage des fonds par l'équipe dirigeante, le prêteur doit éviter que les actionnaires s'engagent à fonds perdus dans le soutien d'une entreprise en grande difficulté. Les actionnaires, de tempérament plus risquophiles sont de bons investisseurs lorsque la situation économique est globalement favorable et que développer de nouveaux projets est une priorité. Quant une entreprise va mal en revanche, la loi sur les faillites renverse les rapports de force, en donnant plus d'importance aux organismes bancaires. Les dépenses et les investissements demandent alors un contrôle plus strict, mais le danger est que le prêteur choisisse la voie de la liquidation, surtout s'il considère qu'elle lui permettra de récupérer les sommes engagées, aux détriment des autres créanciers moins prioritaires et alors même que l'entreprise peut être sauvée. L'actionnaire de son côté, considérera la liquidation comme la dernière solution et adoptera une position de long terme.

Le degré du contrôle des organismes prêteurs dépend également de la nature du prêt. Les prêts court terme sont plus surveillés, car le plus souvent reconduits ; ils sont donc plus fréquemment discutés et donnent lieu à plus de décisions de la part du prêteur : le prêt mérite-t-il d'être reconduit ? Le taux d'intérêt doit-il être ajusté ? Les "business plan" sont-ils valides ? Les engagements précédents ont-ils été tenus ? Les garanties doivent elles être réajustées ? ... De plus, les crédits court terme sont normalement garantis par des actifs facilement recouvrables (par exemple des créances clients ou des stocks de matières premières ou de produits finis). Le prêteur est donc beaucoup plus crédible lorsqu'il exige le paiement des dettes non payées et qu'il brandit la menace de faire jouer ses garanties. Les crédits long terme ne lui laissent pas cette possibilité. D'abord, ils sont rarement discutés, sauf dans les périodes les plus difficiles où l'entreprise va chercher à rééchelonner sa dette Ensuite parce qu'ils sont plus difficilement recouvrables : la menace de liquidation d'une entreprise industrielle est moins crédible, car la revente des actifs comme les équipements, les terrains, les bâtiments peut prendre plusieurs années, sans compter l'impossibilité de vendre des installations spécifiques. Il faut donc que le bailleur de fonds à long terme soit plus spécialisé, voire plus entreprenant et agressif que le prêteur à court terme. Ce sont d'ailleurs des activités suffisamment distinctes pour être assurées par des organismes différents.

Les mécanismes institutionnels à travers lesquels s'exercent le contrôle du prêteur et celui de l'actionnaire ont peu d'aspects communs. Dans le modèle anglo-saxon, par exemple, le contrôle des sociétés par l'actionnaire est assuré le plus souvent de façon passive par l'intermédiaire de marchés financiers liquides, en vendant ou en achetant les actions. La gestion des sociétés s'apprécie en fonction du cours des actions. La liquidité des marchés n'est pas la seule condition pour que ce contrôle puisse s'exercer efficacement, les marchés doivent aussi être transparents et l'information financière riche et disponible. Il faut également un

du communisme, en particulier celles liées au commerce avec l'ex URSS et les autres PECO, qui se retrouvaient brusquement très difficilement recouvrables. La structure de l'endettement des entreprises est donné dans le tableau ci-dessous (les chiffres correspondent à un échantillon de 200 entreprises et datent de 1992) :

| | |
|----------------------------------|------|
| Ratio dettes/actifs | 41 % |
| <u>Répartition de la dette :</u> | |
| Banques | 24 % |
| Etat | 16 % |
| Fournisseurs | 36 % |
| Autres | 24 % |
| Dette court terme | 76 % |
| Dette long terme | 24 % |

Les taux d'endettement restent dans des proportions inférieures aux taux communément admis en Europe occidentale et aux Etats-Unis. Mais la comparaison est délicate : d'abord, ces moyennes cachent de fortes disparités entre les entreprises. Ensuite, l'évaluation des actifs est un exercice difficile, car la valeur historique héritée du communisme ne correspond pas forcément à une valeur de marché. Enfin, la dette héritée des pratiques communistes ne correspond pas à des mécanismes de financement d'économie de marché. Un autre élément d'explication est à trouver dans le rationnement du crédit à partir de 1991 du plan de stabilisation macro-économique (destiné en particulier à endiguer l'inflation).

Par ailleurs, la dette est essentiellement à court terme, bien souvent, les crédits courent sur des périodes inférieures à un an. La dette des entreprises n'est pas d'origine bancaire uniquement, le crédit fournisseur ainsi que les retards de paiement des impôts, des taxes et des cotisations sont très importants. Cette situation s'est prolongée à partir de 1991, car l'environnement économique devenant incertain, les prêteurs ont été réticents pour s'engager sur le long terme ; les entreprises ayant des problèmes de trésorerie ont alors continué à utiliser le crédit fournisseur et à payer le fisc avec du retard.

Il y a eu une rupture importante avec les pratiques communistes, lorsque l'obtention de crédits a cessé d'être automatique. Les banques ont été progressivement contraintes de limiter leurs prêts, et de s'assurer des capacités de remboursement des entreprises. Cela ne s'est pas fait sans mal, tant pour les entreprises que pour les banques. La première difficulté était la faible quantité d'informations disponibles : les entreprises n'étaient pas capables dans un premier temps de fournir des chiffres comptables précis, détaillés et argumentés. Quand bien même cela aurait été le cas, les banques auraient manqué de moyens et de compétences pour les interpréter et les mettre en forme. L'information disponible était également de mauvaise qualité. Les chiffres donnés étaient volontairement

faussés, en particulier parce que les entreprises cherchaient à minimiser leurs profits, de façon à payer moins d'impôt. De plus, dans un environnement économique en pleine mutation, la valeur de l'information se déprécie rapidement. L'évaluation d'une société dans le contexte de la transition reste une opération délicate que mêmes les cabinets d'audits internationaux, très actifs en Europe de l'Est, ont eu beaucoup de difficultés à réaliser. Ainsi, les informations fournies par les entreprises d'une part et par les banques d'autre part, se sont révélées très limitées. La Banque Centrale dès lors, ne pouvait qu'hésiter pour alléger les restrictions de crédit.

Devant les restrictions de crédit, les entreprises ont d'abord eu des réactions défensives. Le crédit fournisseur montre assez bien cette évolution. Ce crédit s'est surtout développé en 1991 et 1992, au moment où les entreprises ont rencontré des problèmes de trésorerie assez graves. Cela a amené à une chaîne de crédits interentreprises, difficilement rattrapables, puisque la mise en faillite de l'une aurait provoqué la faillite de l'autre et ainsi de suite. Mais une fois que les entreprises viables se sont distinguées des entreprises insolubles, ces dernières ont fait l'objet de plus de méfiance et les facilités de paiement ne leur étaient plus accordées : le début de ce mouvement a daté de 1994 environ.

Ainsi, par manque d'informations, de compétences et de capitaux, les banques polonaises ont beaucoup peiné au départ pour élaborer des politiques de crédit. Les critères objectifs les plus souvent retenus étaient la réputation de l'entreprise ou bien le montant de ses recettes en devises, mais le poids politique d'une entreprise valait autant sinon plus, qu'un dossier solide. Comme les banques étaient encore peu contrôlées, les cas de fraudes et les prêts de complaisance pouvaient facilement passer inaperçus. Cela a poussé les entreprises à se maintenir ou à se développer grâce à leurs profits ou à la vente de leurs actifs ; cette situation a probablement le plus pénalisé les entreprises polonaises qui avaient un fort potentiel de développement, et qui manquaient de capitaux.

5.1.2.b - La réforme du secteur bancaire polonais

Les banques étaient en 1992 dans une position financière délicate, et auraient été considérées comme insolubles selon les standards internationaux. Le portefeuille de mauvaises dettes était en grande partie dû aux prêts consentis aux entreprises d'Etat qui n'étaient pas rentables et à la fin brutale du commerce international au sein du Comecon. Les mauvaises dettes ont surtout été contractées en 1990 et 1991, au moment où le pays connaissait une récession sévère. Mais si les entreprises ont dû faire face à des contraintes budgétaires très rigoureuses, les banques ont connu un traitement moins sévère. Elles ont bénéficié du soutien du gouvernement, qui craignait que leur faillite provoque une crise financière majeure, et qui les a recapitalisées. De plus, le sentiment dominant était que le pays était sous-bancarisé ; ceci s'est traduit par la création de filiales et l'embauche de personnel, alors qu'au même moment, l'industrie licenciait massivement et que des usines étaient arrêtées.

Le risque inhérent de ces banques sous capitalisées était de les voir continuer à

prêter à des entreprises en difficulté et à s'engager dans des opérations de plus en plus incertaines pour éviter la faillite. Le gouvernement polonais a ainsi recapitalisé les banques à hauteur de 650 Millions de dollars, compte tenu de la faiblesse de leurs ressources et de la mauvaise qualité de leurs créances. Le gouvernement a évalué le montant des créances douteuses qui devraient être recapitalisées sur la base des prêts qui n'étaient plus remboursés fin 1991. Cela a été fait pour ne pas désavantager les banques qui avaient commencé à restructurer leurs créances avant l'entrée en vigueur de la loi et pour que les banques soient sanctionnées pour leurs mauvaises pratiques après 1991. Cette recapitalisation devait également être unique, pour éviter que les banques aient tendance à se déresponsabiliser, en pensant que la collectivité leur évitera systématiquement la faillite. Cette espérance pousse en effet les directeurs de banque à cultiver des liens avec le Ministère des Finances, plutôt qu'à se concentrer sur la réorganisation des activités.

Ces recapitalisations faisaient partie d'un programme beaucoup plus vaste dont l'objectif était de changer les modes d'appréciation et d'incitation des banques et de promouvoir la privatisation des banques commerciales. L'élaboration de ce programme a commencé au Parlement en 1992 et a été votée en février 1993 dans le Programme sur la Restructuration de l'Entreprise et de la Banque. Mais les principes de ce programme ont été appliqués par le Ministère des Finances polonais sur toute la période allant de 1990 à 1994, avec par exemple, l'interdiction du crédit abusif en 1992. Le gouvernement polonais cherchait à modifier le comportement des banques et des entreprises. Avec le tarissement du crédit, les entreprises ont été forcées de revoir leurs modes de gestion et ont été amenés à réduire leurs coûts, à se faire rembourser leurs créances et à vendre certains de leurs actifs. Cela a contribué de façon significative à la liquidité de l'économie et à une meilleure allocation des ressources. Ainsi, les entreprises possédaient souvent un parc immobilier qui ne leur était d'aucune utilité, mais qu'elles ont vendu pour régler leurs problèmes de trésorerie. La vente des stocks de camions a également donné naissance à de multiples entreprises de transport routier. Cela a également obligé le gouvernement à plus de transparence avec les entreprises "stratégiques", en leur accordant des subventions, plutôt que des prêts provenant de banques publiques.

Le Ministère des Finances a imposé aux banques de créer des départements chargés de régler le problème des mauvaises dettes, et ce, avant fin 1991. Cela les a obligé à renégocier la dette avec les entreprises à problèmes. Des audits par des cabinets extérieurs sont devenus obligatoires et cela a amené la création d'un système d'information interne qui a également permis au Ministère des Finances de vérifier si la restructuration des créances douteuses était bien effectuée. Des mécanismes d'intéressement aux résultats ont également été mis en oeuvre : en 1992, les employés de la banque avaient la possibilité d'acheter 20% des actions de leur banque à moitié prix (cette mesure cependant n'est pas propre au secteur bancaire et s'appliquait à de nombreuses entreprises industrielles). Enfin, la recapitalisation était accompagnée de la privatisation de neuf banques commerciales possédées par le Trésor, qui était soutenue par un fonds de 500 Millions de dollars d'aide étrangère : au fur et à mesure que les banques sont

privatisées, les fonds sont débloqués au gouvernement polonais pour couvrir les paiements des intérêts des bons de recapitalisation.

Cela dit, la réforme est loin d'avoir touché la totalité du secteur bancaire. Le crédit immobilier, les coopératives, les banques privées et les banques agricoles n'étaient pas visées par le programme. De plus, il n'y a pas de contraintes, ni de sanctions explicites qui ont pesé sur la direction en cas d'échec. D'ailleurs, il y a eu peu de changements à la tête des banques. Le programme est incomplet car il ne concerne que les mauvaises dettes et qu'il ne dit rien sur les nouvelles politiques de crédit à adopter. Cela laisse la possibilité qu'une banque fasse à nouveau de mauvais prêts. En pratique néanmoins, il a conduit au sein des banques à la création de comités d'évaluation des risques et la mise en place de pratiques prudentielles. Le problème est que toutes les banques n'ont pas mis en place ce type d'organisations. Il aurait été préférable que ces mesures soient reprises en 1994 et qu'elles deviennent obligatoires.

Si la menace de sanctions sur les dirigeants est restée assez faible, la mise en oeuvre du programme a cependant été surveillée de façon constante par le Ministère des Finances. Sur les sept banques publiques entre 1991 et 1993, le ratio des créances douteuses sur la totalité des actifs est passé de 19% à 12%. Le bilan des banques s'est d'ailleurs assaini, même si l'on exclut les effets de la recapitalisation, l'hyper inflation ayant également pu permettre d'écraser certaines créances. Le programme de restructuration a donc bien donné l'occasion aux banques d'assainir leurs mauvais prêts, et de mettre en place des structures minimales pour développer une politique de crédit.

5.1.2.c - Les mécanismes de recouvrement des dettes en Pologne

Pour développer une politique de crédit plus efficace, il est nécessaire de mettre en place un mécanisme efficace de recouvrement des dettes. C'est essentiellement un problème d'ordre juridique. S'il n'y a pas un système judiciaire assez fort et contraignant, l'emprunteur peut être tenté de ne pas rembourser, ce qui va in fine limiter les possibilités des banques de faire des crédits. La Pologne commence à développer de tels mécanismes mais les tribunaux manquent de moyens et de personnel compétent ; les juges avaient une expérience très limitée de la loi sur les faillites, l'administrateur judiciaire et le représentant des créanciers sont des professions nouvelles.

Le premier problème posé par le système juridique polonais est la difficulté pour le prêteur d'obtenir des garanties. D'abord, cela demande une définition claire des droits de propriété, ce qui n'est pas toujours le cas. Ensuite, la loi polonaise limite les garanties que l'emprunteur peut donner. Les immeubles peuvent être hypothéqués, mais les meubles ne peuvent l'être que s'ils sont placés chez le prêteur ; en pratique, cette difficulté est contournée simplement en laissant au prêteur le titre de propriété. Une difficulté supplémentaire est due à l'insuffisante publicité des hypothèques ; les tiers ne peuvent savoir avec certitude si un bien a été gagé ou non. Cela n'est pas le cas des immeubles, mais cela vaut pour les meubles, qui sont donc en général, gagés plusieurs fois. Ainsi, les banques

demandent en général des montants de garantie bien supérieurs aux sommes qu'elles prêtent. Par ailleurs, le prêteur n'est pas le mieux placé pour faire jouer sa garantie. Le paiement des arriérés fiscaux est prioritaire : les dettes fiscales (taxes, sécurité sociale, douanes) sont les premières à être payées, cette condition inscrite dans la loi polonaise n'a d'ailleurs pas besoin d'être notifiée par l'administration, elle s'applique systématiquement. Comme de nombreuses entreprises sont en retard de paiement de leurs impôts, cela réduit la portée des garanties qu'elles peuvent donner. Suivent ensuite les coûts de la procédure, le paiement des salaires, les taxes et les loyers sur des biens publics. Par ailleurs, ce n'est pas la première, mais la dernière garantie prise sur un bien qui est prioritaire, à condition que celle-ci ait été donnée de bonne foi (à savoir que l'emprunteur ignorait que le bien était gagé). Les prêteurs non bancaires sont particulièrement désavantagés car même s'ils obtiennent des garanties, les prêts bancaires sont remboursés de façon prioritaire qu'ils soient garantis ou pas.

La procédure pour activer le paiement des dettes est longue : d'abord un tribunal doit reconnaître que la dette est effectivement due, sauf pour les prêts bancaires. Les huissiers chargés de la collecte sont payés à hauteur de 10 % des sommes à percevoir, mais une fois qu'ils ont reçu le remboursement, ils tardent à le reverser au prêteur. De toutes façons, même si la saisie réussit, les biens sont difficilement revendables. Cela touche également le cas des biens immobiliers. La difficulté d'avoir des garanties et de les faire appliquer refroidit forcément les organismes bancaires. Pour régler ces problèmes, une nouvelle loi a été adoptée. Elle annule la priorité automatique donnée au gouvernement indépendamment des garanties données, prévoit la tenue d'un registre pour les hypothèques sur les meubles et donne la priorité à la garantie la plus ancienne.

La prise de garanties soulève un problème plus profond : la situation économique étant délicate et l'avenir des entreprises difficilement prévisible, les prêteurs ont naturellement tendance à avoir une attitude plus prudente et à demander des garanties. Il faut éviter que les entreprises non rentables continuent à bénéficier de prêts de complaisance qui sont des subventions déguisées, car ces ressources sont autant de fonds qui ne vont pas aux entreprises qui peuvent se développer. Le maintien de subventions dans le cadre d'une économie qui manque de capitaux et d'un système d'allocation efficace, ne se justifie que si les entreprises soutenues font bénéficier le reste du système économique d'externalités positives. Le rationnement du crédit peut avoir des conséquences graves, s'il conduit à une concentration de ces crédits vers les mauvaises entreprises, car les besoins de financement sont réels. Le résultat du rationnement des crédits doit être au contraire l'arrêt du soutien des mauvaises entreprises et le redéploiement des fonds vers les bonnes. La difficulté est bien dans cette identification, car dans le contexte de la transition, il est difficile de distinguer les entreprises qui ont avenir. Les banques ont peu de compétence pour faire ce travail, et par conséquent la possibilité de prendre des garanties est importante. Autrement, les politiques de crédit risquent de manquer de cohérence et comme de nombreuses entreprises sont condamnées à disparaître, de mauvais crédits peuvent continuer à être donnés. Mais il faut éviter que cette attitude prudentielle se traduise par une trop grande couverture des crédits. Comme les marchés financiers sont très peu

développés, les banques sont amenées à jouer un rôle majeur dans le financement de l'économie et ce rôle ne doit pas être handicapé par une trop grande restriction du crédit. Il y a bien un équilibre à trouver, qui est grandement facilité par la possibilité pour les banques de garantir leurs prêts.

Le deuxième moyen pour recouvrer une dette est de la renégocier. Dans le cas d'entreprises dont on pense qu'elles ont un avenir si elles sont réorganisées correctement, ou bien dont les actifs sont suffisamment spécifiques pour ne pas être revendables, cette voie doit rester ouverte. Ce point a été traité par la Pologne qui a introduit dans la loi de février 1993 une procédure de conciliation : les banques peuvent renégocier la dette à condition qu'elles en soient autorisées par les autres prêteurs (qui doivent totaliser au moins 50 % de la dette). Cette procédure est activement utilisée, même par les banques qui n'y sont pas contraintes par le programme de restructuration. Le prêteur a une série d'avantages s'il choisit cette voie : les tribunaux n'étant pas impliqués, la procédure est assez rapide. Le prêteur est en meilleure position car le fisc perd son statut prioritaire. La banque leader est responsable de la renégociation de la dette, qui s'impose alors à tous les organismes prêteurs et les marges de négociation sont assez larges. Par exemple, les banques peuvent échanger leurs dettes contre des actions. L'entreprise et la banque leader sont fortement incitées à trouver à un accord raisonnable, car si le plan de conciliation n'est pas approuvé, le Trésor redevient le créancier prioritaire.

Si la procédure de conciliation échoue, la liquidation doit pouvoir être activée. En fait, la loi polonaise donne peu de pouvoirs au créancier en cas de liquidation. Le créancier ou l'entreprise peuvent faire déposer de bilan à la société, si elle est en cessation de paiement (la direction de l'entreprise en a même l'obligation en théorie, mais en pratique, cette obligation est peu suivie). Comme on l'a vu, la liste des créanciers prioritaires n'a pas tendance à inciter les banques à jouer un rôle actif dans la liquidation. Les arriérés fiscaux viennent en premier, suivis des coûts de procédure, ce qui suffit dans bien des cas à absorber les sommes et les biens recueillis. Si ce n'est pas le cas, le paiement des salaires ôte, en général, toute chance au prêteur de se voir remboursé. Par ailleurs, la loi manque d'un dispositif qui permette de condamner (et donc prévenir) les malversations éventuelles des dirigeants à l'encontre des créanciers avant la mise en faillite.

A travers cette présentation, on voit bien que la loi polonaise sur les faillites présente de nombreuses imperfections. Cela dit, dans les économies occidentales, les lois sur les faillites restent également très critiquées et donnent lieu à de nombreux abus. Au-delà de l'existence de textes clairs et efficaces, se pose le problème de leur application : la justice manquant de moyens et de personnels compétents, les procédures sont lentes, menées dans une certaine confusion et avec beaucoup d'hésitations. La loi sur les faillites n'est de ce point de vue, qu'un exemple, et il est probable que la justice sera l'institution des pays en transition la plus lente à se réformer. Dans ces conditions, les banques exercent un contrôle assez différent de ce qui existe à l'Ouest.

5.1.2.d - Le bilan du Programme de Restructuration de l'Entreprise et de la Banque

La restructuration de la dette a été un succès pour les entreprises concernées : 65 % des entreprises qui ont abouti à un accord avec les banques se sont retrouvées avec une structure rentable (avant le paiement des intérêts), 20 % étaient à l'équilibre ; les autres entreprises ont été en général liquidées. La majeure partie des conciliations et des banqueroutes en Pologne s'est effectuée entre 1990 et 1992 et a concerné de l'ordre de 1700 entreprises. La mise en liquidation des firmes était plus rarement activée par les banques car celles-ci tirent un intérêt limité du processus ; le rôle des organismes de crédit dans la liquidation s'est avéré assez limité. Il est intéressant de noter que les banques ont été exigeantes lors des conciliations, en demandant un paiement partiel de la dette : plus de 50 % des entreprises ont effectué ce remboursement entre 1992 et 1994.

Les banques polonaises ont clairement acquis une expérience dans la négociation de la dette et cette expérience s'est développée sur des choix économiques rationnels et non plus politiques. Les banques ont souvent cherché à être les leaders des conciliations. Par exemple, elles rachetaient les dettes des autres prêteurs ou bien attendaient que ceux-ci se désistent dans le cas où ils avaient des garanties ; elles pouvaient alors diriger la négociation, à travers la procédure de conciliation ou à travers un contrat qu'elles passaient avec les autres créanciers. Les banques qui n'avaient pas confiance dans la direction de l'entreprise ont accepté des échanges de dettes contre des actions de façon à pouvoir contrôler les managers voire les remplacer.

Le fait d'avoir su renégocier la dette a également donné une nouvelle occasion aux banques polonaises de s'interroger sur l'adoption d'une politique de crédit. Cela a d'ailleurs probablement plus concerné les banques publiques. Sur cinq des neuf banques publiques commerciales, le taux des créances douteuses prises entre 1991 et 1994 est tombé en dessous de 20 %. Quant aux entreprises qui ont augmenté leur dette de façon la plus significative (en la doublant ou plus), elles étaient en général rentables. C'est aussi le cas de celles qui se sont désendettées ; celles qui n'y sont pas parvenues sont précisément celles qui ne généraient pas suffisamment de profits. Il apparaît clairement que l'octroi de nouveaux crédits à partir de 1993 est corrélé à la rentabilité de l'emprunteur.

Certes le niveau et la qualité des informations financières méritent encore d'être améliorés. La loi sur les faillites n'est pas encore adéquate, mais il est clair que l'adoption d'un système de liquidation judiciaire satisfaisant est une tâche délicate qui prendra du temps. Face à la faiblesse des marchés boursiers, les banques resteront une source essentielle de financement pour les entreprises. C'est pourquoi, il est préférable que les réformes se concentrent sur d'autres aspects, le plus important étant l'élaboration de politiques de crédit et d'investissement efficaces et bien ciblées, qui s'appuient sur des critères économiques, et qui permettent de juger de la qualité des opérations des entreprises et des banques.

La Pologne a choisi de recapitaliser les banques ; c'était bien dans le souci de

protéger les déposants. Il est clair qu'il était essentiel que le public garde confiance dans le système bancaire : les institutions étant déconsidérées, les faillites de banque auraient risqué de provoquer des mouvements de panique et des retraits massifs des dépôts. Même en limitant les possibilités de retrait, les épargnants ne reverseront plus de nouveaux dépôts et les circuits financiers en seront profondément affaiblis. Le danger lié à la recapitalisation est que la banque se tourne systématiquement vers le gouvernement pour essuyer ses pertes. Ce danger, évidemment moins préoccupant, peut être circonscrit. Le gouvernement polonais a envoyé un message fort selon quoi les recapitalisations seraient uniques et qu'à terme, les banques publiques seraient privatisées.

La Pologne a choisi d'adapter les banques existantes plutôt que de s'appuyer sur la création de nouvelles en limitant l'octroi de nouvelles licences, contrairement à ce qui a été fait en Russie (où l'hyper-inflation a écrasé les anciennes banques). C'est un choix qui peut se justifier, car il n'y a pas de raison que les nouvelles banques se comportent mieux que les anciennes, en particulier pour ce qui relève des problèmes de fraude ou de malversation. La disparition des anciennes banques réduit également le rôle régulateur que peut jouer l'administration, car elle cesse de suivre les transformations affectant le secteur bancaire. Le cas de nouvelles entités parfaitement autonomes, évoluant dans un cadre imprécis et dans l'absence de contrôle peut handicaper le développement de l'économie. Cela favorise la corruption et la confusion entre le monde économique et le monde politique. L'administration doit pouvoir rester suffisamment rapide et réactive pour établir un cadre réglementaire et légal adéquat, qui est absolument crucial pour le développement du secteur financier.

Certaines banques polonaises héritées du communisme ont su donc se réformer, et il est clair que le cadre fixé dans le plan de restructuration a amené au développement de politiques de crédit plus performantes, mieux adaptées à l'économie de marché naissante.

5.2 - Le rôle des banques dans l'actionnariat des entreprises

5.2.1 - Les prises de participation des banques : les différences approches des pays occidentaux

5.2.1.a - L'actionnariat des entreprises

La transition a rouvert le débat sur l'intérêt d'avoir des banques actionnaires et sur leur rôle dans le gouvernement d'entreprise. A l'Ouest, ce débat est encore d'actualité car les approches sont très différentes selon les pays. La banque est représentée dans l'actionnariat dans des proportions très variables selon le modèle d'économie capitaliste, l'Allemagne se situant à mi-chemin entre les Etats Unis et le Japon. Le tableau suivant montre comment se répartissent les actions cotées en 1990 entre les différents investisseurs :

| % | Etats-Unis | Allemagne | Japon |
|---|------------|-----------|-------|
|---|------------|-----------|-------|

| | | | |
|-------------------------|----|----|----|
| Banques | 0 | 10 | 19 |
| Compagnies d'assurance | 5 | 0 | 19 |
| Fonds de pension | 20 | 12 | 10 |
| Autres | 6 | 0 | 0 |
| Entreprises | 14 | 42 | 25 |
| Investisseur individuel | 50 | 17 | 22 |
| Investisseur étranger | 5 | 14 | 4 |
| Gouvernement | 0 | 5 | 1 |

Ces chiffres néanmoins minimisent l'importance des banques allemandes, qui, en général, grâce au vote de "proximité" représentent les investisseurs individuels qui sont leurs clients et leur confient leurs actions. Par ailleurs, ces données agrégées ne renseignent pas sur la concentration de l'actionnariat. Le tableau suivant donne la part des cinq premiers actionnaires sur un échantillon de grosses entreprises du secteur non financier :

| % | Etats-Unis | Allemagne | Japon |
|----------|------------|-----------|-------|
| Moyenne | 25 | 42 | 33 |
| Variance | 16 | 15 | 14 |
| Minimum | 1 | 16 | 11 |
| Maximum | 87 | 90 | 85 |

Les cinq plus gros actionnaires possèdent en moyenne 25 % des actions aux Etats-Unis contre 42 % en Allemagne. Si l'on ajoute qu'en général les banques allemandes sont des actionnaires majeurs des grandes sociétés et qu'elles disposent du vote de proximité, cela ne fait que renforcer la concentration des droits de vote du système allemand. Sur les cent plus grosses sociétés cotées allemandes en 1978, les banques cumulaient plus de 25 % des droits de vote dans quarante et une d'entre elles (en ajoutant leurs participations au vote de proximité). En particulier, pour les sociétés dont l'actionnariat est éclaté, le vote de proximité place souvent les banques au premier rang : les trois banques universelles ont ainsi contrôlé plus de 50 % des droits de vote de BASF, tout au long des années 80, dont l'actionnariat est pourtant très dispersé. En dehors des banques, il existe des actionnaires de référence, en général une riche famille capitaliste.

Ces différences fondamentales entre les pays s'expliquent par des différences dans les réglementations. Les banques n'ont pas le droit aux Etats-Unis de posséder des actions sur leurs propres comptes et les banques dans leur activité

de holding ne peuvent posséder plus de 5 % d'une société et cette participation doit rester passive. Les banques japonaises peuvent avoir des participations, mais celles-ci sont limitées à 5 % depuis 1987. Il n'existe pas de restrictions majeures en revanche pour les banques allemandes.

Une autre différence radicale entre les capitalismes rhénan et américain est la fréquence des fusions et acquisitions. Celles-ci sont beaucoup plus rares en Allemagne et au Japon, où il n'y a que quelques cas d'OPA. Les montants des fusions et acquisitions ramenés à la capitalisation des marchés boursiers sont sur la période 1985-1989 de 41 % aux Etats-Unis, contre à peine 3 et 2 % au Japon et en Allemagne. Aux Etats-Unis, parmi les 500 plus grosses entreprises en 1980, environ une cinquantaine ont été acquises dix ans après à travers des OPA hostiles, et sur la période 1945-1993, il n'y a eu que quatre OPA hostiles qui ont réussi en Allemagne. L'usage de l'OPA pour gagner le contrôle d'une entreprise et changer la direction est donc très rare en Allemagne et au Japon.

5.2.1.b - Le rôle des banques actionnaires

Les banques jouent donc un rôle limité aux Etats-Unis dans le contrôle des entreprises et ne le font qu'à travers leur activité de crédit. Le moyen essentiel dont elles disposent est dans la négociation des contrats de prêts et dans les garanties données. Elles jouent un rôle très passif en temps normal, mais dans le cas des entreprises dont la situation financière se détériore et qui sont menacées de faillite, elles deviennent des acteurs plus significatifs dans la renégociation de la dette ou la liquidation.

Au Japon, l'unité économique importante est le keiretsu, composé de plusieurs entreprises regroupées autour d'une banque. L'objectif est de profiter des synergies qui existent entre ces entreprises qui possèdent par exemple des liens commerciaux entre elles et qui prennent des participations croisées. Toutes ces entreprises obtiennent des prêts des banques et des institutions financières de leur keiretsu. Celles-ci sont leur source principale (mais non exclusive) de financement, et elles prennent des participations dans les entreprises. Chacune des banques aura en général moins de 5 % ou 10 % des actions d'une société, mais collectivement elles en posséderont 20 %, et si l'on ajoute les compagnies d'assurance environ 40 %. Les banques ont donc un rôle majeur à jouer, formellement aux Assemblées Générales et au Conseil d'Administration et plus informellement dans le réseau des entreprises qu'elles financent. De fait, les discussions, les meetings avec la direction de l'entreprise sont fréquents et les choix stratégiques des sociétés sont discutés activement. Le remplacement d'une équipe dirigeante inefficace se fait de façon beaucoup plus feutrée, simplement sous la pression exercée par les banques, et non pas de façon spectaculaire, comme c'est le cas des OPA hostiles à l'américaine.

En Allemagne, les actionnaires autres que les organismes bancaires jouent un rôle très significatif. La propriété du capital étant plus concentrée, les actionnaires principaux sont donc incités à contrôler la gestion des entreprises.

Individuellement, les banques prennent en général des participations limitées dans les entreprises, mais le vote de proximité leur donne un pouvoir beaucoup plus important. Les banques ont la possibilité dès lors de s'engager dans le contrôle et la supervision des entreprises, en particulier de celles où l'actionnariat est le plus dispersé. Mais, n'étant pas la source principale de financement, elles ont moins de pouvoir que leurs homologues japonaises.

Il y a des avantages à ce que les organismes bancaires cumulent les fonctions d'actionnaire et de prêteur, puisque cela permet aux banques de mieux connaître les entreprises et donc d'y engager des capitaux avec une meilleure appréciation des risques. Les entreprises japonaises qui n'appartiennent pas à un keiretsu ont plus de difficulté à trouver des financements. L'appartenance à un keiretsu réduit les problèmes d'information, et de confiance, qui se posent de façon plus aiguë dans le modèle anglo-saxon. Les entreprises japonaises qui sont détenues à des niveaux élevés par les institutions financières montrent d'ailleurs des niveaux de rentabilité et de productivité plus élevés : ces firmes sont en général à la fois stables et profitables. Les banques japonaises interviennent dans les activités des entreprises de façon continue et pas uniquement lorsque leurs résultats se détériorent.

En Allemagne, le rôle des banques est plus complexe. Les banques interviennent aux Assemblées Générales et aux Conseils d'Administration pour influencer le management. Mais cette influence varie assez sensiblement d'une entreprise à l'autre. Il n'y a pas de corrélation par exemple entre le nombre de représentants de la banque au conseil de surveillance et le nombre de droits de vote exercés ; en général les banques essaient de ne pas se mettre trop en avant et élisent au Conseil de Surveillance des personnalités extérieures, qui leur sont proches, plutôt que des membres de la banque elle-même. Il n'y a pas de lien non plus entre la représentation des banques dans les organes de contrôle et le montant des prêts qui ont été accordés à l'entreprise. Les banques allemandes semblent prêter d'autant plus d'attention aux entreprises qu'elles en sont actionnaires. Sinon, elles ne semblent pas faire autant usage du vote de proximité. Ce n'est que lorsque la banque est actionnaire d'une entreprise que l'on trouve une corrélation entre le nombre de ses représentants aux Conseils, le niveau de ses droits de vote et les performances économiques de l'entreprise. En fait, les banques ne jouent pas toujours le rôle principal, même si elles cumulent suffisamment de droits de vote. Dans la majorité des cas, elles ne sont pas les seuls actionnaires actifs. Les autres actionnaires sont également actifs. Les riches familles capitalistes et les entreprises industrielles sont très influentes dans les organes de contrôle : 85 % des plus grandes sociétés cotées allemandes ont un actionnaire possédant plus de 25 % des parts. Les banques sont les principaux acteurs du gouvernement de l'entreprise uniquement dans le cas d'un actionnariat dispersé ; ce sont d'ailleurs dans ces entreprises, que les banques cumulent les droits de vote les plus importants.

Le cumul des fonctions d'actionnaire et de prêteur présente également certains inconvénients, car ce cumul est une source de conflits d'intérêt. Le plus préoccupant est qu'une banque actionnaire d'une entreprise s'engage de façon

exagérée dans son financement, en lui accordant des prêts bonifiés ou trop risqués. La banque peut également tenter de la favoriser en refusant de financer ses concurrents ou en renseignant l'entreprise sur ses concurrents. Elle peut être tentée d'en tirer de plus grands bénéfices commerciaux, en profitant de sa situation captive, et en lui faisant payer ses services à des prix supérieurs à ceux du marché ; ce problème peut se poser de façon encore plus aiguë si la concurrence entre les banques est faible. Mais ces conflits d'intérêt ne sont pas insolubles, et l'exemple allemand, qui connaît peu de scandales financiers en est une preuve. Ils peuvent être évités à condition que le secteur bancaire et financier soit suffisamment concurrentiel et que des organismes de surveillance et de régulation fonctionnent correctement.

La possibilité du cumul peut présenter également l'inconvénient d'augmenter les risques de faillite des banques, puisque que les participations sont par nature plus risquées que les crédits. Une banque à la fois créancier et actionnaire d'une même entreprise est plus dépendante de son avenir. Ces observations sur le risque de faillite doivent être nuancées, car la possibilité de cumul permet aussi à la banque de diversifier ses risques et donc de les diminuer, à condition que la banque achète les actions des entreprises auxquelles elle accorde peu de prêts.

5.2.1.c - Trois systèmes, trois environnements différents

Les trois systèmes occidentaux de financement des entreprises décrits ci-dessus ne fonctionnent efficacement que dans un environnement particulier. Le système anglo-saxon repose sur l'existence de marchés financiers. Ces marchés doivent être liquides et véhiculer rapidement l'information en quantité et en qualité suffisantes pour que les agents économiques puissent se décider à investir. Le prix des actions est alors censé refléter fidèlement la valeur d'une entreprise : l'évaluation par le marché, se faisant sur la base d'une information maximale, est la plus parfaite. Si l'information n'est pas disponible, la Bourse se transforme en réalité en un "miroir aux alouettes" ; dans un tel contexte, les risques de crise financière majeure deviennent bien réels. Les systèmes allemands et japonais ne s'appuient pas autant sur des marchés financiers liquides. Cela peut même les déstabiliser. Ainsi, pour faire face aux besoins d'information des marchés, les règles de publication comptables aux Etats-Unis, sont beaucoup plus contraignantes.

Un autre point fondamental est l'existence au sein des marchés financiers d'une compétence suffisante pour analyser, interpréter, solliciter l'information. Ce métier est assuré par des banques d'affaires, des cabinets de consultants, des agences de notation, une presse financière spécialisée, des spécialistes financiers et industriels... Cette expertise est essentielle et doit permettre une évaluation des entreprises, de leurs perspectives et de la qualité de leur gestion : cette expertise doit être disponible et accessible à tous les investisseurs. Dans le système allemand ou japonais, ces compétences sont également nécessaires, mais il n'est pas indispensable qu'elles soient publiques. Elles doivent surtout être concentrées au niveau des actionnaires les plus importants et des banques ; ils sont d'ailleurs

les agents qui disposent de l'information économique appropriée et ils sont les acteurs principaux du contrôle des entreprises.

Des marchés moins liquides peuvent d'ailleurs être mieux adaptés à ce contrôle actif, puisque la possibilité de revendre un bloc important d'actions devient plus limitée. Des marchés moins liquides donnent de toutes façons plus d'importance aux actionnaires principaux : en Allemagne, où ils sont restés pendant très longtemps illiquides, les actionnaires de référence ont joué le rôle principal dans l'administration des entreprises. Au Japon, l'influence des banques sur les entreprises s'est affaiblie quand les marchés financiers ont été libéralisés au début des années 80. En fait, de nombreuses entreprises ont profité de cette ouverture pour trouver des financements et réduire leur dépendance aux prêts bancaires. Il s'agissait surtout des entreprises les plus profitables, et de celles qui l'étaient le moins et dont les dirigeants étaient actionnaires. Cela peut être motivé par une volonté d'échapper au contrôle des banques, mais aussi par la recherche de financements meilleur marché (les fonds drainés par les marchés financiers constituent un accès aux capitaux beaucoup moins coûteux).

Les systèmes allemand et japonais demandent une confiance plus grande du public dans le système bancaire. La confiance qu'il inspire est en général liée à l'attitude prudentielle et méthodique des banques. Les organismes de contrôle du système bancaire et financier favorisent cette attitude ; leur objectif est plus de prévenir les risques de faillite que d'inciter les banques à valoriser les actifs qu'elles détiennent ou qu'elles contrôlent. Cela a l'avantage d'éviter certains inconvénients du cumul des rôles d'actionnaires et de prêteur, mais cette régulation ne remplit pas le vide créé par l'autonomie des banques. Les systèmes allemands ou japonais fonctionneraient sans doute mieux si les banques avaient plus d'incitations à gérer de façon efficace les actions des entreprises qu'elles contrôlent, d'autant plus que l'actionnariat des banques, lui même très dispersé, ne peut pas facilement jouer ce rôle.

Les autres conflits d'intérêt sont limités en Allemagne et au Japon, car le marché bancaire y est concurrentiel. Une banque peut très difficilement refuser un prêt aux concurrents des entreprises dont elle possède des actions. De même, elle perdrait sa réputation si elle communiquait des informations privilégiées. Une des raisons du succès des systèmes allemand et japonais tient à l'existence d'un marché bancaire concurrentiel faiblement concentré : en 1986, les treize plus grandes banques japonaises possédaient moins de 50 % du total du bilan bancaire, et les six plus grandes banques allemandes ne regroupent que 10 % du total des actifs bancaires.

Le type de contrôle idéal qui doit s'exercer sur une entreprise dépend peut-être de ses activités et de ses caractéristiques. Les modèles de gouvernement d'entreprise américain et allemand donnent sans doute leurs meilleurs résultats dans des configurations différentes. Pour se convaincre de l'intérêt de modalités de contrôle différentes selon la nature de l'activité, il suffit de mettre en parallèle les industries de base traditionnelles et les start-up développant les technologies de l'information par exemple. Les premières réduisent leurs effectifs pour rester

compétitives, alors que les secondes investissent massivement dans la R&D. Aux Etats-Unis, le problème des restructurations d'entreprise semble réglé de façon efficace par les OPA hostiles. Les industries qui sont en sureffectifs, ont d'ailleurs plus de chance de connaître des licenciements après une OPA hostile et le remplacement de l'équipe dirigeante, que suite à une décision initiée en interne. Cela peut s'expliquer par l'absence d'états d'âme des raiders : ils n'ont aucun lien en général avec les dirigeants en place et les employés de l'entreprise ; ils auront de ce fait plus de facilité à décider les licenciements massifs et douloureux. En revanche, une banque qui entretient des relations de long terme avec une entreprise sera plus attachée au maintien de la stabilité de cette relation, en particulier avec les dirigeants mais également avec les employés. Ces derniers sont d'ailleurs représentés au Conseil de Surveillance des entreprises allemandes et ils peuvent éventuellement constituer un groupe d'actionnaires minoritaires.

On voit bien que cette question dépasse le cadre du débat économique et que des considérations culturelles sont à en prendre en compte. La recherche de solutions collectives chez les Allemands s'accommode mal des pratiques brutales et expéditives, qui ne choquent pas les Américains. On peut donc penser que le système américain est mieux adapté à la restructuration des entreprises et à la réorganisation de leurs activités. Mais un tel système, même s'il permet des restructurations plus rapides aux Etats-Unis, risque de se heurter dans les autres pays à des barrières culturelles, à l'incompréhension générale, pour finalement échouer en étant rejeté avec violence. Le système américain convient bien à des situations où le plus important est l'évaluation des perspectives commerciales, alors que la qualité du management et du personnel est moins importante. Le contrôle des entreprises est disputé par des acteurs extérieurs qui veulent imposer leur stratégie ; et le rôle de l'équipe dirigeante se réduit à la mise en oeuvre de cette stratégie. Le rôle des banques allemandes ou japonaises est en fait différent : elles assurent devant les autres actionnaires, la qualité de la direction et des employés. Pour qu'elles puissent remplir ce rôle, il leur faut de nombreux éléments de comparaison. Les secteurs d'activité qui sont les mieux adaptés sont des secteurs existants, déjà bien connus, et dont les progrès se caractérisent par des améliorations continues, incrémentales : la différence se fait plus par les compétences présentes dans l'entreprise, que par le choix des stratégies gagnantes. Le système américain correspondrait mieux à des activités plus risquées, dont l'évolution est moins régulière, et plus difficilement prévisible.

5.2.2. Quels rôles donner aux banques dans le contrôle des entreprises d'Europe Centrale et Orientale ?

5.2.2.a - Un préalable : la restructuration du secteur financier

Les considérations ci-dessus présentent un intérêt pratique pour les pays en phase de transition car elles permettent de dégager les conditions dans lesquelles les banques ou les marchés financiers jouent un rôle bénéfique dans le gouvernement des entreprises. Les entreprises des pays d'Europe de l'Est sont dans une situation particulière. Elles doivent restructurer leurs activités, elles ont

besoin de fonds pour se développer, mais avant tout, elles doivent acquérir des compétences nouvelles dans le domaine financier et dans le domaine commercial. Les managers qui sont au fait de ces pratiques sont en fait peu nombreux. Les banques elles, doivent développer des services financiers, une expertise dans l'évaluation des crédits. Toutes ces tâches n'existaient pas du temps du communisme : les banques se contentaient de tenir les comptes des entreprises et d'enregistrer les crédits décidés dans le plan.

Dans le cas des entreprises en transition, ce sont essentiellement les "insiders" qui ont accès à l'information pertinente sur l'état des entreprises, car les documents publiés sont limités et peu formalisés. De plus, l'importance des changements survenus a bouleversé la hiérarchie des entreprises et a rendu l'information historique de faible intérêt : l'effondrement du COMECON, la libéralisation des prix, l'hyper-inflation, la fin des subventions, la libéralisation du commerce extérieur, l'augmentation des taux d'intérêt..., ont produit des effets difficilement prévisibles sur la rentabilité des entreprises. L'information pertinente reste de toutes façons difficile à établir comme le montrent les évaluations des cabinets d'audit qui donnaient des résultats très éloignés.

Les restructurations que doivent mener les entreprises ex-communistes sont assez diverses. Certaines doivent réduire leurs effectifs, fermer certaines lignes de production, se séparer de fonctions qui leur étaient intégrées, mais qu'elles n'ont plus les moyens d'entretenir (hôpital, école...) et qui doivent être transférées aux collectivités locales. Certaines ne sont plus viables et doivent être liquidées. Certaines ont simplement besoin d'être désendettées. D'autres, en position de monopole, se retrouvent très rentables et peuvent même déstabiliser leurs clients en augmentant leurs prix. Dans la plupart des cas, il faut de nouveaux business plan, et certains managers devront probablement être remplacés. Les managers en place étaient bien adaptés à l'économie planifiée, mais rien ne prouve qu'ils sauront s'adapter à l'économie de marché. Rien ne prouve le contraire d'ailleurs, car dans un environnement où les compétences requises sont complètement nouvelles, choisir le bon manager (comme choisir le bon actionnaire) est une tâche très difficile. L'hypothèse selon laquelle la jeune génération saura évoluer plus rapidement est sans doute exacte, mais elle ne signifie pas non plus que l'ancienne génération est condamnée. En réalité, seule l'expérience peut permettre de faire la sélection entre ceux qui resteront fidèles à la vieille école et ceux qui sauront s'adapter. L'idée intuitive selon laquelle cette catégorie serait peu représentée chez les managers ex-communistes n'est pas prouvée. Par ailleurs, il ne faut pas négliger l'importance des réseaux informels qui sont loin d'avoir disparu avec la chute du communisme. Les relations avec la Russie, où une grande partie des responsables économiques et politiques est encore au pouvoir, rendent les choix plus complexes encore.

On peut cependant remarquer que les entreprises étrangères qui investissent dans les pays de l'Est ont d'abord cherché à recruter des gens d'expérience, mais elles ont ensuite employé de jeunes diplômés qu'elles forment en interne, et qui apprennent plus vite. Le cas des managers est plus délicat, car c'est une fonction qui demande de l'expérience. Les sociétés étrangères ont adopté des solutions

variées. Elles ont parfois fait confiance à l'ancien dirigeant, mais le plus souvent elles lui ont cherché un remplaçant. Une méthode a par exemple consisté à faire appel dans un premier temps à des expatriés, puis à former à l'étranger des cadres locaux prometteurs. Dans d'autres cas, un dirigeant local qui avait eu la possibilité de rester en contact avec l'ouest du temps du communisme, a pu être trouvé plus rapidement. Aujourd'hui, la pénurie de dirigeants se fait moins sentir qu'au début de la transition.

Le dirigeant doit, en tous les cas, se préoccuper d'injecter les compétences qui font défaut aux entreprises, en particulier dans les domaines du marketing et de la finance. Au début de la transition, il apparaissait clairement que personne ne maîtrisait ces domaines et le côté technique semblait moins préoccupant. En fait, le domaine technique demandait lui aussi des ajustements importants : il est difficile par exemple d'introduire des démarches qualifiées dans certains pays de l'Est. Ce problème est d'ailleurs aussi lié à des considérations culturelles, la situation étant très différente entre la République Tchèque et la Pologne par exemple. L'acquisition de l'ensemble de ces compétences est un enjeu pour l'avenir. Un bon dirigeant seul ne suffira pas forcément à relever un tel défi. Il ne faut pas sous-estimer l'importance d'une direction dynamique pour l'acquisition de ces compétences, mais elles doivent en partie être importées à travers l'investissement étranger, ou en faisant venir du personnel qualifié de l'ouest.

La restructuration des banques passe en premier lieu par la résorption de leurs mauvaises créances. Il est difficile d'interpréter les proportions des créances douteuses, vu que les normes comptables ne correspondent pas aux standards internationaux. Les taux affichés au début de la transition étaient de l'ordre de 20 à 25 % mais il semblerait qu'ils se situaient en fait à des niveaux plus élevés, aux alentours de 40 %. Une telle situation est assez délicate car elle peut pousser la banque à tenter le tout pour le tout et à s'engager dans des opérations de plus en plus risquées, voire dans des manipulations qui avantagent les propriétaires et les dirigeants au détriment des déposants. L'histoire économique occidentale est riche en malversations de ce type.

Par ailleurs, si les entreprises sont trop endettées, elles devront mettre leur énergie pour régler leurs déséquilibres financiers avant de se concentrer sur la redéfinition de leurs activités. Les banques ont été recapitalisées pour que le problème des mauvaises dettes soit endigué en République Tchèque, en Pologne et en Hongrie. En Russie, le problème a été réglé par l'hyperinflation, qui a en fait balayé les anciennes banques et gommé l'épargne des ménages (qui était élevé en 1989, l'argent ne pouvant pas être facilement dépensé). Le bilan des banques a été écrasé et ce sont des banques nouvelles qui sont apparues : 2/3 des actifs bancaires étaient détenus en 1994 par les 2000 nouvelles banques.

Une bonne structure des créances est un élément important mais pas suffisant pour éviter l'apparition d'attitudes aberrantes au sein des banques. Il faut aussi que le marché bancaire soit concurrentiel. Depuis 89, les changements ont été spectaculaires. La concurrence du marché bancaire a augmenté dans presque tous les pays et s'est intensifiée ; en Pologne, les banques se livrent aujourd'hui à

de véritables guerres commerciales pour gagner des clients. En Russie, le marché s'est même développé très vite, mais dans une très grande confusion. Cela dit, à peu près 20 à 30 banques semblent aujourd'hui émerger. En République Tchèque, le nombre de banques avec des participations étrangères est passé de 6 en 1990 à 33 en 1993. En Pologne, après la dérégulation, 50 nouvelles banques sont apparues, en général de petite taille et sous capitalisées ; cela a posé des problèmes de surveillance aux autorités de contrôle qui ont alors arrêté de distribuer des licences. Plus récemment, depuis 95, le marché bancaire est redevenu actif et on peut aujourd'hui le considérer comme compétitif. Un élément qui a ajouté de la concurrence a été la possibilité pour les entreprises de faire appel à des capitaux et des emprunts étrangers. Les montants correspondants sont assez significatifs. Par ailleurs, les ménages ont également la possibilité de placer leur épargne en emprunt étranger (ce n'est pas vrai dans tous les pays), ce qui incite les banques locales à proposer des placements attractifs à leurs clients. Même les banques héritées du communisme participent au jeu de la concurrence..

5.2.2.b - Le contrôle du système bancaire

La supervision du système bancaire s'est, elle aussi, améliorée et aujourd'hui des règles prudentielles ont beaucoup progressé. La réglementation a été alignée sur les pratiques internationales, même si beaucoup de progrès sont à faire. Le plus difficile reste l'informatisation du système bancaire et la mise en place d'un système de reporting au sein des banques, qui permettent d'intégrer l'activité des filiales régionales. La seconde difficulté provient du manque d'expérience des autorités de contrôle elles-mêmes qui, en général, sont rattachées à la Banque Centrale : cette difficulté a pu être en partie surmontée grâce à l'aide et aux conseils fournis par des organismes étrangers. Mais plus que les banques, ce sont les autorités de contrôle qui sont dans la situation la plus délicate pour remplir leur mission. Le cas de la Pologne illustre bien cet état de fait, où la Banque Centrale est devenue presque trop prudente. La difficulté est due au fait que les lois qui ont été rapidement votées sont contraignantes pour les banques. Elles ont souvent besoin d'une période d'adaptation pour s'y conformer ; ce délai peut même être assez long. Les autorités de contrôle doivent alors décider de le prolonger ou non. Une fusion des banques dont les résultats sont médiocres avec d'autres plus importantes et plus solides pourrait être une solution. Mais les banques qui ont une assise solide ne veulent pas fusionner avec les banques plus faibles. La menace de fermer les banques n'est pas crédible pour imposer les changements dans les banques importantes, car le coût induit par l'ensemble de l'économie est beaucoup trop lourd. Mais si une banque peut s'adapter à la réglementation à un coût raisonnable, l'action de l'administration doit la pousser à le faire rapidement, pour limiter les risques de dérives et le surcoût d'une mise à niveau tardive.

En pratique, les gouvernements ont plutôt implémenté des lois progressives en jouant sur les délais d'application. Pour conserver leur crédibilité, les organismes de contrôle pouvaient allonger les délais, alors que dans le même temps le gouvernement a mis des moyens en oeuvre pour que les banques puissent

satisfaire aux ratios imposés par les réglementations, en particulier en les recapitalisant. Les gouvernements ont voulu éviter la fermeture des banques afin de maintenir la confiance du public, et il y a eu ainsi peu de fusions. On note toutefois des différences importantes entre les pays : la République Tchèque a été beaucoup plus lente et surtout beaucoup moins ambitieuse dans la constitution d'organismes de contrôle efficaces, et cette partie de l'administration reste très en retrait des affaires, alors qu'en Pologne, les institutions ont été mises en place rapidement avec une certaine fermeté, et leur crédibilité aujourd'hui n'est plus discutée.

Les gouvernements ont fait le choix de ne pas restreindre le rôle des banques dans l'actionnariat des entreprises comme c'est le cas aux Etats-unis : les banques commerciales ont le droit de posséder des actions et de jouer un rôle actif dans les conseils de surveillance ou les conseils d'administration. Il y a des limitations, comme l'interdiction en Pologne de posséder des actions représentant plus de 25 % du capital de la banque (encore qu'une dérogation peut mener ce pourcentage jusqu'à 50 %). Le point le plus délicat est en fait d'avoir un système dans lequel les banques sont structurellement poussées à faire de bons investissements. La politique de crédit du passé, qui n'était que la traduction comptable et financière des objectifs du plan, a été vite abandonnée. Bien sûr, au départ les banques ont maintenu les relations avec tous leurs clients, en particulier parce qu'elles étaient leurs créanciers et préféraient reconduire les prêts pour éviter de révéler leur propre insolvabilité. Mais dès 1991, ce comportement a changé : le crédit a été rationné et les prêts octroyés ont diminué et l'écart entre les taux d'intérêt de l'emprunteur et du prêteur a augmenté. Cela traduit la volonté des banques pour lutter contre l'émergence de mauvaises créances et le renforcement de la réglementation et du contrôle.

Il est également nécessaire que les dirigeants aient la conviction qu'ils sont désormais jugés sur les résultats économiques de la banque : s'ils pensent que le gouvernement privilégie la stabilité des relations entre les entreprises et les banques, ils continueront de soutenir financièrement les entreprises qui bénéficient d'appuis politiques. Il reste difficile de dire quelles ont été au début de la transition les relations entre les banquiers et le gouvernement. Ces relations par exemple, semblent avoir été assez peu développées en Russie : les banques d'Etat ont perdu de leur importance et le secteur bancaire est resté très éclaté. Dans les autres pays, la privatisation des banques se fait lentement et n'est pas concluante. C'est surtout l'impossibilité d'être recapitalisées à nouveau qui peut rendre les banques plus responsables. En Pologne, où la privatisation des banques était moins avancée qu'en République Tchèque, c'est le Ministère des Finances de tutelle qui a "protégé" les banques des demandes des autres Ministères.

En somme, dans la plupart des pays, on assiste à partir de 1991, à une amélioration du cadre dans lequel évoluent les banques. Celles-ci ont clairement modifié leurs modes de fonctionnement, grâce à un jeu de contraintes nouvelles, lié à des pratiques concurrentielles ou à la réglementation, qui les ont poussées à développer des politiques d'investissement basées sur des critères économiques.

Cela dit, les approches entre les pays ont été assez différentes.

5.2.2.c - Les banques doivent-elles entrer dans l'actionnariat des entreprises ?

En général, les nouvelles banques privées ne veulent pas devenir actionnaires et jouer un rôle dans les instances de contrôle des sociétés. Ces banques considèrent que le rôle d'actionnaire actif demande un investissement humain très important, et qu'il est plus rentable et moins risqué de développer leurs relations commerciales, en proposant de nouveaux produits financiers ou en gagnant de nouveaux clients. Certaines banques ont des effectifs de quelques centaines de personnes, qui n'ont, en général, aucune expérience dans l'administration ou la tutelle des entreprises. Elles ne peuvent donc se permettre de jouer le rôle de l'actionnaire que dans quelques cas. De plus, les banques sont conscientes des conflits d'intérêt que cela pourrait provoquer, et l'obtention d'informations supplémentaires sur les entreprises ne les motivent pas. Cependant, elles restent en général assez ouvertes à l'idée de prendre des petites participations (jusqu'à 5 % du capital) dans des sociétés clientes, mais elles préfèrent que cela se fasse à la demande de l'entreprise.

Les grandes banques, en particulier les banques publiques, entendent jouer un rôle important dans la restructuration des entreprises pour récupérer leurs prêts. En Pologne, le programme de restructuration a forcé les banques à aboutir à des conciliations avec les sociétés qui leur étaient liées du temps du communisme. Les banques avaient le choix entre trois possibilités : échanger la dette contre des actions, rééchelonner la dette, et vendre la dette sur le marché secondaire avec une remise. Les banques ont réalisé l'échange dettes contre actions dans 30 % des cas. Par exemple, la Banque Polonaise de Développement a acquis à cette occasion des participations dans quinze sociétés. Son département qui s'occupe des participations comptait alors huit personnes, et c'était pourtant une des plus active à s'engager dans la voie des prises de participation.

Dans les entreprises des pays d'Europe Centrale et Orientale, l'équipe dirigeante est souvent solidement installée et l'actionnariat ou ses représentants sont désargentés et manquent de compétences. Leurs choix sont limités : même si les dirigeants sont démis, il n'est pas si simple de leur trouver des remplaçants de meilleure qualité. Ainsi, devant le risque que la direction utilise mal les actifs, la banque peut alors avantageusement limiter les dérives, même si elle n'est pas capable de juger de l'avenir et des projets de l'entreprise.

Il est clair que le programme de restructuration a poussé les banques à développer des compétences dans l'administration des entreprises ; sans la loi, l'implication des banques aurait été beaucoup plus faible. En l'absence de la loi, les seuls cas où les banques prenaient l'initiative d'acheter des blocs d'actions étaient des cas extrêmes, lorsqu'elles craignaient par exemple, que le management était en train de "piller" les actifs de l'entreprise. Les hésitations initiales des banques étaient naturelles, mais elles se sont amoindries avec le temps et l'amélioration de la situation économique en Pologne, et plusieurs se

sont lancées, telle la banque Handlowy, dans la banque d'investissement.

Faut-il donc, que les banques deviennent actionnaires des entreprises ? On ne peut pas se permettre de répondre par la négative à cette question dans le cas des économies en transition, sans proposer de solution alternative. Ce point est fondamental. Dans le cas des pays de l'Est, un système de gouvernement d'entreprise efficace basé sur des marchés financiers liquides est illusoire à court terme, car sa mise en place demande plusieurs années. Au delà des problèmes techniques, il faut également gagner la confiance de la population. Or, la rareté de l'information disponible, le manque de compétences pour l'analyser et la faiblesse des organismes de contrôle ne permettent pas d'implémenter rapidement et facilement un tel système.

Les garanties minimales au début de la transition n'étaient pas réunies pour que les banques prennent des participations dans les entreprises, en particulier à cause du manque de concurrence dans le secteur bancaire, mais cela a très rapidement évolué. Le manque de compétences est, bien évidemment, un problème majeur, mais il ne suffit pas pour écarter les banques de l'actionnariat des entreprises, car cet argument s'applique à tous les acteurs de la vie économique des pays d'Europe Centrale et Orientale. La vraie question est de savoir si les banques peuvent combler leur retard. On pourrait craindre que les banques existantes issues du communisme soient des institutions difficilement réformables. Cet argument préjuge de la capacité d'adaptation des pays d'Europe Centrale et Orientale. Dans la plupart des pays, on a observé des changements profonds et très rapides dans l'ensemble des institutions. Il en est des banques comme des entreprises industrielles et commerciales : seule l'expérience permet de dire si elles sont viables ou pas, si elles savent s'adapter ou pas. Leur avenir dépend souvent d'imprévisibles concours de circonstances.

En revanche, dans le contexte d'une surveillance encore très faible des marchés financiers, laisser le rôle d'actionnaires à des entités qui viennent à peine de se créer, présente également des risques importants : on ne peut pas traiter par le mépris les risques de malversation, et considérer les dérives comme des escroqueries financières ponctuelles sans importance, car l'histoire économique donne des exemples de crise financière générale déclenchée par ce type de malversation (l'Albanie en est un exemple récent). Le contrôle des organismes financiers est une tâche complexe, et dans le cas des pays de l'Est, on peut imaginer que ce contrôle soit plus efficacement exercé sur les banques existantes plutôt que sur des banques ou des fonds nouvellement créés. Le manque de transparence peut avoir des conséquences encore plus graves dans des organismes qui échappent aux contrôles et aux sanctions. L'argument de l'inadaptation des banques existantes se pose, mais doit donc être considéré avec prudence. Quel que soit l'actionnaire choisi, l'avenir des entreprises ne peut être assuré que s'il existe des mécanismes de contrôle du secteur financier. Tous les pays ne l'ont pas compris ; sur ce point, la Pologne est l'un de ceux qui a développé de réels efforts.

Par ailleurs, les argumentations trop théoriques ignorent la réalité du terrain. Pour

régler le problème de l'actionnariat et de la privatisation, dès le début de la transition, les banques existantes se sont dans tous les pays révélées comme des acteurs incontournables, en devenant actionnaires ou en gérant un fonds d'investissement. Il n'y a qu'en Russie en définitive, que cela n'a pas été le cas. D'abord, certaines banques ont pris une part active dans la restructuration d'entreprises importantes très tôt dans la transition, et ont donc acquis une certaine expérience, qu'elles pouvaient ensuite valoriser. Préoccupées au départ par la volonté de restructurer leurs créances douteuses, certaines banques ont échangé leurs créances contre des actions et ont tenté par la suite de participer à la restructuration des entreprises. Cela s'est produit à des degrés différents dans les pays et à un niveau largement inférieur à celui qui était initialement envisagé par les gouvernements, mais cela a donné quelques résultats. Les banques privatisées ou étrangères, théoriquement mieux placées pour jouer un rôle dans le gouvernement d'entreprise - n'ayant pas le problème des mauvaises dettes et étant moins soumises à l'influence du gouvernement, ne se sont engagées jusqu'à présent qu'à petits pas dans l'actionnariat. Elles estiment en général qu'être actionnaires est risqué et que cela n'apporte pas d'informations supplémentaires. En réalité, comme leurs clients restent très dépendants pour obtenir des financements et pour que leurs prêts soient renouvelés, elles espèrent conserver un accès aux informations privilégiées.

Il est assez instructif de comparer la situation des pays d'Europe de l'Est au début de la transition avec celle du Japon au sortir de la deuxième guerre mondiale. Le Japon avait un système économique très centralisé avec un gouvernement fortement interventionniste, et cherchait sa voie vers une économie plus libérale. La production nationale était faible, l'inflation élevée et il existait des liens très étroits entre les plus grandes banques et le gouvernement. Le système bancaire était très concentré et les comptes des banques étaient grevés par de nombreuses créances douteuses. La situation économique du Japon en 1946 correspond donc sur certains points à celle des pays de l'ex-bloc communiste en 1990. Le pays a choisi dès le départ, de se lancer dans la restructuration de ses entreprises. Les banques ont été rapidement recapitalisées de façon à leur redonner très vite des bases financières saines. Elles n'étaient d'ailleurs pas publiques, même si le gouvernement restait interventionniste, et elles ont pris un rôle actif dans les décisions d'investissement des entreprises. Mais il y avait au sein des banques japonaises un capital humain capable d'évaluer les projets présentés par les entreprises. Les Japonais ont ainsi adopté un modèle de gouvernement d'entreprises basé sur les banques, qui a participé et a accompagné toute la période de croissance de l'après-guerre.

Ainsi, deux arguments de fond militent pour laisser une place aux banques dans l'actionnariat des entreprises : l'absence d'alternatives crédibles et le fait qu'elles constituent dans la première phase de la transition une source externe de fonds primordiale pour les entreprises. Cette situation peut même se prolonger de façon durable. Mais un système de gouvernement d'entreprise appuyé sur les banques présente deux dangers : la constitution d'une clientèle captive et le soutien abusif d'entreprises déficitaires. Il faut donc que le cadre institutionnel et réglementaire évolue de façon à ce que les banques jouent ce rôle de façon équilibrée : les deux

points essentiels étant un marché bancaire concurrentiel (avec, à moyen terme, la privatisation des banques), et un organisme de contrôle crédible et actif.

Au cours des huit années écoulées depuis l'effondrement du communisme, les pays d'Europe Centrale et Orientale ont réalisé pour la plupart des progrès considérables. La transition s'est surtout caractérisée par la différenciation croissante des pays, dans les domaines politiques et économiques. Quelques exemples frappants en sont donnés dans ce mémoire, comme le retard de l'Ukraine en comparaison de la thérapie de choc de la Pologne, ou les concessions aux salariés des privatisations polonaises en comparaison de l'universalité des vagues de privatisation de masse de la République Tchèque. Cette différenciation s'opère néanmoins sur des bases communes, tous les pays ayant fait le même choix de l'économie de marché, déclinée selon des registres voisins. Dans le groupe de tête des économies les plus performantes, le débat porte plus sur les moyens et les méthodes de privatiser à grande échelle que sur l'opportunité d'une telle démarche.

Ainsi, ces pays ont estimé que l'Etat n'avait ni les moyens, ni les compétences pour développer les entreprises, et cette tutelle de l'Etat symbolisait par excellence l'économie planifiée du modèle communisme. Ils se sont donc engagés dans des programmes de privatisation de grande échelle, qui assurent le transfert de la propriété et du contrôle d'une part prépondérante du PIB au secteur privé. Ces programmes ont donné des résultats différents selon les pays ou le type d'entreprises (PME industrielles et commerciales, grandes entreprises, parc immobilier...). Mais aucune des méthodes utilisées ne présente que des avantages, selon que l'on cherche à privilégier la restructuration des entreprises, la rapidité du transfert de propriété, l'accès à des capitaux et à des compétences, l'équilibre des finances publiques ou l'équité sociale.

Quelle que soit la méthode employée, l'impact de la privatisation des entreprises d'Etat sur les économies en transition reste à court terme limité, comparée à la libéralisation du commerce extérieur, la chute des subventions ou la restriction du crédit. A moyen terme en revanche, elle entretient et favorise l'initiative économique dont ces pays ont grandement besoin. C'est pourquoi, le recours aux programmes de privatisation de masse est presque inévitable. Peu importe la répartition initiale des actifs, un marché secondaire efficace et organisé doit permettre ensuite de définir une structure de propriété plus stable et plus responsabilisée.

Mais cela ne suffit pas : pour garantir le succès de ce processus, l'Etat se doit de l'asseoir sur un cadre réglementaire et juridique solide et des marchés financiers

contrôlés. C'est même un élément essentiel pour dégager un consensus politique et social autour de ces réformes, et progresser vers une économie de marché apprise et non imposée.

Annexes

Bibliographie

Les publications sur la transition en Europe de l'Est sont évidemment très abondantes. Cette bibliographie recense les ouvrages utilisés pour réaliser ce mémoire. A noter que les administrations des pays visités ont également fourni quantité de documents rassemblant des informations très précieuses, documents malheureusement non disponibles en France.

Des éléments de réflexion générale sur le passage à l'économie de marché et les privatisations pourront être trouvés dans les ouvrages suivants :

| | | |
|--|--|------------|
| AGHION, ARROW, BURGESS, FITOUSSI, XU ANDREFF | Industrial Restructuring in eastern Europe Le secteur public a l'est : restructuration industrielle et financière | 199 199 |
| BOMSEL | Enjeux industriels du post-socialisme : capitalisme et entreprise | 199 |
| BOYCKO, SHLEIFER, VISHNY | Theory of privatization (in the Economic Journal mars 1996) | 199 |
| CHAVANCE (CIRCA) | Le système économique soviétique de Brejnev à Gorbatchev | 198 |
| DEMBINSKI (Que sais-je) | La privatisation en Europe de l'Est | 199 |
| FEJTO, KULESZA-MIETKO WSKI | La fin des démocraties populaires, Les chemins du post-communisme (Seuil) | 199 |
| GELEDAN (Le Monde éditions) | Transitions à l'Est | 199 |
| GROSFELD | Trois enjeux des privatisations à l'Est (in revue économique, vol. 47) | 199 |
| GUISLAIN | les privatisations : un défi stratégique | 199 |
| GUPTA | Experiences with financial liberalisation | 199 |

| | | |
|-------------|--|-----|
| HENRY | Emergence de l'économie de marché en europe de l'est | 199 |
| HIRSCHAUSEN | Du combinat à l'entreprise | 199 |
| OCDE | Mass privatization : an initial assessment | 199 |
| OCDE / CCET | Tendances et politiques des privatisations | 199 |

Pour la RépubliqueTchèque :

| | | |
|------------------------|--|-----|
| BROM, ORENSTEIN | The privatized sector in the Czech Republic : government and bank control in a transitionnal economy (in Europe-Asia studies, vol 46-6) | 199 |
| BUCHTIKOVA (CASE) | Privatisation in the Czech Republic | 199 |
| CAPEK (CASE) | Privatization of banks and their credit policy during the transition in the Czech Republic | 199 |
| CESKA (OCDE) | The Performance of Privatized Entreprises- Corporate Governance, Restructuring, Profitability : the Czech Republic Experience, in Tendances et Politique des Privatisations, vol.III n°1 | 199 |
| DELPEUCH | Post-communisme : l'Europe au défi | 199 |
| DKM SALUSTRO REYDEL | République Tchèque : le guide de l'investisseur | 199 |
| FNM | Annual report | 199 |
| | | 199 |
| | | 199 |
| FNM | Privatization Newsletter | 199 |
| | | 199 |

Pour la Pologne :

| | | |
|---|--|-----|
| BODA, KARSAI, NEUMANN, WOODWARD | Management-Employee Buyouts in Hungary and Poland (CASE) | 199 |
| GOMULKA | The financial situation of Polish entreprises 1992-93 and its impact on monetary and fiscal policies (CASE) | 199 |
| GROSFELD, NIVET | Firms Heterogeneity in transition : evidence from a Polish panel data set | 199 |
| JOHNSON, KOTCHEN, LOVEMAN | Complementarities and the managerial challenges of state enterprise restructuring : evidence of two shipyard (in Economics of Transition, 4-1) | 199 |
| KPMG | Investment in Poland | 199 |
| MINISTRY OF PRIVATIZATION OF POLAND | Information relating to the Universal Share Certificate | 199 |

| | | |
|-------|---|-----|
| NIVET | La privatisation en Pologne : terre de la grande promesse ? | 199 |
| SACHS | Accelerating privatization in Eastern Europe : the case of Poland | 199 |
| SACHS | Crossing the valley of tears (in Challenge oct. 91) | 199 |

Pour l'Ukraine :

| | | |
|---------------------------------|--------------------------------------|-----|
| PRICE | Mass privatization in Ukraine | 199 |
| WATERHOUSE / USAID SOCHAN | The banking system in Ukraine (CASE) | 199 |

Des ouvrages traitent des privatisations d'autres pays ou de l'ensemble de l'Europe de l'est :

| | | |
|---|--|-----|
| BLANCHARD | The transition in eastern Europe | 199 |
| BOMSEL | Le processus de privatisation en ex-RDA | 199 |
| BOYCKO, SHLEIFER, VISHNY | Privatizing Russia | 199 |
| CORNELLI, PORTES, SCHAFFER (DELTA) | The capital structure of firms in Central and Eastern Europe | 199 |
| FRYDMAN | The privatization process in Central Europe | 199 |
| FRYDMAN, GRAY, RAPACZYNSKI | Corporate Governance in Central Europe and Russia (tomes 1 et 2, CEU PRESS) | 199 |
| Les courriers des pays de l'est | n°390 | 199 |

On notera enfin les publications des organismes travaillant avec les pays de l'est en voie de transition :

| | | |
|--------------------|-------------------------------|-----|
| BANQUE MONDIALE | Rapport Annuel | 199 |
| BERD | Rapport Annuel | 199 |
| BERD | Transition Report 1996 | 199 |
| | | 199 |
| BERD | Transition Report update 1997 | 199 |
| IFC | Rapport Annuel | 199 |

Personnes rencontrées

| DATE | NOM | ENTREPRISE | FONCTION |
|----------|----------------------|--------------------------|--|
| 17/01/97 | Guy ROLLIER | LAFARGE | Directeur Europe de l'Est |
| 17/01/97 | Thierry PILLET | DGSI | Chef du Bureau Pays de l'Est |
| 17/01/97 | Guillaume PICHET | DGSI | Chargé de Mission Europe de |
| 17/01/97 | Marie-Laurence GUY | DGSI | Chargé de Mission Europe C et Orientale |
| 21/01/97 | Pascal GONDRAND | DREE | Prom. des Export. Cour. et de Invest. Int. |
| 21/01/97 | Philippe FOUET | DREE | Bureau Europe Centrale et Or |
| 23/01/97 | Vincent DEGOT | Ingénieur Sans Frontière | |
| 29/01/97 | M. CORNUAU | ADETEF | |
| 30/01/97 | Patrick DEGORCE | CCF | |
| 30/01/97 | Catherine CASSEVILLE | ELF ATOCHEM | Direction Internationale |
| 31/01/97 | Lionel ZINSOU | DANONE | ex-directeur branche Pâtes et Cuisinés |
| 31/01/97 | Jo MARECHAL | LAFARGE | Senior Vice-President Develo Eastern Europe |
| 04/02/97 | Roland FERDEGUE | LAFARGE | Vice-President Development |
| 10/02/97 | André MARTIN | LAFARGE | Development in Central Euro |
| 10/02/97 | Jean-Michel LEVY | SANOFI | Direction Internationale |

Déplacement à la BERD à LONDRES :

| | | | |
|----------|---|---|---|
| 12/02/97 | Roland JANSSENS | BERD | Senior Banker, Czech & Slov Country Team |
| 12/02/97 | Olivier HERBELOT | BERD | Ukraine Team |
| 12/02/97 | Philippe BELOT | BERD | Ukraine Team |
| 12/02/97 | Erwan GUILMIN | BERD | Assistant to the Director for F |
| 13/02/97 | Chantal HERVE | SOFRECOM | Directeur Ressources Humai |
| 13/02/97 | Philippe PERROT | SOFRECOM | Chef du Service Conseil |
| 14/02/97 | Jean-Luc DELPEUCH | | |
| 04/03/97 | Séminaire OCDE : State-owned Enterprises, Privatisation and Corporate Governanc | | |
| 10/03/97 | Nicolas MONIER | SUCDEN | |
| 12/03/97 | Daniel AZAN | SKADDEN, ARPS, SLATE, MEAGHER & FLOM | Avocat à la Cour |
| 12/03/97 | Dimitri KOVALENKO | SKADDEN, ARPS, SLATE, MEAGHER & FLOM | Avocat |
| 18/03/97 | M. ROUILLER | EDF | |
| 19/03/97 | Daniel HANTSON | EST-WEST CONSEIL | |

Déplacement en République Tchèque (du 24 au 28 mars 1997)

| | | | |
|----------|----------------|---------------------------------------|--|
| 24/03/97 | Milos RUZICKA | Fonds du Patrimoine National (FNM) | Attaché de Presse |
| 24/03/97 | Jiri SPICKA | Ministère des Finances | Director of the Financial Mark Banking Dept |
| 24/03/97 | Marco ANDEREGG | PATRIA FINANCES (broker) | Managing Director |
| 25/03/97 | Milan STOCEK | Prague Stock Exchange | Director of the Inspection Divi |

| | | | |
|----------|--------------------|-----------------------------------|---|
| 25/03/97 | Milena OKROUHILA | Investicni a Postovni Banka (IPB) | Assistant to the Member of th Board |
| 25/03/97 | Jan STOLAR | Ceskoslovenska Obchodni Banka | Corporate Communications |
| 25/03/97 | Petr LAUBE | LAFARGE | Directeur République Tchèque |
| 25/03/97 | Jaroslav BORAK | Ceska Sporitelna (CS Bank) | Directeur Analyse et Politiqu Commerciale |
| 26/03/97 | Henri NICOT | LAFARGE Cizkovice | Directeur Usine |
| 26/03/97 | Philippe QUEMENEUR | LAFARGE Cizkovice | Assistant Directeur Usine |
| 26/03/97 | Jan TUMA | LAFARGE Cizkovice | Responsable Technique |
| 27/03/97 | Vaclav TRAVNICEK | Saving Bank Investment Cie (SIS) | Managing Director |
| 27/03/97 | Victor VLASEK | Saving Bank Investment Cie (SIS) | Directeur Marketing |
| 27/03/97 | Jan FLEISCHMANN | MYSTAV | Directeur Technique |
| 27/03/97 | Petr KUBICEK | ZB-TRUST Invesment Cie | Member of the Board |
| 27/03/97 | Michaela MOZEROVA | Vyskocil, Kroslak et Associés | Avocat |
| 28/03/97 | Christian MRUCK | BERD | Senior Banker |
| 28/03/97 | Philippe SURITZ | SCHNEIDER | Directeur |
| 28/03/97 | Guy MARTIN | GAZ DE FRANCE | Directeur |

| | | | |
|----------|-----------------------|-----------------------------|-----------|
| 24/04/97 | Jean- Patrice POIRIER | Compagnie Générale des Eaux | Directeur |
|----------|-----------------------|-----------------------------|-----------|

Déplacement en Pologne (du 12 au 16 mai 1997)

| | | | |
|----------|--------------------|---|-----------------------------------|
| 12/05/97 | M. MARBOT | DANUTA S.A. | Director |
| 12/05/97 | Douglas HUDSON | Westfund (in NIF n°6) | Director |
| 12/05/97 | Guy ROLLI | St GOBAIN | Délégué Général en Pologne |
| 12/05/97 | Nicolas BADRE | St GOBAIN | Directeur Financier |
| 13/05/97 | Eric SZMATULA | St GOBAIN - float de Katowice | Contrôleur Financier |
| 13/05/97 | Jan SWIATEK | St GOBAIN - float de Katowice | Directeur Ressources Humai |
| 13/05/97 | M. BERNAS | St GOBAIN - float de Katowice | Directeur Production |
| 13/05/97 | Ewa FREYBERG | Ministère du Trésor | Sous-Secrétaire d'Etat |
| 14/05/97 | Leonard FURGA | Warsaw Stock Exchange | Director Information and Mark Dpt |
| 14/05/97 | Eric TONON | PEE | Adjoint Attaché Commercial |
| 14/05/97 | Jean ROSSI | Gide Loyrette Nouel Polska | Avocat |
| 14/05/97 | Andrej MAUBERG | PARIBAS | |
| 15/05/97 | Przemyslaw KRYCH | Bank Handlowy w Warszawie SA | Director - Equity Investment |
| 15/05/97 | Witold RADWANDSKI | Chase Fund Management Polska (in NIF n°8) | C.E.O. |
| 15/05/97 | Juan de MIGUEL | ALCATEL POLSKA | General Manager |
| 15/05/97 | Stan SZCZUREK | ING Bank | General Manager |
| 15/05/97 | Alexander NEUBER | BERD | Associate Banker |
| 16/05/97 | Pierre GAUTHIER | BNP - Dresdner Bank | C.E.O. |
| 16/05/97 | Hubert SZLASZEWSKI | BANEXI | Directeur pour la Pologne |
| 16/05/97 | Gérard FERENT | SOCIETE GENERALE | Directeur Général |

| | | | |
|----------|----------------|-----------------|--|
| 22/05/97 | Irena GROSFELD | DELTA - ENS Ulm | |
|----------|----------------|-----------------|--|

Déplacement en Ukraine (du 26 au 30 mai 1997)

| | | | |
|----------|----------------------|---|----------------------------|
| 26/05/97 | Tatiana KOROTITCH | SUCDEN - Bureau de Représentation | Directeur-Adjoint |
| 26/05/97 | Ana CASCARET | SUCDEN - Bureau de Représentation | |
| 26/05/97 | Louis d'HERIOT | DELEPLANQUE | |
| 26/05/97 | Ludovic DEFFONTAINES | DELEPLANQUE | |
| 27/05/97 | Michel CYWINSKY | PEE | Adjoint Attaché Commercial |
| 27/05/97 | Oleg SOBODAR | Kievskaya Rus (Financial Invest. Group) | Président |

| | | | |
|----------|--|---|--|
| 27/05/97 | Yaroslav ALEXANDROV | Kievskaya Rus (Financial Invest. Group) | Adjoint au Président |
| 27/05/97 | M. IVANOV | SOCIETE GENERALE UKRAINE | Directeur-Adjoint |
| 27/05/97 | Alexei VOLCHOV | CREDIT LYONNAIS UKRAINE | Manager Corporate Relations |
| 27/05/97 | Kilian STRAUSS | European Union | Economic Affairs Officer |
| 27/05/97 | Thomas MILLAR | European Union | Expert Entreprise Restructuri Development |
| 28/05/97 | Jaroslav KINACH | BERD | Resident Representative, Ukr |
| 28/05/97 | Marianne NUBLAT | LoiResT | Assistance Juridique aux Entreprises à l'Etranger |
| 28/05/97 | Vasil FROLOV | UKREXIM BANK | Head of Department |
| 28/05/97 | Réunion AFCAU sur le système bancaire en Ukraine | | |
| 29/05/97 | Dmitro LUKYANENKO | Université d'Economie de Kiev | Doyen de la Faculté d'Econo Internationale et de Droit |
| 29/05/97 | Michel LORRE | CLINVEST | Programme TACIS |
| 29/05/97 | Nikolay KOROL | World Bank | Operations Officer, Privatizati Capital Market |
| 30/05/97 | Laurent VIVIANI | CCF | Délégué en Ukraine |
| 30/05/97 | Patrick LENAIN | Fond Monétaire International | Senior Resident Representati |
| 30/05/97 | M. POPOV | SPF (Fond des Biens de l'Etat) | Deputy Director - Dpt of Inves |
| 30/05/97 | Alysa KURGANSKA | Price Waterhouse | |
| 30/05/97 | M. ROMANIENKO | KRISTALL | Juriste |
| 30/05/97 | M. ZAREMBA | SOCIETE GENERALE | Département Développement Finances |
| 05/06/97 | M. MENTRE | Figaro | |

Articles

Ces trois textes ont été publiés (sous une forme résumée) dans le Figaro du 13 août 1998 grâce à l'intérêt qu'a bien voulu porter à notre travail M. Mentré.

Ils résument les trois chapitres concernant les privatisations en République Tchèque, en Pologne et en Ukraine.

Privatisation tchèque : les Fonds au coeur de la dynamique

La République Tchèque est-elle toujours le bon élève d'Europe Centrale ? Pendant plusieurs années, le programme de privatisation de masse tchèque a été érigé en modèle pour les autres pays d'Europe de l'Est. Aujourd'hui, de nombreux observateurs et l'opinion publique elle-même commencent à en douter. Le déficit du commerce extérieur, la récente dévaluation de la couronne tchèque et le taux de chômage de 3 %, encore artificiellement bas, semblent prouver que la restructuration des entreprises privatisées et leur adaptation aux conditions nouvelles de l'économie de marché n'ont toujours pas eu lieu.

L'approche tchèque de la privatisation de son économie était original. Comme l'expliquait Vaclav Klaus dès 1992, peu importe la première distribution, le plus important était de permettre une recomposition ultérieure du capital par l'intermédiaire des marchés financiers afin de faire apparaître de vrais actionnaires capitalistes qui entreprendront de restructurer leurs entreprises. Il s'agissait de créer une dynamique. Non pas une dynamique au sein de l'entreprise, mais une dynamique dans son actionnariat.

Ce pari est pourtant en train d'être gagné.

Un programme de privatisation de masse a organisé cette première distribution en deux vagues, en 1992 et 1993. Les nouveaux actionnaires qu'il a installé sont essentiellement des fonds d'investissement, filiales de banques tchèques pour les plus gros, à qui la population avait choisi le plus souvent de confier ses coupons. Dans un premier temps, les portefeuilles de ces fonds étaient très diversifiés et ces nouveaux actionnaires se sont montrés passifs.

Mais l'expérience aidant, ils sont entrés depuis 1996 dans une phase de recomposition des portefeuilles, appelée "troisième vague de privatisation". Ils cherchent ainsi à consolider des participations jugées stratégiques. Néanmoins, ces fonds ne souhaitent pas se transformer en holding industrielle, se voyant plutôt à terme comme de grosses SICAV. Leur objectif est donc de vendre ces participations à des investisseurs stratégiques, en particulier industriels, prêts eux, à s'impliquer plus activement dans la gestion de l'entreprise.

Ainsi, l'objectif de recomposition du capital semble atteint. Mais les conditions dans lesquelles elle s'opère sont loin d'être idéales.

Le cadre réglementaire est ainsi encore trop léger, et les tribunaux engorgés n'osent pas interpréter des lois trop imprécises. La loi sur les faillites n'est pas toujours appliquée et ne fait pas peser de menaces crédibles sur les entreprises.

Du côté des marchés financiers, le manque de transparence des transactions, l'absence de protection des minoritaires, le manque de liquidité de la Bourse de Prague (85 % des transactions se font encore de gré à gré) sont décriés par tous les analystes.

Enfin, les banques tchèques, pourtant recapitalisées avec les bénéfices de la privatisation directe, restent très prudentes et ne semblent pas encore prêtes à jouer le rôle actif confié aux banques dans le modèle rhénan d'économie de marché, pourtant culturellement proche.

Le débat national se focalise aujourd'hui sur ces lacunes. La République Tchèque découvre en fait que des entreprises privées ne suffisent pas à créer une économie de marché : un cadre réglementaire, un marché financier encadré, des banques actives ont également un rôle à jouer.

La Pologne : restructurer avant de privatiser

La Pologne est aujourd'hui le pays le plus en vue de l'Europe de l'Est et a attiré en 1996 plus de 6 Milliards de dollars d'investissement étranger direct. En 1990 pourtant, le pays n'inspirait pas confiance : la force des syndicats, l'instabilité politique (cinq changements de gouvernement depuis), l'importance de la dette extérieure ont refroidi les investisseurs et ralenti les réformes délicates comme les privatisations.

Malgré ses difficultés, la Pologne a réussi très vite à mettre en place des réformes structurelles avec le plan de stabilisation macroéconomique finalisé en 1992, et la refonte de la relation banque-entreprise. Plus de discipline financière imposée aux entreprises, publiques ou privées, a induit des changements réels dans leurs comportements (déstockages massifs, recouvrement de créances, réduction d'effectifs...) L'état polonais a avant tout mis l'accent sur la restructuration, les privatisations étant une seconde étape;

Les choix de privatisation témoignent aussi de cette volonté de restructurer. Initialement, ils privilégiaient la vente directe à des investisseurs stratégiques, souvent étrangers. Mais ce procédé s'est avéré lent et coûteux, concernait les plus belles entreprises et a eu un impact limité : sur les 8000 sociétés d'Etat, moins de 200 ont été privatisées de la sorte.

De façon inattendue, la voie majoritaire des privatisations a été celle de la liquidation, sorte de Management and Employee Buy Out, qui permet au manager et aux employés d'acheter leur entreprise en leasing à des conditions préférentielles. Cela a concerné 1000 entreprises, petites et moyennes. Mais n'apportant ni capitaux, ni compétences, la liquidation n'a jamais eu la faveur des gouvernements successifs. De plus, cette solution qui favorisait les employés et la direction posait un problème de justice. Fin 1995 en tous cas, elle était épuisée.

Pour relancer le processus, la Pologne a introduit en 1995 un programme de privatisation de masse. Il existait en fait à l'état de projet depuis 1989, mais en raison d'oppositions politiques fortes, son lancement avait été plusieurs fois reporté. Ce programme est original : 512 entreprises réalisant 10 % du PIB sont transférées par l'Etat à 15 Fonds Nationaux d'Investissement. La gestion de ces fonds est confiée à des sociétés spécialisées, consortiums de banques internationales. Le montage est conçu pour que les consortiums restructurent les entreprises, chacune étant possédée à 33 % par un fonds leader.

Mais la position des sociétés de gestion reste délicate et fragile : des tensions subsistent avec les entreprises et les conseils de surveillance des fonds,

exclusivement polonais et nommés par l'Etat, qui peuvent résilier le contrat de gestion. Ainsi, peu de changements pu être réalisés dans les entreprises. Ce programme a connu un véritable succès populaire (90 % de la population ont acheté leur certificat), mais son succès économique dépendra de la marge de manoeuvre laissée aux sociétés de gestion par le gouvernement.

Pour maintenir le rythme des privatisations, l'Etat polonais a décidé depuis janvier 1997 de décentraliser le processus. 1500 entreprises ont été confiées aux voivods, l'équivalent des préfets. Il est trop tôt pour penser que le processus sera accéléré, car les entreprises sont de moins en moins intéressantes et les candidates à la privatisation de plus en plus rares. Des sociétés importantes doivent être privatisées en 1997 et 1998, comme la Banque Handlowy, le producteur de cuivre KGHM ou le groupe PKOSA, mais pour le gros des entreprises restantes, un nouveau programme de privatisation de masse commence à être évoqué.

La Pologne a réussi jusqu'à présent la maîtrise de son développement économique tout en avançant lentement dans les privatisations, mais le pays est en train de comprendre que le maintien de son dynamisme passe par la continuation et l'accélération de son processus de privatisations.

Privatisations Ukrainiennes : le risque de l'autogestion

Les privatisations en Ukraine avancent. C'est indéniable. USAID, l'organisme d'aide du gouvernement américain et l'organisateur pour le gouvernement ukrainien du programme de privatisation de masse, est fier de ses résultats : depuis 1995, sur les 8000 moyennes et grandes entreprises inscrites sur la liste du programme, 4500 ont été privatisées à plus de 70 % et 100 entre 50 et 70 %.

L'Ukraine vient pourtant de loin. Depuis son indépendance en 1991 jusqu'à l'élection de Léonid Koutchma en juin 1994, elle avait surtout vécu l'effondrement de son économie : hyperinflation, chute du PIB et de la production industrielle (divisés par 2 entre 1991 et 1994)...

Mais depuis 1994, M. Koutchma a réussi à stabiliser les prix, le taux de change et le PIB, à réduire le déficit budgétaire. Les prix sont libérés, les barrières douanières supprimées, la concurrence ouverte. Bref, les fondamentaux de l'économie vont mieux. Comme tous ses voisins, après cette stabilisation, l'Ukraine en est ainsi venue à privatiser massivement.

Mais les privatisations sont-elles une réponse adaptée aux problèmes de l'Ukraine ?

Bien plus qu'en Europe Centrale, le contexte de l'économie de marché naissante est difficile. L'industrie ukrainienne très lourde et consommatrice d'énergie, et imbriquée dans une URSS aujourd'hui disparue, pose un sérieux problème de reconversion. Le pays est rongé par la corruption et les réseaux hérités de l'époque soviétique. Le système bancaire est mal en point, les faillites de banques encore fréquentes (y compris parmi les plus grosses). L'hyperinflation a réduit en fumée l'épargne forcée accumulée du temps de la pénurie. Enfin, les marchés financiers sont toujours inexistants.

Construire une économie de marché dans des conditions aussi sauvages n'est pas chose facile.

Le besoin de l'Ukraine pourrait se résumer en deux mots : capitaux et compétences. L'Ukraine prétend avoir besoin de 40 Milliards de dollars d'investissement étranger (l'équivalent de son PIB) pour redresser son économie : elle n'a reçu à ce jour que 1.4 Milliard, et en dehors du programme de privatisation. Elle a également besoin d'assimiler des notions nouvelles propres à l'économie de marché (rentabilité, marketing, amortissement...). Notions plus faciles à intégrer à l'usage que dans les livres.

Sur ces deux plans, le soutien de la communauté internationale est primordial. Léonid Koutchma l'a bien compris, et essaie actuellement de faire adopter des dispositions plus favorables à l'investissement étranger. Ces derniers viendront avec des capitaux mais aussi et surtout, avec de l'expérience et une force d'exemple indéniable.

Dans ce contexte, que penser des privatisations ? Elles ont le mérite de créer une masse critique, un coeur d'entreprises privées qui découvrent le jeu de la concurrence et sont poussées à évoluer. Le marché lorsqu'il sera mûr saura réallouer le capital détenu aujourd'hui par les fonds d'investissement. Mais le risque majeur du programme de privatisation de masse est qu'il permet bien souvent aux dirigeants en place de s'approprier leur entreprise lors de ventes préférentielles. L'entreprise se retrouve alors coupée des pressions extérieures, et capable du meilleur... mais aussi du pire.