

"Les lenteurs de la privatisation en Roumanie. Une analyse du comportement des acteurs publics", *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, n° 1, mars, 1997, pp. 101-128.

Résumé

Les résultats de la privatisation roumaine apparaissent modestes au regard de ceux obtenus dans les autres pays d'Europe centrale et orientale. En 1995, moins de 8 % du capital social des sociétés commerciales à capital d'Etat étaient privatisés. Dans cet article, nous proposons d'analyser les difficultés de la privatisation roumaine à travers la théorie positive des choix publics. Celle-ci nous permet d'expliquer par des raisons endogènes, c'est-à-dire par l'analyse des structures institutionnelles et du comportement des acteurs publics - responsables politiques, bureaucrates ou gestionnaires des entreprises publiques - les retards constatés dans le processus roumain de privatisation.

Pour conduire cette analyse, nous rappelons le cadre juridique de la privatisation roumaine et nous présentons les résultats statistiques modestes qui illustrent les difficultés de ce processus. Puis, nous avons recours à la théorie des choix publics qui permet d'endogénéiser le comportement de la puissance publique roumaine et d'envisager ce comportement, à travers les choix institutionnels retenus, comme un frein à la privatisation. Enfin, nous nous interrogeons sur les perspectives d'évolution du transfert des actifs publics en Roumanie en soulignant les nombreux obstacles institutionnels qui demeurent dans ce pays en dépit d'une récente loi "d'accélération de la privatisation".

LES LENTEURS DE LA PRIVATISATION EN ROUMANIE, UNE ANALYSE DU COMPORTEMENT DES ACTEURS PUBLICS ¹

Daniel LABARONNE ²

1. INTRODUCTION

La transition vers l'économie de marché des économies de l'Est revêt une double dimension : macro-économique et sociale, micro-économique et institutionnelle. Le premier aspect concerne les mesures de stabilisation et de libéralisation de l'activité économique. Le second, le processus de privatisation de l'économie et de mise en place des institutions nécessaires au fonctionnement de l'économie de marché.

Concernant les grands équilibres macro-économiques, la Roumanie est parvenue, au moyen d'une politique économique associant austérité budgétaire et restriction monétaire, à stabiliser récemment son économie (Labaronne, 1995). L'année 1995 confirme les résultats positifs déjà observés en 1994 avec, toutefois, une dégradation des performances externes de l'économie roumaine (Tableau 1). En 1995, le taux de croissance du PIB a été positif (+ 6,9 % contre + 3,9 % en 1994 et + 1,5 % en 1993); le taux d'inflation s'est établi à 32,3 % en rythme annuel contre 60 % en 1994 et 300 % en 1993; le taux de chômage s'est maintenu autour de 9 % de la population active, contre 11 % en 1994 et 10 % en 1993. Le déficit commercial, qui représentait 2 % du PIB en 1994 (5 % en 1993) s'est élevé à 4,5 % en 1995. La dégradation des comptes externes a entraîné une dépréciation de la monnaie nationale alors que sa valeur s'était stabilisée durant l'année 1994.

Les performances macro-économiques récentes de la Roumanie contrastent avec la modestie de ses résultats dans le domaine de la privatisation de son économie. En l'espace de six ans, la Roumanie n'a pas réussi à opérer, de façon significative, à la fois un transfert juridique de la propriété de l'Etat vers des agents privés et un transfert économique des pouvoirs de contrôle que confère la propriété privée sur les actifs. D'un point de vue juridique, sur les 6.300 entreprises qui avaient comme propriétaire initial l'Etat roumain au début de la transition, seulement 1329, fin 1995, sont devenues la propriété d'agents privés. Cela représente moins du quart des sociétés privatisables et seulement 8 % de l'ensemble du capital social des entreprises à privatiser. Sur le plan économique, le contrôle des actifs est encore largement aux mains des acteurs publics, notamment les responsables des fonds de privatisation. La population qui est, selon la loi de privatisation roumaine, théoriquement propriétaire de 30 % du capital social des entreprises, n'a pas été en mesure, jusqu'à présent, d'exercer sur elles la plénitude de ses pouvoirs de propriété définis par l'usus, l'usus fructus et l'abusus.

Le cadre institutionnel de la privatisation de masse en Roumanie repose sur une procédure particulièrement complexe, issue de deux lois votées à quatre ans d'intervalle. Devant les échecs d'un dispositif initial, voté en 1991, les autorités ont décidé de relancer le processus de privatisation en faisant adopter, en juin 1995, une loi dite "loi d'accélération de la privatisation". La nouvelle loi corrige sur certains points les erreurs contenues dans la version initiale. Pour autant, elle ne lève pas toutes les ambiguïtés du dispositif de 1991. En particulier, elle ne garantit pas que les responsables des institutions de privatisation et les gestionnaires des entreprises publiques mettront tout en oeuvre pour assurer le succès du second dispositif alors qu'ils ont largement participé à l'échec du premier. Aussi, la réussite du programme d'accélération de la privatisation reste incertaine.

Alors que la nouvelle loi de privatisation rentre en vigueur en 1996, l'objet de cet article est de tenter d'expliquer les retards de la privatisation roumaine et d'analyser les perspectives réelles d'accélération du rythme des privatisations en Roumanie. Pour conduire cette analyse, nous considérons que la politique de privatisation relève de l'action de la puissance publique. Celle-ci est entendue au sens large, elle comprend tous les acteurs publics concernés par les choix institutionnels relatifs à la privatisation : les responsables politiques, les bureaucrates et les managers des entreprises publiques qui définissent et mettent en oeuvre cette politique.

En confrontant la privatisation roumaine à la théorie positive des choix publics nous montrons que les entreprises roumaines, en dépit d'un dispositif institutionnel favorable au contrôle privé, reste encore largement sous le contrôle effectif des acteurs publics. Nous interprétons cet échec comme la conséquence de l'action des acteurs publics qui voient dans la permanence du contrôle public le moyen de conserver pour eux des avantages politiques (les responsables gouvernementaux) ou redistributifs (les responsables des fonds de privatisation et les gestionnaires des entreprises publiques).

¹ Ce travail a bénéficié du soutien financier de la Commission Européenne dans le cadre du programme PHARE-ACE, 1995.

² Laboratoire d'Analyse et de Recherche Economiques (L.A.R.E., Université Montesquieu Bordeaux IV). Je tiens à remercier les deux référés anonymes de la Revue pour leurs critiques et suggestions précieuses.

Dans les développements qui suivent, nous organisons notre propos de la façon suivante. Nous rappelons le cadre juridique de la privatisation roumaine et nous présentons les résultats statistiques modestes qui illustrent les difficultés de cette privatisation (2). Puis, nous proposons d'analyser ces difficultés à la lumière de la théorie des choix publics. Celle-ci nous permet d'expliquer par des raisons endogènes, c'est-à-dire par l'analyse des structures institutionnelles et du comportement des acteurs publics, les retards constatés dans le processus roumain de privatisation (3). Enfin, nous nous interrogeons sur les perspectives d'évolution du transfert des actifs publics en Roumanie en soulignant les nombreux obstacles institutionnels qui demeurent dans ce pays en dépit de la récente loi "d'accélération de la privatisation".

Tableau 1. Principaux indicateurs économiques de la Roumanie (variations en pourcentage par rapport à l'année précédente)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
PIB	-5,8	-5,6	-12,9	-13,8	1,5	3,9	6,9
Importation	10,4	9,1	-37	8,	4,2	9	33,3
Consommation	1,4	8,8	-11,6	-8,5	0,9	5,2	10,5
Investissement	-1,6	-35,5	-31,6	-2,1	-4	-2	-1,3
Stock (en % du PIB)	-3,0	10,4	13,6	15,2	14,2	7,2	nd
Exportation	-8,0	-45	-26,1	2,2	12,1	25,8	22,2
Solde Balance commerciale (en % du PIB)	2,7	-9,45	-3,93	-8,3	-5,07	-2	-4,5
Solde Administrations publiques (en % du PIB)	8,3	1,1	0,5	-4,6	-0,1	-2,5	-2,1
Dettes extérieures (en % du PIB)	0,17	0,20	1,1	2,3	3,3	4,1	nd
Taux d'inflation (en % annuel)	0,9	5,6	173,4	211,3	295,5	60	32,3
Taux de chômage (en % de la population active)	nd	1,3	3	8,4	10,2	10,9	8,9
Secteur privé (valeur ajoutée du secteur privé en % du PIB)	12	15,5	21,5	26	32	35	38
Taux de change (fin de période Lei/\$)	14,5	35	189	460	1276	1767	2578
Population (en millions)	23,1	22,7	22,7	22,7	22,7	22,7	22,64

Sources : Commission Nationale de Statistiques (CNS, 1996) et Banque Nationale de Roumanie (BNR, 1996)

2. CADRE JURIDIQUE ET RÉSULTATS MODESTES DE LA PRIVATISATION ROUMAINE

Depuis 1990, la Roumanie a mis en oeuvre un important dispositif institutionnel qui, progressivement, a défini le cadre juridique de la privatisation roumaine (2.1). Toutefois, les résultats de la transmission de la propriété de l'Etat roumain à des agents privés sont restés modestes (2.2).

2.1. Le transfert juridique des actifs publics.

Le transfert juridique des actifs du secteur public à des personnes physiques ou morales de droit privé peut revêtir trois formes théoriques principales. i) La privatisation par commercialisation. Cette méthode consiste en une transformation de toutes les unités économiques en sociétés commerciales. Les actions de ces sociétés sont ensuite soit vendues aux enchères soit transférées à des fonds de privatisation. Dans le premier cas, la population, qui a reçu gratuitement des coupons de privatisation, participe aux enchères en échangeant librement ses coupons contre des actions d'entreprises. Elle confie ensuite la gestion de ses actions à des fonds privés de placement. Dans le second cas, la population reçoit des certificats de propriété représentant des parts sociales de fonds de privatisation. Ces fonds sont créés par l'Etat et gérés comme des établissements privés. Ces offices sont chargés, ensuite, d'échanger les certificats de propriété contre des actions d'entreprises. ii) La privatisation par création. Cette méthode favorise la création de nouvelles sociétés sur la base de la libre initiative. Ce résultat peut être obtenu soit par la création d'entreprises ex-nihilo, soit pas la vente de P.M.E. d'Etat, par des procédures d'enchères ou de gré à gré. iii) La privatisation par liquidation. Cette méthode se traduit par la fermeture d'entreprises d'Etat, dont les actifs sont cédés au secteur privé : les salariés des entreprises ou tout autre acquéreur potentiel domestique ou étranger.

2.1.1. La grande privatisation

Deux lois définissent, en Roumanie, le cadre juridique de la privatisation par commercialisation. Il s'agit de la loi n° 15 de 1990 et de la loi n°58 de 1991. Une troisième loi a été votée en 1995 et mise en application en 1996. Dénommée loi sur la privatisation de masse, elle a pour objectif d'accélérer le processus de grande privatisation.

La loi n° 15/1990 transforme le statut des entreprises d'Etat. Ces entreprises sont converties en 6 300 "sociétés commerciales à capital d'Etat" et 700 régies autonomes. Ces dernières ne sont pas destinées à faire l'objet d'une privatisation car leur activité relève de secteurs stratégiques : industrie d'armement, énergie, mines, gaz naturel, poste et chemin de fer. Le capital social de ces régies représente près de 50 % du total du capital social public.

La loi n°58/1991 transfère le capital social des sociétés commerciales, jusqu'alors détenu à 100 % par l'Etat, à deux fonds indépendants de privatisation : le Fonds de Propriété Privée (FPP) et le Fonds de la Propriété d'Etat (FPE). Le FPP, organisé sous la forme de cinq fonds privés³, reçoit 30 % du capital social des 6 300 sociétés commerciales. Ce capital est représenté par des certificats de propriété distribués gratuitement aux citoyens roumains. Un certificat comprend cinq sous-certificats correspondant chacun à des actions détenues par l'un des cinq fonds. Ces fonds sont tenus de faciliter l'échange certificats/actions quand les ménages roumains le souhaitent. Les 70 % restant du capital sont transférés au FPE. Ce fonds a pour mission de vendre chaque année pendant sept ans 10 % du capital social des sociétés commerciales. Les recettes de ces ventes ne rentrent pas dans le budget de l'Etat mais alimentent le budget du FPE qui doit s'en servir pour restructurer les entreprises.

Devant les échecs de la transformation des certificats de propriété en actions, la loi d'accélération de la privatisation, n° 55/1995, crée des coupons nominatifs de privatisation qui peuvent être échangés immédiatement contre des actions de près de 3 000 entreprises. Chaque entreprise doit mettre sur le marché entre 30 et 60 % de son capital social. Sur un plan institutionnel, et dans l'hypothèse d'une cession de 60 % du capital social de la société, cela veut dire que le FPP cède les 30 % de parts qu'il détient sur l'entreprise et le FPE apporte les 30 % restant. Le solde du capital social de la société (au maximum les 40 % détenus par le FPE) doit être vendu aux enchères. La moitié du produit de la vente retourne à l'entreprise pour sa capitalisation, l'autre moitié va au Fonds de Propriété d'Etat pour financer la restructuration d'autres sociétés commerciales.

2.1.2. La petite privatisation

La loi n° 54 / 1990 concerne "l'organisation et le déroulement de certaines activités économiques sur la base de la libre initiative". Elle crée le cadre légal autorisant la création ex-nihilo de petites et moyennes entreprises privées.

La loi n°58/1991 prévoit la vente d'*actifs* de sociétés commerciales déjà existantes. Un *actif*, d'après la législation roumaine, est un élément d'une société qui peut être vendu sans affecter l'activité principale de la société. Il peut s'agir, par exemple, de la mise aux enchères d'une cafétéria appartenant à un grand hôtel. La vente de ces actifs

³ La constitution des cinq fonds privés est faite sur la base de critères financier, sectoriel et géographique.

constitue alors une privatisation "partielle" des sociétés commerciales. Celles-ci poursuivent leur activité principale et leur capital social reste entre les mains du FPE et du FPP.

2.1.3. La privatisation par liquidation

La loi n° 77 / 1994 donne la possibilité aux dirigeants et employés d'une société de créer une association afin de racheter les parts sociales de leur entreprise, celle-ci ayant fait l'objet d'une "liquidation" juridique. La conception générale de cette loi s'inspire de la méthode MEBO : Management Employees led By Outs. La loi roumaine retient la dénomination PAS : Programul Actiunilor Salariatilor pour désigner l'ensemble du dispositif légal permettant à des salariés de devenir propriétaires-actionnaires de leur outil de travail.

La loi n° 35/1991, amendée en juillet 1993, porte sur le régime des investissements étrangers. Elle permet la constitution de sociétés à capital mixte. Elle autorise l'acquisition, par des étrangers, du droit de propriété sur les biens immobiliers ou immobiliers publics, à l'exception du droit de propriété sur les terrains.

2.2. Les résultats modestes du transfert juridique des actifs publics roumains

La part du secteur privé dans le PIB roumain, en 1995, reste faible comparée à celle observée dans les autres pays de l'Est. Elle s'établit à 38 % contre 65 % en République Tchèque, 55% en Hongrie, Pologne et République Slovaque, 50 % en Russie, 40 % en Bulgarie (BERD, 1995).

Le pourcentage faible du secteur privé dans l'activité économique roumaine peut s'expliquer par trois facteurs qui soulignent les difficultés de la privatisation roumaine. i) Le nombre peu élevé de sociétés commerciales privatisées par les fonds de propriété. ii) La part insuffisante des petites entreprises agricoles et tertiaires dans l'activité privée comparée à celle des grandes et moyennes entreprises publiques du secteur industriel. iii) La faiblesse des investissements étrangers.

2.2.1. Les difficultés de la grande privatisation

En 1995, alors que l'ex-RDA a privatisé près de 97 % de ses entreprises d'Etat, la République Tchèque plus de 75 %, la Fédération de Russie 60 %, la Hongrie 64 %, la Pologne 60 % (BERD, 1995), les fonds de propriété roumains (FPE et FPP) n'ont pas réussi à privatiser plus de 22 % des sociétés commerciales à capital d'Etat. Les entreprises privatisées concernent 526.000 salariés soit moins de 5 % de la population active en 1995. Leur capital social s'élève à 1,71 milliards de Lei soit 8 % du capital social total à privatiser (Tableau 2).

Tableau 2. Sociétés commerciales privatisées par le FPE et les FPP (transactions complètes, 100 % du capital social cédé, 1 octobre 1995)

Taille des entreprises*	Nombre	%	Capital social en milliards de lei courants	%	Nombre d'employés, en milliers	%
Petite	976	73,4	0.2	11,7	175	33,2
Moyenne	308	23,1	1.01	59,0	217	41,2
Grande	45	3,5	0.5	29,3	134	25,6
Total	1329	100	1.71	100	526	100

* Petite entreprise : moins de 500 employés; entreprise moyenne : moins de 1 500 employés; grande entreprise : supérieur à 1 500 employés. Source : *Fondului Proprietatii de Stat (1996)*.

Les résultats décevants de la privatisation par commercialisation, en Roumanie, s'observent davantage au niveau des grandes entreprises qui ne représentent que 3,5 % des entreprises privatisées. En revanche, les entreprises de taille petite sont les plus nombreuses à avoir été privatisées (près des 3/4) et ce sont les entreprises de taille moyenne qui occupent la place la plus importante dans le total du capital social privatisé (59 %).

2.2.2. La création de petites entreprises privées ne compense pas le maintien des grandes entreprises publiques.

Le développement du secteur privé suppose l'augmentation rapide du nombre d'unités économiques privées sous forme d'entreprises individuelles ou de joint ventures, et la diminution du nombre d'entreprises à capital d'Etat. En Roumanie, le nombre d'entreprises à capital privé s'est accru de façon très nette, passant de 76 000 en décembre 1991 à 457.500 en décembre 1995 (Tableau 3). Cette progression ne doit cependant pas faire illusion. Sur le nombre d'entreprises inscrites au registre du commerce, en 1994, 40 % présentaient un bilan annuel sans écriture, traduisant le fait qu'elles ont été créées dans l'attente d'une opportunité d'affaires (Korka et alii, 1995). Le nombre d'entreprises sous contrôle public (régies autonomes ou d'intérêt national, entreprises gérées par FPP & FPE) n'a pas décré. Il a même augmenté, passant d'un peu plus de 8 000 en décembre 1991 à près de 10 000 en décembre 1995 en raison de la partition de certaines grandes entreprises d'Etat en petites unités productives.

Tableau 3. Nombre d'agents économiques par structure juridique de propriété

	Déc 1991	Déc 1992	Déc 1993	Déc 1994	Déc 1995
--	----------	----------	----------	----------	----------

Régies autonomes	701	859	940	945	945
Régies d'intérêt national	-	-	-	83	82
Sociétés commerciales	83 709	174 787	317 192	384 453	466 438
dont :					
Ents gérées par FPP&FPE	7 432	7 885	8 397	9 066	9 360
Ents à capital privé	76 277	166 902	308 795	421 676	457 500
Joint ventures	8 031	21 056	29 134	39 467	50.698*
Entrepreneurs privés	154 472	196 306	215 345	224 578	234.046*

* Avril 1996, Source : Banque Nationale de Roumanie (1995, 1996)

Le développement du secteur privé (Tableau 4) s'observe avant tout dans le secteur agricole, à la suite de la privatisation des terres, dont le cadre juridique a été mis en place dès 1990. Les agriculteurs privés réalisent plus des 4/5 de la production agricole totale en 1995. Les petites entreprises privées assurent 75 % des services à la population et 80 % du commerce de détail (sur les 7 000 *actifs* privatisables en 1991, essentiellement des petits commerces, 52 % ont été vendus, début 1996). Les sociétés privées assurent 41 % des exportations et 45 % des importations roumaines.

Le secteur privé reste néanmoins marqué par le manque de capital d'où sa relative faiblesse dans le domaine industriel. L'activité secondaire est exercée à 95 % par des entreprises moyennes ou grandes dont le capital appartient encore au secteur public. Parmi ces entreprises publiques, qui réalisent 84 % de la production industrielle, il faut rappeler la spécificité des régies autonomes et d'intérêt national dont l'activité contribue à près de 50 % du PIB roumain, leur capital social s'élevant à 50 % du capital social de l'ensemble des entreprises roumaines.

Tableau 4 Evolution de la structure privée en Roumanie entre 1990 et 1995 (chiffres en %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
PIB						
secteur privé	15,5	21,5	26	32	35	38
secteur public	84,5	78,5	74	68	65	62
Population occupée						
secteur privé	26,7	34	41	43,8	49,2	56,7
secteur public	73,3	66	59	56,2	50,8	43,3
Salariés						
secteur privé	0,6	2,5	5	11	17,5	nd
secteur public	99,4	97,5	95	89	82,5	nd
Production industrielle						
secteur privé	-	1,3	3,2	6,2	12,9	16*
secteur public	100	98,7	96,8	93,8	87,1	84*
Production agricole						
secteur privé	56,1	79,9	80,8	84,5	86,4	86,5*
secteur public	43,9	20,1	19,2	15,5	13,6	13,5*
Investissement						
secteur privé	4,3	8,1	15,6	26	36,8	40
secteur public	92,4	90,3	80,7	69,4	58,6	53,4
secteur mixte et coopératif	3,3	1,6	3,7	4,6	4,6	6,6
Vente de détail						
privé	0,8	21,5	45,5	55	69	79,3*
public et coopératif	99,2	78,5	54,5	45	31	20,7*
Service à la population						
privé	-	-	33,2	50,3	45,1	75,2*
public et coopératif	100	100	66,8	49,7	54,9	24,8*
Exportation						
privé et mixte	0,2	15,9	27,5	27,9	40,3	41*
public	99,8	84,1	72,5	72,1	59,7	59*
Importation						
privé et mixte	0,4	16,1	32,8	27,1	39,2	44,8*
public	99,6	83,9	67,2	72,9	60,8	55,2*

* statistiques provisoires. Source : CNS (1996)

2.2.3. L'insuffisance des investissements directs étrangers

Les difficultés de l'émergence d'un nouveau secteur privé en Roumanie tiennent également à la faiblesse des flux de capitaux étrangers investis sur son territoire. Le montant cumulé, sur la période 1991-1994, des investissements directs réalisés en Roumanie arrive loin derrière les montants investis en Hongrie, Russie, Pologne et République Tchèque (Tableau 5). Paradoxalement, si la Roumanie n'est pas une terre d'accueil des investissements étrangers,

elle représente le pôle principal d'attraction des joint ventures dans les pays de l'Est (plus de 32 000, en 1994). Cela se traduit par une très faible capitalisation par unité économique créée.

Tableau 5. Joint ventures et investissements directs étrangers (I.D.E.) dans les PECO.

	Nombre de joint ventures enregistrés en juin 1994 *	I.D.E.(montant cumulé en Mds \$ 1991-1994)**	IDE cumulé par tête en 1994**
Bulgarie	2 300	205	23
Hongrie	23 000	6 941	670
Pologne	16 000	1 602	42
Rép Tchèque	5 000	3 319	322
Roumanie	32 521	501	22
Russie	7 989	3 958	27

Sources : * *United Nation (1994)*, chiffres arrêtés en décembre 1993 pour la Bulgarie, la République Tchèque et la Russie. ** *United Nations (1995)*

La faiblesse du nombre d'entreprises privatisées par les fonds de propriété roumains, le maintien du nombre élevé d'entreprises sous contrôle public, l'importance des régies autonomes dans l'activité économique, l'insuffisance de l'investissement étranger, tous ces éléments concourent à donner de la Roumanie l'image d'un pays dont l'économie est encore largement dominée par le secteur public. Cette image contraste avec celle des autres pays de l'Est qui semblent avoir mieux réussi le transfert juridique de leurs actifs vers le secteur privé (Holcblat, 1995).

La modestie du transfert juridique de la propriété de l'Etat roumain vers des agents privés nationaux ou étrangers traduit le caractère incomplet et partiel de la privatisation roumaine. A cette spécificité s'ajoute le fait que lorsque les entreprises roumaines ont été privatisées, à la suite notamment du transfert de 30 % du capital social des entreprises à la population, elles ne sont pas devenues pour autant des entreprises privées. En effet, cette privatisation ne s'est pas accompagnée d'un réel transfert économique des pouvoirs de contrôle que confère la propriété privée sur les actifs. Aussi, après six années de transition vers l'économie de marché, les entreprises publiques et les entreprises privatisées roumaines sont-elles encore largement sous le contrôle effectif des acteurs publics. Au caractère partiel de la privatisation roumaine s'ajoute le caractère partiel d'une privatisation qui, jusqu'à présent, a davantage favorisé la permanence des anciens pouvoirs de contrôle détenus par les managers en place que transformé les procédures de contrôle en faveur de propriétaires privés clairement identifiés.

Face à ce constat, il convient de rechercher l'origine des difficultés de la privatisation roumaine. Il nous semble que ces difficultés peuvent être attribuées aux choix institutionnels pris par les autorités roumaines dans le cadre de leur politique de privatisation et que ces choix sont indissociables, comme nous l'enseigne l'Economie néo-institutionnelle (North 1981), du contexte politique, économique, social et culturel qui prévaut en Roumanie. Ces choix émanent d'acteurs publics, politiques, bureaucrates, gestionnaires d'actifs publics, dont le comportement peut être un frein au processus de privatisation.

Le recours à la théorie des choix publics va nous permettre d'analyser le comportement de ces acteurs et d'examiner le caractère singulier de leurs choix institutionnels, comportements et choix qui sont à l'origine, selon nous, des lenteurs de la privatisation en Roumanie.

3. THÉORIE DES CHOIX PUBLICS ET DIFFICULTÉS DE LA PRIVATISATION EN ROUMANIE

L'un des apports de l'Economie néo-institutionnelle est de montrer que les institutions sont déterminantes dans l'allocation des ressources. Le fondement théorique de la privatisation trouve ainsi sa justification dans la conception selon laquelle la propriété privée crée les incitations favorables à une meilleure allocation des ressources, comparée à la propriété publique. Un autre apport de l'Economie néo-institutionnelle est de souligner que les institutions peuvent être traitées de façon endogène. Selon North (1991), " *Les institutions sont des contraintes humainement conçues qui structurent les interactions politiques, économiques et sociales*". Selon cette conception, les institutions se caractérisent à la fois par des contraintes formelles (l'héritage du passé, les habitudes et les codes de comportement) et des contraintes formelles (les Constitutions, les lois, les cadres réglementaires, les droits de propriété, les relations d'agence).

Dans ce cadre, la théorie des choix publics (Buchanan et Tullock, 1962) entendue comme " *l'étude économique des processus de décision non marchands, ou encore l'application de l'analyse économique à la science politique* " (Mueller 1989) permet de conduire une analyse positive de la politique de privatisation dans les pays d'Europe de l'Est (Labaronne, 1996). Dans ce référentiel théorique, les difficultés spécifiques de la privatisation roumaine peuvent servir de support à l'analyse empirique du comportement des acteurs publics face aux enjeux politico-économiques induits par la privatisation des actifs publics. Pour conduire cette analyse, il convient d'adopter une démarche positive et non normative des difficultés de la privatisation roumaine (3.1). Cette démarche permet d'endogénéiser le comportement de la puissance publique roumaine à l'égard de la privatisation et d'envisager ce comportement, à travers les choix institutionnels retenus, comme un frein au processus de privatisation en Roumanie (3.2).

3.1. Le rejet d'une interprétation normative, le recours à une approche positive

Notre propos n'est pas de considérer, de façon normative, et indépendante des contraintes économiques et politiques initiales, la privatisation rapide des actifs publics comme le but souhaitable de la transition de l'économie roumaine vers l'économie de marché. Ici, nous délaissions la problématique des "*solutions à appliquer*" pour parvenir à cet état. Nous lui préférons la compréhension des interdépendances du système politique et économique dans les difficultés de la mise en oeuvre de la privatisation roumaine.

Cette option méthodologique nous invite à aborder la période de mutations que vit la Roumanie comme une situation conflictuelle entre une logique de marché qui s'instaure et des comportements et institutions héritées de l'ancien système. Elle nous permet de tenir compte du comportement des acteurs publics dans un référentiel théorique, celui proposé par l'école des choix publics.

Ce référentiel récuse la conception néo-classique et normative selon laquelle la puissance publique serait motivée par la défense de l'intérêt général et la volonté de maximiser le bien-être social. La théorie des choix publics lui préfère une conception où les acteurs publics sont des agents économiques, parmi d'autres, qui optimisent leurs objectifs propres sous un réseau de contraintes économiques et politiques. Dans ce cadre, les choix institutionnels retenus ne sont pas décidés par des pouvoirs publics soucieux du seul intérêt général, selon la conception wébérienne de l'Etat bienveillant (Weber, 1947), mais découlent de la conjonction d'intérêts entre des acteurs publics qui maximisent leur fonction d'objectif. Pour les responsables politiques l'argument de cette fonction seront la probabilité de leur (ré) élection, pour les administratifs le volume de leur budget, pour les gestionnaires d'entreprises publiques, le maintien à la tête de leur entreprise.

Dans le cadre d'une théorie "positive" de la privatisation, l'endogénéisation de la politique de privatisation apparaît possible. Celle-ci se traduira par des choix institutionnels pris par des acteurs publics qui cherchent à maximiser leur utilité sous un réseau de contraintes. Trois d'entre-elles nous apparaissent essentielles dans le cas roumain : l'héritage du passé, les considérations électorales des responsables gouvernementaux, l'action des groupes de pression, notamment ceux formés par les responsables des fonds de privatisation et les gestionnaires des entreprises publiques.

3.2. L'endogénéisation de la politique de privatisation roumaine

Si l'héritage du passé pèse lourd dans les difficultés de la privatisation roumaine (3.2.1.), les choix institutionnels singuliers retenus par les autorités roumaines, préoccupées par des objectifs électoraux, n'ont pas facilité un transfert rapide et massif de la propriété publique (3.2.2.). D'autant que le comportement des responsables des fonds de privatisation a largement contribué à ralentir le processus de privatisation (3.2.3.) et que la "stratégie d'enracinement" des gestionnaires des entreprises publiques a freiné le transfert de ces entreprises au secteur privé (3.2.4.).

3.2.1. L'héritage du passé

L'héritage particulièrement lourd de Ceausescu est apparu comme une donnée structurelle permettant d'expliquer la "*laborieuse entrée en transition*" de l'économie roumaine (Lhomel, 1991).

Une étude de Tiraspolksy et Wild (1992) a tenté d'évaluer les atouts et les handicaps des pays de l'Est face aux défis de la transition de leur économie et de la privatisation de leurs entreprises ⁴. Selon cette étude, s'appuyant sur une batterie de cinquante-deux critères répartis en trois familles : les critères sociologiques, les critères économiques internes et les critères économiques externes, les conditions initiales au processus de transition et de privatisation étaient, des sept pays étudiés, les moins favorables en Roumanie. Ce pays cumulait la dernière ou avant dernière place pour chacune des trois familles de critères.

Un rapport de l'OCDE, concernant l'économie roumaine (OCDE, 1993), soulignait que la Roumanie n'était pas prête à une "thérapie de choc" au début du processus de transition. Après une décennie de sacrifices et d'humiliations, sous la férule de Ceausescu, la population n'aurait pas supporté de nouvelles privations. Selon l'OCDE, l'idée d'un chômage massif engendré par les restructurations et les privatisations aurait été insupportable à la population. De fait, le taux de chômage moyen en Roumanie, depuis le début de la transition, est l'un des plus faibles de la région, essentiellement parce que les restructurations industrielles n'ont pas véritablement été engagées.

⁴ Ces pays concernent l'URSS, la Bulgarie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Tchécoslovaquie, la R.D.A.

La prise en compte de l'état de l'opinion, comme des séquelles laissées par l'ancien système, expliquerait, ainsi, la politique foncièrement "gradualiste" de la politique de stabilisation et de privatisation en Roumanie (Labaronne, 1992, 1995, 1996).

Toutefois, si le recours à l'héritage du passé est nécessaire pour comprendre la lenteur de la privatisation roumaine, cette explication n'apparaît pas suffisante. Les autorités politiques roumaines auraient pu faire le choix d'un transfert juridique gratuit, massif et rapide des actifs publics en faveur des citoyens roumains. Ce choix, à l'image de celui retenu dans les autres pays en transition, selon des modalités nationales spécifiques, pouvait être présenté comme une récompense donnée à la population roumaine en contrepartie des sacrifices qu'elle avait endurés durant la décennie précédente. En ce sens, on peut soutenir que la situation sociale initiale aurait pu être, paradoxalement, un facteur d'accélération du processus de privatisation en Roumanie. Il n'en a rien été car les choix institutionnels retenus, loin de favoriser le processus de privatisation, l'ont au contraire entravé et ralenti.

3.2.2. *Les choix institutionnels singuliers de la privatisation roumaine*

Le schéma institutionnel de la privatisation roumaine, mis en place dès 1990, et maintenu jusqu'à la loi d'accélération de la privatisation de masse en 1995, présentait au moins trois éléments originaux au regard de ceux adoptés par les autres pays en transition.

En premier lieu, l'ensemble du dispositif institutionnel a été "contrôlé" par les pouvoirs publics roumains. Concernant la privatisation par commercialisation, la Roumanie n'a pas connu le phénomène des "privatisations spontanées" qui a pris une certaine ampleur en Hongrie (Voszka, 1992; Hammid, 1994), en Russie (Lapina, 1995, a) et, dans une moindre mesure, en ex-Tchécoslovaquie (Blaha, 1995). Les pouvoirs publics roumains n'ont pas été affectés par une crise de l'autorité de l'Etat qui, en Russie, a favorisé une privatisation "*par la nomenklatura*" (Korovkine, 1992; Lapina, 1995 b) ou, en Bulgarie, une privatisation "*cachée et illégale*" (Keremidchiev, 1993, 1995). Le caractère "contrôlé" du processus de privatisation découle sans doute de la permanence de l'ancien système de commande étatique en Roumanie. Celui-ci perdure, en dépit du nouveau contexte de démocratisation politique et de transition économique. Cette permanence apparaît comme une caractéristique spécifique à la Roumanie (Lhomel, 1995). Elle peut s'expliquer, en partie, par le fait que le personnel politique n'a pas été profondément renouvelé après la Révolution de décembre 1989, la plupart des responsables politiques actuels provenant du "*sérail*" (Potel, 1991).

Maîtrisant les procédures de transfert des actifs, la Roumanie s'est distinguée, en second lieu, par sa réticence à l'égard de la méthode de rachat des entreprises par leurs salariés. Dans le cadre de la privatisation par liquidation, cette méthode n'a été favorisée qu'à partir du deuxième semestre 1994, avec la loi instituant le recours à la méthode MEBO. A contrario, l'office de privatisation de l'ex-RDA, la Treuhandanstalt, a privilégié très tôt cette méthode, ce qui lui a permis de privatiser rapidement ses actifs (Massol, 1995; Heimeri, 1995). En Pologne, cette méthode a permis d'accélérer la privatisation, notamment des petites et moyennes entreprises (Nivet, 1994). En Russie, 60 % des ventes dans le cadre de la petite privatisation se sont faites promptement avec comme acheteurs les collectifs de salariés (Richet, 1995).

En troisième lieu, dans le cadre de la grande privatisation, la Roumanie a opté pour une logique administrative. Selon cette logique, la population détient des parts sociales des fonds de propriété privée, sous forme de certificats de propriété. Ces fonds sont eux mêmes actionnaires des entreprises, créant ainsi une structure bureaucratique intermédiaire entre la population et les entreprises à privatiser. Les fonds de propriété privée sont les seuls habilités à représenter les intérêts de la population roumaine sur les 30 % du capital social que l'Etat leur a transféré. Dans ce cadre institutionnel, aucun fond privé n'est autorisé à gérer les certificats de propriété. A côtés des FPP, le fonds de propriété d'Etat est chargé de restructurer, avant de privatiser, les entreprises dont il a reçu 70 % du capital social restant des sociétés commerciales à capital d'Etat.

Cette option administrative s'apparente à celle retenue en Pologne (Bordeza, 1995) mais tranche avec celle privilégiée en ex-Tchécoslovaquie (Bouin, 1994; Blaha, 1995) et en Russie (Richet, 1995). Dans ces deux pays, c'est une logique libérale qui a prévalu. Dans le cadre d'un dispositif juridique minimal, ce sont les forces du marché qui ont autorégulé le processus de privatisation et de restructuration des entreprises. Le transfert massif de la propriété d'Etat a été réalisé par l'organisation d'enchères ouvertes à la population, sans l'intermédiaire d'administrations de privatisation. Les Tchèques, comme les Russes, ont eu la possibilité d'acquérir un numéraire d'échange (1 000 points d'investissement tchèques, 10 000 roubles russes) leur permettant de participer à cette opération. Le transfert rapide des actifs publics, dans les deux cas, tient au rôle joué par des fonds d'investissement privés qui, apparus spontanément sur le marché, ont fait de la surenchère pour obtenir la gestion des coupons distribués à la population⁵. Au nombre de 400, en République Tchèque, 500 en Russie, ils se sont vus confier plus de 70 % des coupons tchèques et 50 % des bons russes.

⁵ Certains fonds n'ont pas hésité à garantir le remboursement des coupons qui leur seraient confiés à hauteur de dix fois la mise de départ, obligeant les autres fonds à prendre des engagements similaires.

Aucune des méthodes qui se sont avérées efficaces pour transférer rapidement les actifs publics, en fonction des situations initiales dans chaque pays, n'ont été retenues par les autorités politiques roumaines. Si la privatisation spontanée s'est traduite, le plus souvent, par une spoliation des biens de l'Etat et si elle est apparue moralement condamnable, elle a été aussi un puissant facteur d'accélération du processus de privatisation en Hongrie et en Russie. Si la méthode du rachat des entreprises par leurs salariés a eu pour conséquence, dans bien des cas, une vente au rabais des actifs publics, du fait des facilités de paiements offertes aux salariés pour devenir propriétaires de leur entreprise, cette méthode a permis de hâter le processus de privatisation dans l'ex-RDA et en Pologne. Si la procédure des enchères a pu se traduire par une sous-évaluation du capital social de certaines entreprises, la méthode tchèque a assuré un transfert rapide de la propriété publique, ce qui a permis à toute la population de bénéficier directement du processus de privatisation.

Dans le cas de la Roumanie, la privatisation "contrôlée", les réticences à l'égard de la méthode MEBO et la logique administrative dans la mise en place des fonds de privatisation apparaissent comme des choix institutionnels singuliers au regard de ceux adoptés dans les autres pays de la région. La légitimation politique de ces choix trouve son origine dans la volonté des responsables gouvernementaux de ne pas dilapider le patrimoine public et par leur souhait de procéder à une répartition équitable des actifs publics en faveur des citoyens roumains. Cette double préoccupation recouvre, en fait, des préoccupations électorales manifestes. En effet, la recherche d'un dispositif juridique exempt de critique sur ces deux points, conservation du patrimoine, distribution équitable, répond à la revendication forte de la population de se voir restituer une proportion significative des biens de l'Etat, dont elle s'estime dépositaire. Elle correspond également à une préoccupation foncièrement "égalitaire" qui anime le peuple roumain. L'intérêt électoral des politiques a été de prendre en compte cette double aspiration populaire, dont les enquêtes d'opinion soulignent régulièrement la permanence (Irsop, 1995).

Dans le dispositif retenu, les autorités politiques roumaines ont alors davantage fait confiance au rôle régulateur de la puissance publique, par l'intermédiaire d'institutions de privatisation, qu'aux mécanismes du marché. Il s'avère que ce choix, laissant une large place à l'initiative des responsables des institutions de privatisation, s'est avéré peu efficace pour transférer rapidement la propriété publique vers le secteur privé. En fait, ces acteurs publics ont largement contribué au blocage du processus de privatisation. Comme ils n'étaient pas contraints d'assumer les obligations qui étaient théoriquement à leur charge, ils se sont opposés à une privatisation rapide des actifs en privilégiant la satisfaction de leurs intérêts institutionnels.

3.2.3. *Le comportement des responsables des institutions de privatisation*

Si la contrainte politique du programme de privatisation roumain était une répartition équitable des actifs d'Etat, elle était associée à deux autres contraintes de nature économique : une cession rapide des actifs publics et une restructuration préalable des entreprises. L'incompatibilité de ces objectifs a créé une situation de blocage qui a largement profité à la stratégie institutionnelle des fonds de privatisation.

Avec la loi n° 58/1991, l'objectif d'équité était assuré, théoriquement, par la distribution gratuite à la population de 30 % du capital social des entreprises sous forme de certificats de propriété. Les fonds de propriété privée devaient faciliter, ensuite, l'échange des certificats contre des actions d'entreprises. L'objectif de rapidité prévoyait le désengagement de l'Etat en deux temps : retrait immédiat de l'Etat au profit de structures provisoires qu'étaient les fonds de privatisation d'Etat et les fonds de propriété privée, désengagement de ces structures avec la disparition au bout de sept ans du premier et transformation en fonds mutuels, après cinq ans, des seconds. L'objectif de restructuration était confié au fonds de propriété d'Etat qui devait financer sur son budget propre les opérations de recapitalisation et de restructuration des sociétés avant de les céder au secteur privé.

Dans la pratique, le cadre institutionnel mis en place n'a permis d'atteindre aucun de ces trois objectifs, essentiellement parce que les responsables des fonds de privatisation n'étaient pas incités à les mettre en oeuvre ni intéressés à leur réussite.

3.2.3.1. *La stratégie patrimoniale des fonds de propriété privée*

Concernant les responsables des fonds de propriété privée, la loi ne prévoyait aucun dispositif contraignant pour les obliger à transformer, dans les délais impartis, les certificats de propriété en actions. Dans une perspective patrimoniale, ces responsables n'avaient pas intérêt à convertir ces certificats, qu'ils géraient au nom de la population, en actions qu'ils étaient censés remettre rapidement au peuple roumain. En effet, le maintien des certificats dans le capital des FPP leur permettait de gérer un portefeuille d'actions représentant 30 % du capital social des entreprises. En revanche, la transformation des certificats en actions aurait réduit le capital des FPP et, *in fine*, leur participation dans le capital social des sociétés, réduisant d'autant la surface financière qu'ils représentaient et leur influence sur l'économie roumaine.

Dans une perspective de revenus, les gestionnaires des FPP avaient d'autant plus intérêt à entraver cette transformation qu'ils étaient autorisés par la loi 58/1991 à ne pas verser de dividendes à la population, en échange

des certificats de propriété dont ils étaient les gérants, et ce pendant les trois premières années de la privatisation (1992-1994). Au delà, seul le conseil d'administration des FPP était habilité à se prononcer sur l'octroi ou non de dividendes.

Les responsables des fonds, ayant en vue la transformation de leur fond en fonds mutuels, dans un délai court de cinq ans, avaient intérêt à conserver le plus grand nombre de sociétés dans leur portefeuille et à se constituer un "trésor de guerre" avec les dividendes non distribués⁶. Afin d'aborder dans les meilleures conditions de surface financière et de puissance économique la transformation du statut de leur fond, les gérants de ces fonds ont été incités à adopter une stratégie de "court terme", visant à la recherche de la rentabilité immédiate, de préférence à une vision de long terme. C'est pourquoi, ils ont évité de réinvestir une partie des dividendes non distribués, sous forme de recapitalisation ou de restructuration des entreprises, comme leur statut d'actionnaire l'aurait exigé. Cette attitude a été à l'origine de nombreux conflits à l'intérieur du pacte d'actionnaires constitué par les fonds de propriété privée et le fonds de propriété d'Etat, ce dernier assumant seul la tâche de restructuration. Ces conflits et les difficultés financières de la restructuration des entreprises roumaines ont contribué, à leur tour, à ralentir le processus roumain de privatisation.

3.2.3.2. *La logique de restructuration du fond de propriété d'Etat*

Concernant le fond de propriété d'Etat, si la loi prévoyait sa disparition au terme de sept ans, aucune sanction n'était envisagée dans le cas où les responsables du FPE ne respecteraient pas le principe d'une privatisation, au rythme de 10 % par an, des 70 % du capital des sociétés commerciales que l'Etat leur a transféré. Leur intérêt n'était pas non plus dans une privatisation rapide, objectif dont la poursuite est apparue contradictoire avec celui d'équité et de restructuration des entreprises.

En effet, pour n'être pas accusé de "brader" le patrimoine industriel de l'Etat, de la part d'une opinion publique roumaine soucieuse de probité et de transparence, les gestionnaires du FPE ont dû conduire des évaluations longues et difficiles des actifs publics avant de pouvoir les céder. Là où le marché a permis de mener rapidement cette évaluation, notamment en République Tchèque, c'est une procédure administrative et bureaucratique qui a prévalu en Roumanie, procédure qui n'a pas permis de concilier équité et rapidité.

Les responsables du FPE avaient, par ailleurs, l'obligation de restructurer les entreprises. Or, les seules ressources financières dont ils pouvaient disposer étaient la vente des actifs. En conséquence, leur tentation a été grande de surévaluer le capital social des entreprises privatisables. En estimant à un niveau élevé le patrimoine des entreprises, les gestionnaires du FPE n'étaient pas suspects de liquider à bas prix les actifs publics. Ils pouvaient bénéficier, s'ils vendaient les actifs, de recettes de privatisation importantes. Toutefois, cette surévaluation rendait les entreprises privatisables plus chères et donc moins attractives pour les investisseurs. Elle ralentissait la vente des actifs, illustrant l'impossibilité de concilier privatisation rapide et restructuration préalable⁷.

Les responsables des fonds de propriété privée ou du fond de propriété d'Etat avaient un intérêt conjoint à ralentir le processus de privatisation. Les premiers pour des raisons patrimoniales, les seconds pour n'être pas en contradiction avec les objectifs d'équité et de restructuration des entreprises. A cette analyse, il convient d'ajouter que la multiplication des institutions ayant en charge, de près ou de loin, la privatisation et la restructuration des entreprises a fortement contribué à freiné le transfert rapide des actifs publics vers le secteur privé.

3.2.3.3. *De nombreuses administrations gravitent autour de la privatisation roumaine*

au rythme de 10 % par an, des 70 % du capital des sociétés commerciales que l'Etat leur a transféré. Leur intérêt A la différence de l'ex-RDA où la Treuhandanstalt était l'administration unique de privatisation, la Roumanie compte un grand nombre d'administrations, sous contrôle gouvernemental ou parlementaire, qui sont parties prenantes dans la privatisation des entreprises. Les responsables de chacune de ces administrations ne manifestent pas un grand empressement de voir la privatisation les déposséder de leurs prérogatives institutionnelles sur les entreprises.

⁶ Précisons que les "mastodontes" industriels les moins rentables ont été retirés du processus de privatisation et confiés à une administration publique spéciale, l'agence de restructuration. Les FPP conservaient ainsi les entreprises les plus rentables.

⁷ En 1992 et en 1994, le FPE a procédé à une réévaluation de la valeur comptable des sociétés commerciales. Sous prétexte de tenir compte des effets de l'inflation sur la dépréciations des actifs publics, cette mesure a multiplié par 4 ou 5 la valeur des actifs et a eu pour conséquence immédiate de décourager le processus de privatisation.

Si la privatisation est un transfert de la propriété juridique des actifs des entreprises, c'est aussi un transfert du pouvoir de décision et de sanction au profit des nouveaux propriétaires. Ce transfert autorise un nouveau "gouvernement d'entreprise", c'est-à-dire une nouvelle structure d'incitations et de contrôles des dirigeants par les propriétaires des entreprises. Le risque pour les gestionnaires des entreprises publiques, dans l'hypothèse d'une privatisation, est de devoir se soumettre à de nouveaux dispositifs visant à "discipliner" leur comportement, et donc de ne plus pouvoir maximiser leur fonction d'utilité. Les arguments de cette dernière peuvent être la valorisation de leur patrimoine personnel, le maintien à la tête de leur société, des gratifications non pécuniaires liées à l'exercice de leur fonction de direction.

Pour se prémunir contre ce risque, nous avons tenté de montrer, dans le cas roumain (Labaronne, 1996), que les dirigeants des entreprises publiques avaient mis en place une "stratégie d'enracinement" au sein de leur entreprise. Cette stratégie, de nature à ralentir le processus de privatisation, visait à empêcher l'instauration d'un système efficace de gouvernement d'entreprise. Concrètement, cette stratégie de blocage s'est concentrée autour des trois entités que constituent le marché, le cadre réglementaire et les actionnaires, entités qui contribuent, selon Jensen (1993), à un système efficace de gouvernement d'entreprise.

Concernant la discipline de marché, celle-ci ne s'est vraiment imposée en Roumanie qu'en 1994. C'est à partir de cette date que la gestion des entreprises publiques a été confrontée à un durcissement des contraintes budgétaire, financière, monétaire et concurrentielle. Ce durcissement est apparu nécessaire devant les profonds déséquilibres macro-économiques roumains. Il a été fortement "suggéré" par le Fonds Monétaire International en échange de l'octroi de crédits stand-by. Jusqu'alors, les dirigeants d'entreprises publiques, formant des "coalitions à vocation redistributive", selon l'expression d'Olson (1965) ou bien des "chercheurs de rente" selon Tullock (1967), avaient réussi à obtenir des autorités politiques un relâchement de l'ensemble de ces contraintes. Ce relâchement, en brouillant les signaux du marché sur la rentabilité des entreprises et les compétences managériales de leurs dirigeants, avait permis de gêner la lisibilité des opérations de privatisation aux yeux de repreneurs éventuels, nationaux ou étrangers.

De même, les obstacles réglementaires divers, qui expliquent la modestie du transfert des actifs publics vers le secteur privé et la faiblesse des investissements étrangers en Roumanie, ont contribué à freiner la prise de contrôle externe des entreprises publiques roumaines. Parmi ces obstacles, il convient de citer la réévaluation régulière de la valeur comptable des actifs publics. Surévaluées dans la plupart des cas, les entreprises publiques ne risquaient pas de trouver des acquéreurs nationaux ou étrangers susceptibles de remplacer l'équipe dirigeante en place.

Ces obstacles ont également empêché la mise en place d'un contrôle interne efficace au sein de ces entreprises. Ce contrôle, d'une façon générale, repose sur des mécanismes, comme le vote des actionnaires lors des assemblées générales qui approuvent ou sanctionnent la gestion des dirigeants. Il s'appuie sur des organes, au premier rang desquels le conseil d'administration qui surveille et oriente la gestion de l'entreprise.

La population roumaine, qui dispose théoriquement d'un droit de propriété sur 30 % du capital social des sociétés commerciales à capital d'Etat et qui, à ce titre, est l'unique actionnaire des FPP, n'a pas pu exercer, jusqu'à présent, les pouvoirs de propriété dévolus à tout actionnaire, à savoir *l'usus, l'usus fructus et l'abusus*. Concernant le droit d'usage, la loi de privatisation ne prévoit pas que la population puisse participer à la désignation des membres du conseil d'administration des fonds et à celle des gestionnaires des sociétés commerciales. A propos du droit au revenu, le statut des FPP précise que durant les trois premières années de la privatisation (1992-1994), les fonds ne distribueront pas de dividendes et qu'au delà seul les FPP pourront se prononcer sur la distribution ou non de dividendes. Concernant le droit de disposition des actifs, les mesures relatives aux certificats de propriété autorisent leur cession sur le marché roumain mais interdisent qu'ils soient vendus ou donnés à des personnes physiques ou morales étrangères.

La théorie des droits de propriété (Furubotn et Pejovich, 1972) souligne que lorsque les actionnaires ne disposent pas complètement de l'*usus*, de l'*usus fructus* et de l'*abusus* leurs droits de propriété sont "atténués". C'est le cas en Roumanie où la privatisation apparaît comme une "*pseudo privatisation*" (Andreff, 1993) qui laisse le contrôle des actifs aux mains des gestionnaires publics. Toutefois, la stratégie d'enracinement des managers n'aurait pas pu se mettre en place sans un processus d'interactions économiques et politiques dans lequel sont engagés, à côté des gestionnaires, les responsables gouvernementaux et les bureaucrates en charge de la privatisation en Roumanie. Tous ces acteurs publics ont eu un intérêt conjoint à ralentir le processus de privatisation dans un but de maximisation de leur utilité propre.

Devant les blocages institutionnels de la privatisation roumaine à l'origine de la modestie de ses résultats, le F.M.I. conditionnait son aide financière à la Roumanie, en 1995 et 1996, à l'accélération du processus de privatisation. De fait, les autorités roumaines faisaient adopter, en juin 1995, une nouvelle loi dite "loi d'accélération de la privatisation". Si ce dispositif offre les moyens théoriques d'une privatisation rapide des actifs publics, il ne lève pas toutes les ambiguïtés du programme initial. Aussi, de nombreuses incertitudes demeurent sur sa capacité à opérer, de façon significative, à la fois un transfert juridique de la propriété de l'Etat vers les agents privés et un transfert économique des pouvoirs de contrôle que confère la propriété privée sur les actifs.

4. L' ACCÉLÉRATION DU PROCESSUS DE PRIVATISATION Á L' ÉPREUVE DES FAITS

Les autorités roumaines décidaient, en juillet 1994, de faire adopter une nouvelle loi, dite "loi d'accélération de la privatisation", votée en juin 1995. Cette loi (n° 55/1995) conserve l'esprit de la loi initiale (n° 58/1991) en recherchant la plus grande équité possible dans la répartition des actifs publics au sein de la population (4.1). La poursuite de cet objectif rend un peu plus complexe un dispositif juridique dont la mise en oeuvre institutionnelle a déjà pris du retard (4.2). Cette loi ne garantit pas une réelle perte d'influence du secteur public sur l'économie roumaine (4.3).

4.1. Le souci d'une répartition équitable des titres de propriété.

La loi d'accélération de la privatisation conserve le principe d'une transmission de 30 % du capital social des entreprises à l'ensemble de la population.

Dans l'ancien dispositif, le transfert devait se faire grâce à l'échange certificats contre actions. Nous avons vu que ce mécanisme n'a pas fonctionné en grande partie parce que les fonds de propriété privée, qui devaient en assurer le bon fonctionnement, l'avaient bloqué à des fins patrimoniales. Devant ce blocage, les ménages roumains, perdant patience, s'étaient débarrassés de leurs certificats, pensant qu'ils ne vaudraient jamais rien, tandis que d'autres, spéculant le contraire, les avaient rachetés à un prix largement inférieur à leur valeur nominale (égale à 875 000 lei en juin 1995). Ce début de concentration spontanée des certificats avait été perçu, par la population, comme une atteinte au principe d'équité. L'opinion publique, relayée par la classe politique, avait contesté le fait que certains acteurs économiques profitent du blocage institutionnel pour s'accaparer les titres de propriété, titres qui devaient revenir à la population si le dispositif initial avait fonctionné.

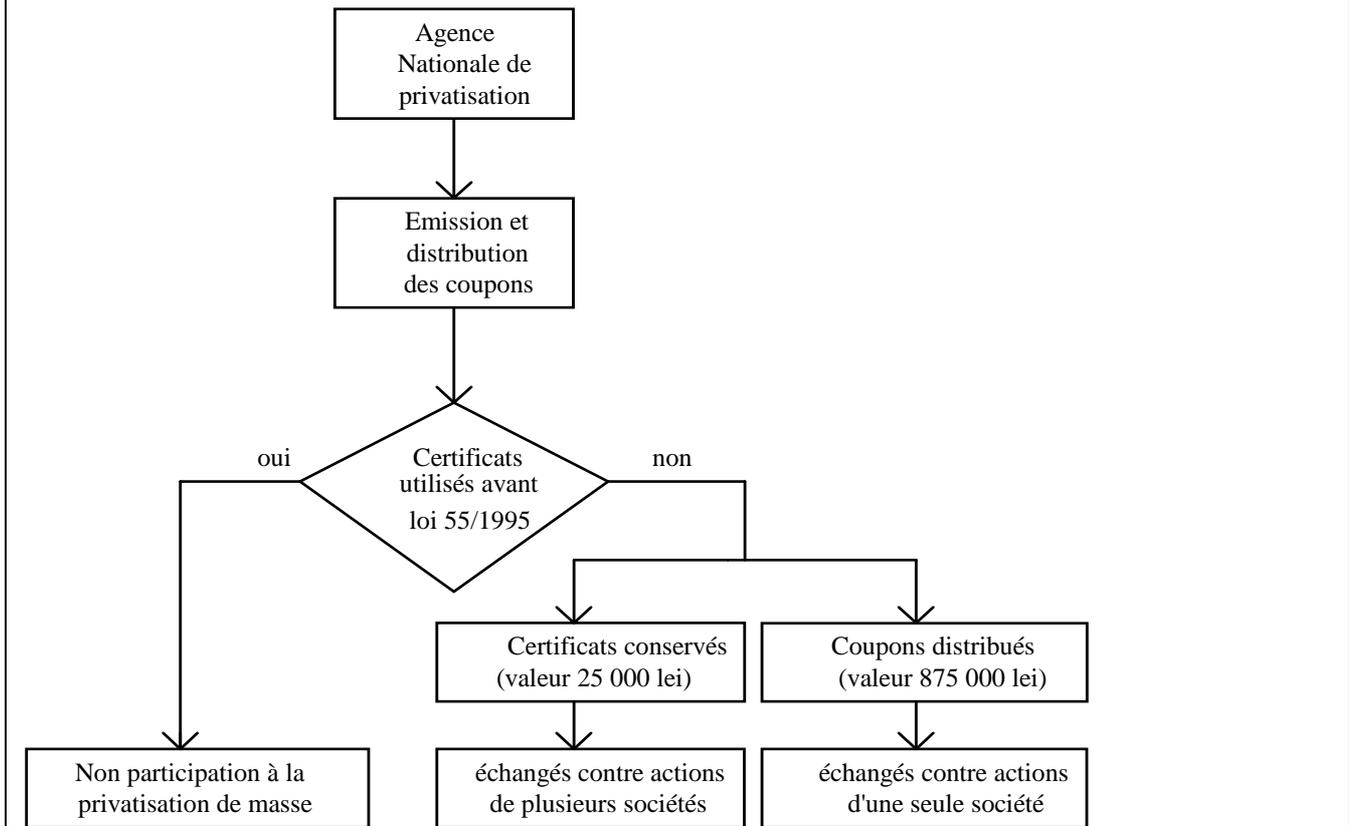
Afin de préserver le principe d'équité, et d'éviter une concentration des titres, la nouvelle loi crée des coupons de privatisation. Ces coupons sont à nouveau distribués à l'ensemble de la population roumaine. Ils ont un caractère nominatif, leur utilisation est strictement réservée à leur titulaire, ce qui empêche leur vente, donc leur concentration, avant échange contre des actions. La création de ces coupons donne une nouvelle chance aux impatients qui avaient bradé leurs certificats. Elle leur permet d'être réintégrés dans le dispositif de privatisation de masse, puisqu'ils pourront échanger des coupons contre des actions. Les certificats de propriété ne sont pas pour autant supprimés. Leur maintien dans le nouveau dispositif permet à ceux qui avaient accumulé des certificats de propriété de participer à l'échange d'actions contre certificats. Toutefois, leur capital potentiel subit une très forte dépréciation puisque la valeur nominale des certificats est divisée par 35, passant de 875 000 lei à 25 000 lei.

Dans la nouvelle loi, les coupons et les certificats n'étant pas de même nature, les premiers sont des titres nominatifs, les seconds des valeurs mobilières au porteur, ils ne concernent pas les mêmes personnes et ne confèrent pas les mêmes droits. Cette complexité a laissé dire aux opposants de cette loi qu'elle était davantage une "*loi d'accélération de la confusion*" que de la privatisation. Dans le nouveau dispositif, c'est l'Agence Nationale de Privatisation qui est chargée d'émettre et de distribuer les coupons nominatifs de privatisation. Les personnes habilitées à recevoir les coupons sont celles qui respectaient les conditions d'âge lors de l'application de la loi initiale (18 ans) ainsi que celles qui auront cet âge révolu au 31 décembre 1995. Toutefois, les individus qui ont utilisé leurs certificats dans le processus de privatisation antérieur ne recevront pas de coupons (cas de salariés qui ont échangé, avant l'entrée en vigueur de la nouvelle loi, leurs certificats contre des actions de leur entreprise, dans le cadre de la méthode MEBO). Les personnes détenant des certificats de propriété ont le droit de les échanger contre des actions d'une ou plusieurs sociétés commerciales alors que les détenteurs de coupons ne peuvent acquérir des actions que d'une seule société commerciale.

Le schéma 2 présente le nouveau dispositif relatif à l'attribution et à l'utilisation des certificats et des coupons de privatisation dans le cadre de la loi d'accélération de la privatisation roumaine.

Schéma 2

Attribution et utilisation des certificats et des coupons dans la loi d'accélération de la privatisation roumaine



4.2. Un dispositif complexe dont la mise en oeuvre a déjà pris du retard

Les attermoiements manifestés lors de la discussion parlementaire relative à la loi d'accélération de la privatisation ont clairement révélé l'existence de puissants courants hostiles à ce processus. Cette opposition s'est traduite par l'adoption de la nouvelle loi avec un retard de dix mois par rapport au calendrier initialement annoncé (juin 1995 au lieu de septembre 1994). Une fois entrée en vigueur, la complexité du dispositif a retardé sa mise en oeuvre institutionnelle. Ainsi, le calendrier de distribution des coupons puis d'échange des coupons contre des actions n'a pas été respecté dans les délais prévus par la loi. De même, alors que celle-ci prévoyait la mise en place rapide d'un nouveau dispositif juridique relatif à la transformation des fonds de propriété privée en sociétés financières d'investissement, à ce jour (octobre 1996) les décrets d'application relatifs aux nouveaux statuts des FPP sont toujours en attente. Or, les citoyens roumains avaient jusqu'au 31 mars pour décider s'ils échangeaient des coupons contre des actions d'entreprises ou contre des parts sociales des futurs fonds d'investissement. Dans l'ignorance des nouveaux statuts, que la loi était censée définir au préalable, les citoyens se sont trouvés en face de biais informationnels pour effectuer leur choix. Toutefois, en dépit de ce biais, au 1er avril 1996, date butoir de transformation des certificats en actions, 85 % de la population roumaine avaient souscrit des actions auprès des entreprises, 15 % auprès des fonds de propriété privée

La nouvelle loi présente deux améliorations sensibles par rapport à l'ancien dispositif. D'une part, elle supprime les fonds de propriété privée comme structure intermédiaire dans le processus d'échange des coupons ou des certificats contre des actions d'entreprises. C'est sans aucun doute un facteur d'accélération du transfert de la propriété d'Etat vers les citoyens roumains. D'autre part, elle stipule qu'en fonction de la demande, l'échange d'actions pourra se faire jusqu'à la limite de 60 % du capital social d'une entreprise au lieu des 30 % dans l'ancien dispositif. Cette disposition introduit le principe d'une véritable privatisation de masse majoritaire.

Cette double appréciation positive doit être relativisée par deux considérations qui en atténuent considérablement la portée. En premier lieu, l'échange d'actions ne concerne que 3 000 entreprises sur les 5 000 devant être encore privatisées. L'accélération de la privatisation apparaît alors comme une "demi-privatisation de masse", les 2/5 étant exclues de la nouvelle loi. En second lieu, l'échange d'actions au delà de 30 % du capital social d'une société, débouchant éventuellement sur une privatisation majoritaire (plus de 50 %, jusqu'à 60 %) ne pourra se faire qu'en contrepartie d'une privatisation d'une autre société à un seuil inférieur à 30 %. Ce dernier point suppose un système de compensation, le fonds de propriété d'Etat acceptant de voir sa part dans le capital social d'une société atteindre 40 % minimum en échange d'une augmentation de sa part dans une autre société, pouvant s'élever à 100 %.

4.3. Un dispositif qui ne garantit pas une réelle perte d'influence du secteur public roumain

Les deux réserves précédentes conduisent à s'interroger sur la volonté politique réelle des autorités roumaines de procéder à une privatisation massive et rapide de l'ensemble des entreprises d'Etat. En plus des 2 000 entreprises qui ne sont pas concernées par le nouveau dispositif, celui-ci ne s'applique pas non plus aux régies autonomes et pas davantage aux sociétés agricoles et aux sociétés bancaires. La privatisation de ces sociétés est prévue, à moyen ou long terme, après évaluation spécifique de leur capital pour les premières et adoption d'une loi spéciale pour les secondes.

La réaffirmation du seuil de 30 % de l'ensemble du capital social des entreprises qui est attribué à la population signifie concrètement que le fonds de propriété d'Etat conserve les 70 % du capital restant. Le nouveau dispositif n'ayant pas abrogé l'ancien, la mission du FPE reste toujours aussi contradictoire entre privatisation rapide, restructuration des entreprises et équité du processus. Comme la nouvelle loi ne prévoit toujours pas de mécanisme contraignant pour obliger le FPE à privilégier l'objectif de privatisation rapide, il est à craindre que ce fonds ne donne la priorité à l'objectif de restructuration, objectif dont la poursuite lui assure les conditions de sa pérennité institutionnelle. Cette logique risque de le conduire à réévaluer la valeur estimée des sociétés au-delà des moyens financiers des investisseurs potentiels, ce qui ne manquera pas de bloquer à nouveau le processus de privatisation.

Soulignons, enfin, que le passage du statut d'entreprises privatisées à celui d'entreprises privées ne sera réel que si le capital des entreprises roumaines est mis en valeur sous le pouvoir et au profit de propriétaires clairement identifiés. De ce point de vue, il ne semble pas que la privatisation roumaine soit en mesure, à court terme, de progresser de façon significative. A cet égard, deux observations finales doivent être formulées.

D'une part, les citoyens-actionnaires en Roumanie sont, pour le moment, à la fois très nombreux et fort dispersés. Cette structure actionnariale s'apparente à celle du capitalisme fragmenté du système anglo-saxon. Toutefois, à la différence de ce système, où le marché financier "discipline" les gestionnaires, les institutions du marché financier roumain sont trop récentes pour assumer efficacement cette fonction. La bourse de valeurs n'a été ouverte qu'en juillet 1995 et les fonds privés d'investissement n'ont été légalisés qu'à la suite de l'entrée en vigueur de la loi d'accélération de la privatisation. Ces fonds exerceront leur activité à côté de celle des anciens fonds de propriété privée transformés en fonds mutuels.

D'autre part, devant un actionnariat émietté, le fonds de propriété d'Etat demeure en position de force. Il reste actionnaire majoritaire, à hauteur de 70 %, du capital social des entreprises roumaines. Certes, la vente des actions par une partie de leurs titulaires, sur le marché des titres, va favoriser un mouvement de concentration de l'actionnariat. Cependant, ce mouvement sera limité dans son ampleur par une législation qui décourage le regroupement des actions, à la différence du système capitaliste rhénan dans lequel le contrôle du capital des entreprises s'exerce au moyen d'un actionnariat concentré, notamment entre les mains des banques.

5. CONCLUSION

La privatisation roumaine se distingue par la faiblesse de ses résultats, tant sur le plan quantitatif, ce dont témoigne la modestie du transfert des actifs publics vers les agents privés, que sur le plan qualitatif puisqu'elle ne s'est pas accompagnée, jusqu'à présent, d'une réelle transformation du système de contrôle du capital des entreprises roumaines et du comportement de leurs managers.

La recherche d'un dispositif théorique assurant le respect du principe d'équité dans la répartition des titres de propriété a mobilisé beaucoup d'énergie en Roumanie, au détriment d'une privatisation effective, rapide et massive des actifs publics. Une fois adopté, le dispositif de 1991 a été bloqué par tous les groupes d'intérêt hostiles à une privatisation rapide, aux premiers rangs desquels les responsables des fonds de privatisation et les gestionnaires des entreprises publiques. La loi d'accélération, votée en 1995, tente de mettre en oeuvre ce principe d'équité en créant les conditions institutionnelles d'une transmission concrète de 30 % du capital des actifs publics à la population roumaine.

Si l'entrée en vigueur de cette loi marque un tournant positif en faveur de la privatisation en Roumanie, elle laisse subsister de nombreuses questions pour l'avenir de ce processus. De la capacité des pouvoirs publics à réussir un désengagement du fonds de propriété d'Etat dans le capital des entreprises, du choix clair des autorités en faveur d'un modèle de gouvernement d'entreprise, anglo-saxon ou rhénan, de leur engagement politique à faire face aux groupes de pression hostiles à la transformation des droits de contrôle et de propriété sur les entreprises publiques, dépendra la durée du processus de privatisation en Roumanie. Cette durée n'est autre que celle de la transition de l'économie roumaine vers l'économie de marché .

6. BIBLIOGRAPHIE

- Andreff W.** (1993), *La crise des économies socialistes, la rupture d'un système*. PUG, Grenoble.
- Banque Nationale de Roumanie** (1995), Quarterly bulletin 4/1995, page 5.
- Banque Nationale de Roumanie** (1996), Buletin lunar, 4/1996, page 5.
- BERD** (1995), *Rapport annuel sur la transition*, Londres.
- Blaha J.** (1995), De la Tchécoslovaquie aux Républiques tchèque et slovaque : succès en demi-teintes, in Lhomel.E (sous la direction de) , *Transitions économiques à l'Est (1989-1995)*, la documentation française, Paris, 1995, pp 175-195.
- Borzeda A** (1995), Les privatisations en Pologne, *Le Courrier des pays de l'Est*, n° 390, juin-juillet, pp 18-27.
- Bouin O.** (1994), Transférer la propriété privée par la méthode des coupons : l'expérience de l'ex-Tchécoslovaquie, *Revue Economique*, vol 45, n° 3, mai, 845-856.
- Buchanan J., Tullock G.** (1962), *The Calculus of Consent*, Ann Arbor, University of Michigan Press.
- Commission Nationale de la Statistique-CNS-** (1996), Documentar. Evolutia principalilor indicatori economico-sociali in perioada 1989-1995.
- Fondului Proprietatii de Stat** (1996), Raport program, Bucarest.
- Furubotn E.G., Pejovich S.** (1972) , Property Rights and Economic Theory : a Survey of Recent Literature, *Journal of Economic Literature*, vol 10, décembre, pp 1137-1162.
- Hammid C** (1994), Les privatisations en Hongrie, *Le Courrier des pays de l'Est*, n° 390, juin-juillet, pp 4-17.
- Heimerl D.** (1995), Allemagne : les nouveaux Lander entre crise et essor, in Lhomel.E (sous la direction de) , *Transitions économiques à l'Est (1989-1995)*, la documentation française, Paris, 1995, pp 79-103
- Holcblat N** (1995), Privatisation : problématique et modalités, in Lhomel.E (sous la direction de) , *Transitions économiques à l'Est (1989-1995)*, la documentation française, Paris, 1995, pp 79-103
- Irsop** (1995), Public Opinion Barometer, commissioned by The Soros Foundation for an Open Society.
- Jensen M.C.** (1993), The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System, *Journal of Finance*, Vol XLVIII, n° 3, pp 830-880.
- Keremidchiev S.** (1993), Les premiers pas de la privatisation en Bulgarie, *Revue d'Etudes Comparatives Est-Ouest*, n° 3-4, septembre-novembre, pp 115-138.
- Keremidchiev S.** (1995), Les privatisations en Bulgarie : mécanismes et intérêts *Revue française d'administration publique* , n° 74, avril-juin, pp 211-215.
- Korka M. et alii** (1995), Economic Analysis of Emerging Entrepreneurs in Romania, Phare-Ace Programme 1994-0615-R, Bucarest, 1995, page 109.
- Korovkine V.** (1992), La réforme économique radicale en Russie : bilan de la première étape. *Revue d'Etudes Comparatives Est-Ouest*, vol 23, 1992, pp 15-27.
- Kouznetsov V.**(1995), La privatisation en Russie 1992-1995, *Le Courrier des pays de l'Est*, n° 400, juin. pp 21-27.
- Labaronne D.** (1992), La transition de l'économie roumaine vers l'économie de marché : réformes économiques et institutionnelles. *Revue d'Etudes Comparatives Est-Ouest*, vol 23, 1992, pp 105-136.
- Labaronne D.** (1995 a), La stabilisation macro-économique en Roumanie, *Chroniques Economiques, revue de la SEDEIS*, n° 5, 15 mai, pp 197-208.
- Labaronne D.** (1995, b), Théorie des choix publics et privatisation en Europe de l'Est, avec une application à la Roumanie. *Revue d' Economie du Développement*, n° 3/1995.
- Lapina N.** (1995 a), Le secteur privé en URSS de 1986 à 1991 : structures et acteurs du marché, *Le Courrier des pays de l'Est*, n° 400, juin, pp 14-19.
- Lapina N.** (1995 b), Les élites russes : la revanche de la nomenklatura, *Le Courrier des pays de l'Est*, n° 404, novembre, pp 18-27.
- Lhomel E .** (1991), Roumanie. L'année économique : une laborieuse entrée en transition, in *L'Europe centrale et orientale. De l'espoir au réalités*. La documentation française, Paris,
- Lhomel E.** (1995), sous la direction de, *Transitions économiques à l'Est (1989-1995)*, la documentation française, Paris, 205 pages.
- Massol J.** (1995), La Treuhandanstalt et le "venture capital" dans les nouveaux Lander, *Revue d'Etude Comparative Est-Ouest*, mars, 95-113.
- Mueller D.C.** (1989), *Public Choice II*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Niskanen W.** (1971), *Bureaucracy and Representative Government*, Chicago, Aldine-Atherton.
- Nivet J.F.** (1994), La privatisation en Pologne : d'une approche plurielle aux difficultés de la privatisation de masse, *Economie et Statistique*, n° 279-280, 1/2 1994, pp 121-133.
- North Douglass C.** (1981), *Structure and Change in Economic History*, New York, Norton.
- North Douglass C.** (1991), Insitutions, *Journal of Economic Perspectives* (1), pp 97-112.
- OCDE** (1993), *La Roumanie, évaluation de la situation économique*, Paris, juillet, 139 pages.
- Olson M.** (1982), *The Rise and Decline of Nations : Economic Growth, Stagflation and Social Rigidities*, New Haven, Yale University Press.
- Potel J.Y.** (1991), Les lenteurs de la recombposition roumaine, *Le Monde Diplomatique*, novembre.
- Richet X.** (1995), Privatisation et contrôle des firmes en Russie, *Chroniques Economiques, revue de la SEDEIS*, n° 1, 15 janvier, pp 35-45.
- Tiraspolsky A., Wild G.** (1992), *Economie de l'Est en transition : critères de comparaison*, Masson, 122 pages.
- Tullock G.** (1967), The Welfare Costs of Tariffs, Monopoly, and Theft, *Western Economic Journal*, 5.
- United Nations** (1994), Economic Commission for Europe, *Economic Bulletin for Europe*, Vol 46, novembre, page 129.
- United Nations** (1995), Economic Commission for Europe, *Economic Bulletin for Europe*, Vol 47, novembre, 152.

Voszka E (1992), Spontaneous Privatization in Hungary, in Earle.J.; Frydman.R; Rapaczynski.A (eds), 1992, *Privatization in the Transition to a Market Economy*, Pinter Publishers and St.Martin 's Press.

Weber M. (1947), *The Theory of Social and Economic Organisation*, Edimbourg.