

"Privatisation et performances des firmes des économies de l'Est", *Revue économique*, vol 53, n° 5, 2002, pp.1013-1050.

Daniel LABARONNE¹

Résumé

Nous proposons une revue de la littérature consacrée, depuis la transition, aux liens entre l'organisation de la propriété et les performances des firmes de l'Est. Nous examinons les nombreuses études empiriques conduites sur ce thème et nous évoquons leurs résultats souvent contradictoires et quelquefois contraires aux attentes théoriques. Nous suggérons que le modèle principal-agent axé sur le conflit d'intérêt entre les dirigeants et les actionnaires, qui inspire ces travaux, est sans doute trop restrictif car il privilégie la seule relation privatisation-performance des firmes. Nous proposons de tenir compte des apports de la théorie du gouvernement d'entreprise qui met l'accent sur la relation compétition-efficacité des firmes. Nous soulignons le rôle que joue le renforcement des institutions de marché dans l'amélioration des performances du système productif à l'Est.

Abstract

We propose a review of the usual literature, from the transition, to the links between the structure of property and the performance of eastern firms. We examine the numerous empirical studies which have been carried out on this subject and we evoke their results which are often contradictory and sometimes opposite to theoretical expectations. We infer that the managerial model which inspires this study is undoubtedly too restrictive for it prioritizes the single performance-privatization link of firms. We suggest taking into account the contribution of the contractualist model of the firm which emphasizes the efficiency-competitiveness link of firms. We underline the role which the intensification of market institutions plays in the improvement of the performance of the productive system in the East.

JEL : G 34, L 33, P 31

¹ Membre du Laboratoire d'Analyse et de Recherche Economiques, Economie et Finance Internationales (LAREFI, Université Montesquieu Bordeaux IV, Avenue Léon Duguit, 33608 Pessac cedex) et membre associé du laboratoire Réformes et Ouverture des Systèmes Economiques post-Socialistes, (ROSES, Université Paris I, 106-112 boulevard de l'Hôpital, 75647 Paris Cedex 13), danielabaronne@yahoo.fr.

Introduction

Depuis les travaux pionniers de Berle et Means [1932], l'étude de la relation entre l'organisation de la propriété et la performance des firmes est un thème ancien et privilégié de la littérature économique. La privatisation dans les pays d'Europe centrale et orientale (PECO) et dans la Communauté des Etats Indépendants (CEI) a relancé l'intérêt de ce thème pour une double raison. D'une part, le transfert des actifs publics au secteur privé a modifié de façon systémique la propriété des firmes de ces pays. D'autre part, ce transfert a permis d'engager un vaste mouvement de restructuration et d'amélioration des performances des entreprises de l'Est.

Durant la décennie 90, l'organisation de la propriété des firmes de l'Est a connu trois modifications principales. D'abord, une transformation de la forme de la propriété, les firmes publiques évoluant vers une forme privée. Ensuite, un changement de statut, l'entreprise étatique se transformant soit en entreprise individuelle, avec confusion des fonctions de propriété et de direction, soit en entreprise managériale, avec séparation des deux fonctions. Enfin, une évolution de la structure de propriété, l'Etat en tant que propriétaire des firmes cédant ses actifs à des propriétaires extérieurs aux entreprises (les *outsiders*) ou aux salariés des entreprises (les *insiders*). A la suite de ce transfert, de très nombreux travaux ont été consacrés à l'impact de la nouvelle organisation de la propriété des firmes de l'Est sur leurs performances. Ces recherches ont testé trois hypothèses théoriques principales. i) Les entreprises privées sont plus performantes que les entreprises publiques. ii) Les entreprises privées avec confusion des fonctions de propriété et de direction sont plus efficaces que les entreprises avec séparation de ces deux fonctions. iii) Les entreprises contrôlées par des *outsiders* ont des performances supérieures aux entreprises dominées par des *insiders*.

La première hypothèse s'inscrit dans le cadre de la théorie de la propriété (Alchian et Demsetz [1972], Furubotn et Pejovich [1972]). Celle-ci suggère que la propriété privée crée les incitations favorables à une meilleure allocation des ressources productives. Les deux autres hypothèses sont issues de l'analyse commune au courant managérial et au modèle contractualiste, analyse qui constitue le modèle standard de la firme. Le courant managérial de la firme (Baumol [1959], Marris [1964], Williamson [1964], Galbraith [1967], Monsen et Downes [1965]), étudie les conséquences de la séparation des fonctions de propriété et de direction sur la performance des firmes. Cette séparation entraînerait des conflits d'intérêt entre les actionnaires et les dirigeants. Ceux-ci rechercheraient la satisfaction de leur utilité personnelle au détriment de l'objectif traditionnel de maximisation de la valeur de la firme. Il s'ensuivrait une baisse de l'efficacité des firmes managériales. Dans l'hypothèse où les propriétaires seraient en même temps les salariés, les firmes managériales "coopératives" auraient des performances encore moindres en raison du comportement des *insiders* moins enclins à prendre des risques que les *outsiders*. En réponse aux thèses managériales, l'analyse contractualiste, qui englobe la théorie des droits de propriété, des coûts de transaction (Coase [1937], Williamson [1985]) et de l'agence (Jensen et Meckling [1976], Fama [1980], Fama et Jensen [1983. a et b]) soutient qu'il existe des moyens permettant aux actionnaires de surveiller et de contrôler l'action des managers afin qu'ils agissent dans l'intérêt de la firme. Cette analyse développe un modèle principal-agent axé, d'une part, sur les conflits d'intérêt entre propriétaires et managers, d'autre part, sur les moyens de résoudre ces conflits à partir d'un système d'incitations et de contrôle.

Les tests appliqués aux entreprises de l'Est, qui ont cherché à vérifier le bien fondé des trois hypothèses évoquées, donnent des résultats contradictoires. Certains travaux montrent que les entreprises publiques sont aussi performantes que les entreprises privatisées, d'autres contestent ces résultats et soulignent la supériorité de la forme privée sur la forme publique. Des tests établissent un lien faible entre propriété privée et restructuration, tandis que d'autres mettent en avant une relation forte. Des études notent l'efficacité des entreprises contrôlées par les *outsiders*, alors que d'autres constatent les performances des firmes contrôlées par les *insiders*. Une hypothèse théorique serait confirmée, en revanche : les firmes individuelles créées *ex-nihilo* seraient plus performantes que les firmes publiques ou managériales.

Dans cet article, nous proposons de revenir sur l'ensemble de la littérature consacrée, depuis la transition, aux liens entre l'organisation de la propriété et la performance des firmes de l'Est. Les études conduites sur ce thème, dont nous proposons une recension, privilégient le lien privatisation-performances. Elles cherchent à mettre en évidence la relation pouvant s'établir entre l'efficacité des firmes et la forme de leur propriété, publique *versus* privée, la nature de leur statut après privatisation, individuel *versus* managérial, ou encore la structure de leur propriété privée, outsiders *versus* insiders.

Face à des résultats empiriques rarement convergents et quelquefois contraires aux attentes théoriques, nous tentons d'apporter un double éclairage. D'abord empirique, en soulignant les difficultés statistiques liées à la mise en évidence, à l'Est comme à l'Ouest, d'une relation probante entre forme ou structure de propriété et performances des firmes. Des biais méthodologiques nombreux sont inhérents à ce type de relation, ce qui ne facilite pas leur mise en évidence d'un point de vue empirique. Ensuite théorique, en suggérant que la faiblesse des résultats tient peut être au cadre restrictif du modèle standard de la firme retenu, modèle qui privilégie le conflit actionnaires / dirigeants et la liaison privatisation / performances des firmes. Un cadre plus élargi, qui s'intéresse aux mécanismes réels qui conditionnent les décisions des agents, notamment celles des dirigeants, selon les voies ouvertes par la théorie du gouvernement d'entreprise (Shleifer et Vishny [1997], Charreaux [1997]), peut offrir un référentiel complémentaire à l'interprétation des performances contrastées des firmes de l'Est. Le système de gouvernement d'entreprise recouvre, selon Charreaux [1997] : «l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit qui gouvernent leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire». Dans le prolongement de la théorie du gouvernement d'entreprise, elle-même extension de la théorie des droits de propriété, de l'agence et des coûts de transaction, on peut tenter de démontrer que la privatisation n'est pas le seul facteur de performance des firmes de l'Est. D'autres facteurs interviennent qui déterminent la latitude discrétionnaire des managers, cette dernière conditionnant à son tour les performances des firmes à travers les politiques managériales d'investissement et de financement. Parmi ces facteurs, on trouve : l'imposition d'une contrainte budgétaire dure, la libéralisation des prix, l'ouverture aux échanges extérieurs, la création *ex-nihilo* de nouvelles entreprises, l'émergence d'un marché des managers et d'un marché financier. Des études économétriques ont mesuré l'impact de ces facteurs qui privilégient la relation compétition / performances des firmes de l'Est. Ces études, moins nombreuses que celles issues du modèle standard de la firme, testent l'hypothèse selon laquelle les contraintes de marché "gouvernement" la conduite des managers et incitent ces derniers à améliorer les performances de leur firme. Les résultats de ces tests, que nous évoquons, sont conformes aux attentes théoriques. Ils ouvrent des pistes de recherche sans doute plus prometteuses que la seule liaison privatisation / performances à partir du modèle principal-agent appliqué aux performances des entreprises de l'Est.

Cet article s'organise de la façon suivante. Dans une première partie, nous présentons les enseignements livrés par les tests empiriques sur les liens entre la performance des firmes de l'Est et leur forme, leur structure ou leur statut. Nous soulignons les risques de biais méthodologiques auxquels ces tests sont confrontés. Nous évoquons la difficulté d'apprécier l'efficacité des firmes de l'Est qui, pour la plupart d'entre elles, pratiquent à grande échelle le troc dans leurs échanges inter-entreprises. Dans une seconde partie, face aux résultats indécis des tests précédents, nous présentons les études qui testent l'hypothèse de la performance des firmes de l'Ouest en fonction de l'organisation de leur propriété et nous montrons que ces tests offrent également des résultats ambigus. Nous proposons de dépasser le modèle principal-agent en tenant compte des apports de la théorie du gouvernement d'entreprise. C'est dans ce référentiel que nous présentons les études empiriques qui testent à l'Est la relation compétition-performance des firmes.

Privatisation et performances des firmes à l'Est : les enseignements livrés par les tests empiriques

Les études empiriques associant privatisation et performances des firmes de l'Est se regroupent en deux catégories. La première concerne des travaux réalisés au début du processus de privatisation, tandis que la seconde rassemble des études plus récentes. Les travaux de "première génération" soulignent, de façon convergente, mais contraire aux présupposés théoriques, l'aptitude des firmes publiques à engager résolument des restructurations dans le nouveau contexte de la transition vers l'économie de marché. En contrepoint, ils montrent la faiblesse des liens entre restructuration et privatisation. Les travaux de "seconde génération" relativisent ces résultats à partir d'études plus approfondies. S'agissant de l'impact de la transformation de la forme de la propriété sur les performances des firmes, ces travaux, après traitement des biais statistiques pouvant intervenir dans ce type d'études, montrent qu'il existe en "général" une relation positive entre la privatisation et l'amélioration de l'efficacité des firmes. Toutefois, cette relation n'est pas univoque. Elle joue principalement dans le cas des firmes des PECO, ce qui confirme les attentes théoriques, mais elle est moins probante dans le cas des pays de la CEI, ce qui limite la portée du modèle standard de référence. Concernant l'impact de la structure de propriété des firmes privatisées les résultats sont également contrastés. Certains travaux mettent en avant le rôle des *outsiders* dans l'origine des performances des firmes privatisées, notamment dans le cas des PECO, ce qui valide les hypothèses théoriques, tandis que d'autres soulignent l'efficacité des firmes dominées par les *insiders*, en particulier dans le cas des pays de la CEI, ce qui infirme les présupposés. En définitive, seule la proposition relative à l'efficacité des firmes individuelles serait confirmée.

La restructuration des entreprises publiques au début de la transition

Les premières études qui cherchent à mesurer l'impact des privatisations sur les performances des firmes de l'Est mettent en évidence un paradoxe au regard de la théorie de la propriété. Dans ces études, les firmes privatisées n'apparaissent pas toujours plus performantes que les firmes publiques. Celles-ci semblent avoir engagé leur restructuration plus rapidement que les firmes privatisées, ce qui expliquerait leurs meilleures performances. Cette constatation n'a pas manqué d'étonner les experts. Aghion et Carlin soulignent, dans un article paru en 1996 : «Les observateurs, au début de la transition, ont été surpris par la capacité des managers des entreprises publiques à répondre aux modifications de leur environnement économique.» (Aghion et Carlin [1996], p 371).

La restructuration des firmes publiques, au début de la transition, est soulignée dans plus d'une douzaine d'études empiriques. Nous évoquons, ici, celles qui sont reconnues dans la littérature comme les plus significatives². La première étude "déconcertante" est celle de Pinto et al [1993]. Elle porte sur soixante quinze entreprises publiques de Pologne dans cinq secteurs industriels différents. Elle couvre la période : juin 1989 - juin 1992. L'indicateur de performance retenu est le profit net. Les auteurs montrent que les firmes publiques polonaises ont, très tôt, procédé à des restructurations au moyen d'une réduction des emplois, d'une limitation des hausses salariales, de l'introduction de nouveaux produits. A la suite de cette restructuration, les entreprises publiques ont affiché de bonnes performances en matière de profit : sur les soixante quinze firmes étudiées, trente neuf ont dégagé un profit net positif. Si deux d'entre-elles ont été

² Dans notre exposé, nous privilégions les articles qui ont fait l'objet d'une publication dans des revues à comité de lecture. Nous distinguons les articles de premier rang (notés **) des études de second rang (notées *) constituées par des documents de travail ou des articles parus dans des ouvrages collectifs. L'observation des restructurations dans les entreprises publiques au début de la transition est conduite dans les études suivantes :

** Pinto et al [1993], Bouin et Grosfeld [1995], Carlin et al [1995], Estrin et al [1995].

* Belka et al [1995], Köllö [1995], Pinto et Van Wijnbergen [1995], Konings et al [1996], Grosfeld et Nivet [1997], Nivet [1997], Lizal et Svejnar [1998], Balcerowicz et al [1999].

privatisées durant l'enquête des auteurs, les trente-cinq autres étaient encore sous contrôle public. L'étude menée par Estrin et al [1995] s'intéresse au cas de quarante trois firmes hongroises, polonaises et tchèques, sur la période 1990-1992. L'examen porte sur l'évolution de l'emploi des firmes et sur leur taux de profit et d'exportation, taux rapportés à leurs ventes. Les auteurs soulignent que la plupart des firmes publiques de leur échantillon ont engagé de façon tout à fait significative, sur la base des critères de performances retenus, des actions actives de restructuration dès la modification de l'environnement économique. L'étude conduite par Carlin et al [1995] confirme les deux analyses précédentes. Son échantillon est plus large. Elle comprend 450 entreprises publiques et privées du secteur industriel réparties dans cinq pays : Hongrie, Pologne, République tchèque, Russie, Slovaquie. Elle examine, sur la période 1990-1993, la restructuration des firmes à travers quatre critères : l'organisation interne des entreprises (création de départements spécialisés dans la vente, la comptabilité, le contrôle de gestion), la fermeture d'unités de production non viables, la recherche de nouveaux marchés et l'adaptation de l'offre à l'évolution de la demande, l'ajustement des effectifs aux capacités de production et la réforme du système d'incitations des employés et des managers, la modernisation des équipements. Les auteurs de cette étude montrent que dans l'échantillon des firmes nationales retenues, les firmes publiques ont engagé, dans leur ensemble, des actions réelles, rapides, soutenues et performantes de restructuration dans les domaines considérés. L'étude de Bouin et Grosfeld [1995] a pour origine : «la perplexité des auteurs à l'égard des jugements portés sur le comportement des entreprises en Europe centrale et orientale» (page 775). Elle concerne un échantillon de près de 400 entreprises industrielles publiques en Pologne (196) et en République tchèque (186). Elle couvre la période 1989-1993. Les critères de performance retenus sont l'évolution du chiffre d'affaires, de l'emploi et de la productivité moyenne du travail. Les auteurs montrent que les entreprises publiques polonaises ou tchèques ont, contrairement aux préjugés négatifs portés *a priori* sur leur comportement, réagi très rapidement au changement de leur environnement économique. Elles ont procédé à des ajustements rapides de leurs effectifs, à la suite de la chute initiale de leur production, ce qui leur a permis de préserver leur productivité et donc leur capacité concurrentielle.

Entreprises privées et faiblesse des restructurations

En complément de ces premières études, des tests ont établi, de façon symétrique aux résultats précédents, la faiblesse des liens entre la propriété privée des firmes et leur capacité à engager des restructurations. Ces tests, pour la plupart, échouent à mettre en évidence un effet positif de la privatisation des entreprises³. Dans l'étude de Carlin et al [1995], déjà citée, qui examine 450 entreprises publiques et privées réparties dans cinq pays, les auteurs notent : «Il y a peu d'éléments qui prouvent que les entreprises privées ont davantage été restructurées que les entreprises publiques » (p.450). Une étude conduite par Bilsen et Konings [1998] s'intéresse à 431 entreprises bulgares, hongroises et roumaines, sur la période 1995-1996. Elle retient comme indicateur de restructuration le processus de création-destruction des emplois au sein des firmes. A partir de l'estimation d'une fonction de croissance des effectifs dans les firmes, avec comme variable explicative leur forme de propriété (publique *versus* privatisée), les auteurs soulignent, pour chacun des trois pays étudiés, que les firmes privées ne se caractérisent pas par un comportement de restructuration supérieur aux firmes publiques : « ...nous ne trouvons pas d'impact statistique significatif de la structure de propriété [sur la restructuration] » (p.441). L'étude d'Estrin et Rosevear [1999] se penche, en 1997, sur le cas de 150 entreprises ukrainiennes privatisées. Elle analyse les liens entre la privatisation de ces firmes et leur restructuration puis leurs performances. La restructuration concerne cinq points : la production (l'adaptation à la demande), les inputs (réduction des consommations intermédiaires, notamment l'énergie), le management et la force de travail (changement dans la structure managériale et évolution des effectifs), les actifs sociaux (cession des équipements sociaux rattachés à la firme), les finances (réduction des délais de remboursement des

³ ** Aghion et al [1994.b], Aghion et Carlin [1996], Carlin et al [1995], Bilsen et Konings [1998], Estrin et Rosevear [1999].

* Jones [1994], Estrin [1996], Djankov et Kreacic [1998].

emprunts). Les performances sont évaluées à travers la rentabilité (1-coût/vente) et la productivité du travail. Les auteurs montrent que si les entreprises privées ont engagé quelques-unes des restructurations évoquées : «il n'y a pas de preuve que la propriété privée soit associée à une amélioration des performances des entreprises» (page 442).

Au début de la transition : «Le double constat d'une restructuration limitée dans les entreprises privatisées et d'un comportement actif des entreprises publiques» (Aghion et al. [1994.a], page 4) a servi de point de départ à de nombreux travaux théoriques qui ont tenté de rechercher les facteurs explicatifs de ce double phénomène contraire aux attentes initiales. Dans ces travaux (Aghion et al [1994.a et b], Aghion et Carlin [1996], Aghion et Blanchard [1996]), les restructurations des firmes publiques s'expliquent par : i) le comportement des managers soucieux de se forger une réputation de bons managers. ii) le renforcement de la contrainte budgétaire engagé dès la transition; iii) les contraintes de marché exercées par la libéralisation de l'activité. A côté de ces facteurs, qui sont indépendants de la forme de la propriété, et sur lesquels nous reviendrons plus tard dans l'explication des performances des firmes de l'Est, les travaux évoqués tentent de repérer l'origine de la faiblesse des restructurations des firmes privatisées dans leur structure de propriété (*outsiders versus insiders*). Soulignant que les privatisations réalisées au début de la transition ont avant tout profité aux *insiders*, ces travaux concluent que les défaillances dans la restructuration des firmes privatisées ont pour origine cette organisation particulière de la propriété. Cette interprétation ouvre la voie à une recherche plus approfondie de l'impact de la structure de propriété sur les performances des firmes. Elle s'accompagne d'une critique méthodologique des études empiriques de première génération.

Critiques des études empiriques de première génération

Les résultats précédents sont venus infirmer les présupposés théoriques du modèle standard de la firme qui suggéraient une identification forte entre entreprises privées, restructuration et performances des firmes. Toutefois, Nellis [1999] et Havrylyshyn et McGettigan [1999] font valoir que ces résultats proviennent, essentiellement, d'études conduites durant la première moitié de la décennie 1990. Pour ces auteurs, l'impact positif des privatisations sur la restructuration des firmes exige un certain délai avant de pouvoir être observé. Selon eux, cet impact ne peut pas être mesuré, dans les PECO ou dans la CEI, sur des entreprises qui ont été privatisées depuis trop peu de temps, au mieux depuis cinq ans et souvent depuis moins de temps encore, compte tenu des retards dans la mise en oeuvre des programmes de privatisation adoptés après 1990 (PECO), ou 1992 (CEI).

Les critiques portent également sur la présence de biais méthodologiques nombreux dans les études de première génération. Des biais de sélectivité peuvent intervenir quand, par exemple, dans le panel d'entreprises publiques sélectionnées pour constituer les échantillons nationaux, il y a une sur-représentation des firmes publiques rentables. Dans ce cas, les performances du secteur public ne préjugent pas de la capacité de toutes les entreprises publiques à avoir engagé des restructurations depuis le début de la transition. Ces performances témoignent simplement d'une sous-représentation des firmes publiques les moins efficaces dans l'échantillon, firmes qui, pour la plupart, n'ont réalisé aucune restructuration. Des biais d'endogénéité peuvent se présenter quand, par exemple, des firmes publiques destinées à être privatisées sont, préalablement à leur privatisation, restructurées afin d'être plus attractives à la vente. Deux cas de figure se présentent. Si les effets de cette restructuration interviennent avant la privatisation, alors on comprend mieux pourquoi, dans les études de première génération, des entreprises qui étaient encore publiques ont vu leurs performances s'améliorer. C'est la perspective de leur privatisation qui expliquerait leur restructuration *ex-ante*. Si les conséquences de cette restructuration interviennent après la privatisation des firmes, donc après un certain délai, il est normal que les firmes de l'Est devenues privatisées aient enregistré une amélioration de leurs performances. Dans ce cas, cependant, le risque est de ne pas pouvoir déterminer ce qui, dans les résultats des firmes privatisées, relève précisément de leur restructuration *ex-ante* ou *ex-post* à la privatisation.

La notion de restructuration utilisée dans les études de première génération a également fait l'objet d'un examen critique. Grosfeld et Roland [1997] proposent de faire une distinction entre restructurations défensives et restructurations offensives, les premières visant à assurer la survie de l'entreprise, les secondes à redéployer les activités de l'entreprise avec l'introduction de nouveaux produits, de nouvelles technologies et de nouveaux investissements. Les auteurs soulignent que les premiers temps de la transition ont vu, certes, les entreprises publiques engager des restructurations en réponse aux nouvelles pressions concurrentielles du marché et à l'imposition d'une contrainte budgétaire dure. Mais, ces restructurations ont été essentiellement de nature défensive et, pour nécessaires qu'elles aient été dans une perspective de "survie" (Ickes et Ryterman [1994]), elles apparaissent non suffisantes pour garantir une amélioration durable des performances de ces firmes. Cette conclusion est renforcée par Aghion et Blanchard [1998] pour qui l'amélioration de la profitabilité et de la productivité des firmes ne peut venir que de restructurations stratégiques engagées par des entreprises privées.

Dès lors, les études empiriques plus récentes consacrées aux liens privatisation-performances des entreprises de l'Est vont avoir un double objectif. D'une part, revenir sur les tests de "première génération" en relativisant leur conclusion à partir d'une critique méthodologique, celle de l'absence de recul indispensable pour mesurer la relation privatisation-restructuration. D'autre part, réhabiliter l'idée que la privatisation améliore les performances des entreprises et tenter de montrer, en conformité avec le modèle standard de la firme, la supériorité des firmes passées sous contrôle des *outsiders* par rapport à celles dominées par des *insiders*. Toutefois, les tests de "seconde génération" vont présenter, à leur tour, des résultats indécis et contradictoires, résultats qui ne permettent pas de valider, sans analyse complémentaire, le modèle standard de référence. Ces tests montrent que si la privatisation a bien "tendance" à améliorer les performances des firmes de l'Est, cette relation n'est pas la même selon les critères de performance retenus et selon les pays étudiés. En particulier, cette relation est peu vérifiée dans le cas des pays de la CEI. Par ailleurs, ces tests ne parviennent pas à établir, de façon nette, la supériorité d'une structure de propriété sur une autre.

Avant d'évoquer les études de seconde génération qui ont alimenté ce débat, soulignons les risques de biais de simultanéité et d'endogénéité que courent ce type d'études. Notre exposé à venir ne retiendra que les seules études de premier rang qui ont surmonté ces biais et qui présentent, ainsi, les garanties d'une certaine rigueur méthodologique.

Les risques de biais dans les études de seconde génération

Dans le cas des économies en transition, les études empiriques de seconde génération qui cherchent à évaluer le double impact de la forme ou de la structure de propriété sur l'efficacité des firmes sont confrontées, à l'instar de celles menées dans les économies développées ou en développement, à des difficultés méthodologiques qui handicapent la mise en évidence de cet impact. Ces études, d'une façon générale, estiment une équation de la forme :

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \delta P_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Où Y_{it} est un indicateur de performances de l'entreprise i à l'époque t , indicateur de nature quantitative, évalué sur la base des enregistrements comptables des entreprises (profitabilité, productivité du travail), ou de nature qualitative, à la suite d'entretiens (réorganisation de la production, modification de la structure managériale). X_{it} et P_{it} sont un ensemble de variables représentatives, pour X , des caractéristiques de l'entreprise i à l'époque t (taille, secteur d'activité, etc.), pour P , des réformes dont l'entreprise i a été l'objet à l'époque t (changement de forme ou de structure de propriété, renforcement de la contrainte budgétaire, libéralisation de l'activité, etc.). ε_{it} est le terme d'erreur. Les estimations conduites proposent des tests qui sont, soit de nature "historique", avec des risques de biais de simultanéité importants, soit de nature "synchronique", avec des risques de biais d'endogénéité élevés.

Les tests historiques

Les tests historiques consistent à comparer les performances des entreprises avant et après leur privatisation. Ils supposent que seule la privatisation a un impact sur la modification des performances des entreprises. Cette tentative d'isoler un seul facteur dans une relation explicative de deux phénomènes complexes n'échappe pas à des biais de simultanéité. Ces biais apparaissent quand plusieurs facteurs (qui devraient être inclus dans P) expliquent simultanément un même phénomène (Y) mais qu'un seul facteur n'est retenu dans le schéma explicatif (la privatisation en l'occurrence), les autres étant soit ignorés soit négligés (l'environnement économique, par exemple). S'agissant de l'interprétation des performances des firmes de l'Est, on peut penser qu'à côté de la privatisation, d'autres facteurs importants, liés au contexte général des entreprises, rentrent également dans le champ explicatif de ces performances, qu'il s'agisse de la stabilisation macro-économique ou de la libéralisation de l'activité économique. Ces facteurs, pris en compte dans les études de première génération, ont été bien souvent occultés dans les études de seconde génération. Or, ces facteurs exercent une "pression de marché" sur la restructuration des firmes et l'amélioration de leurs résultats. En conséquence, seules les études empiriques qui tiennent compte simultanément des facteurs environnementaux *et* de la privatisation semblent en mesure d'expliquer de façon rigoureuse l'origine de l'amélioration des performances des firmes, notamment celles de l'Est.

Les tests synchroniques

Les tests synchroniques tentent d'évaluer, sur le même marché, dans le même environnement et au même instant, les performances des entreprises qui ont des structures de propriété différentes, publiques ou privées. Ces tests tiennent compte des facteurs environnementaux sur les résultats des firmes et échappent aux critiques précédentes. Cependant, ils peuvent être confrontés à des biais d'endogénéité. Ces biais apparaissent quand des éléments de P (la structure de propriété, l'environnement économique) sont corrélés avec des caractéristiques de l'entreprise (X, la taille, le secteur d'activité) qui affectent Y (la performance).

Un effet "cherry picking" peut être à l'origine de ces biais d'endogénéité dans l'interprétation des performances des firmes de l'Est. Cet effet joue quand les firmes les plus performantes (les "cerises sur le gâteau") sont privatisées en premier, les moins performantes restant dans le secteur public. Il sera difficile d'établir si les résultats (Y) des firmes qui se caractérisent par cet effet "cherry picking" (X) sont une cause ou une conséquence du changement de l'organisation de leur propriété (P). Est-ce la privatisation qui est à l'origine de l'amélioration des performances des firmes ou sont-ce les performances initiales des entreprises qui ont conduit les meilleures d'entre-elles à être choisies dans les programmes de privatisation ?

L'effet "cherry picking" autorise deux interprétations différentes quant à l'impact de la structure de propriété sur les performances des firmes de l'Est. D'une part, on peut penser que cet effet conduit les *outsiders* à voir dans les performances passées des entreprises publiques un bon indicateur de leurs performances futures et à investir dans celles qui ont un fort potentiel. Dès lors, il est normal que ces entreprises, une fois contrôlées par des *outsiders*, obtiennent des résultats supérieurs à celles restées dans le secteur public ou dominées par les *insiders*. D'autre part, on peut considérer que cet effet incite les *insiders* à s'approprier les entreprises qu'ils savent, mieux que personne, être les plus performantes dans un avenir proche. Aussi, il est logique qu'une fois contrôlées par les *insiders* ces firmes affichent de meilleurs résultats. Dans les deux cas, l'amélioration des performances des firmes ne serait pas la conséquence de la supériorité d'une structure de propriété sur une autre. Elle résulterait davantage d'une asymétrie d'information qui conduirait les *outsiders* ou les *insiders*, mieux informés que les autres sur le potentiel des firmes, à se porter acquéreurs.

Un effet "cherry picking" peut également jouer mais de façon plus interlope. C'est le cas des entreprises publiques apparemment non performantes qui sont achetées à bas prix, par des *outsiders* ou des *insiders*, et qui enregistrent, tout de suite après leur privatisation, une amélioration rapide et spectaculaire de leurs résultats. En fait, certaines d'entre elles offrent un réel potentiel avant leur privatisation. Elles sont repérées par des *outsiders* ou réservées par leurs *insiders*. Les premiers peuvent s'entendre avec les seconds, ou les managers et les employés entre eux, afin que ces entreprises présentent, avant leur privatisation, des résultats médiocres en termes de productivité et de profitabilité. Au moment de leur privatisation, ces entreprises sont alors achetées à vil prix et peuvent, tout de suite après leur privatisation, arborer les excellents résultats que certains attendaient d'elles. Cet effet jouera peut être plus en faveur des *insiders* qui ont l'avantage sur les *outsiders* de bénéficier, *a priori*, d'une plus grande asymétrie d'information sur les performances de leur firme.

La difficulté d'établir à l'Est la supériorité, d'une part, des firmes privées sur les firmes publiques, d'autre part, des *outsiders* sur les *insiders*

A la suite des travaux de première génération qui mettent en doute, au début de la transition, la relation privatisation-performances des firmes, près de quarante études conduites dans la deuxième moitié de la décennie 90 vont revenir sur l'estimation de la relation performances et forme de propriété (publique *versus* privée)⁴. D'autres études, une trentaine, quelquefois les mêmes, vont s'intéresser à l'impact de la structure de propriété (*outsiders versus insiders*) sur les performances des firmes privatisées⁵. En dépit de cette abondante littérature, seule une minorité de ces études surmonte réellement l'obstacle des biais que nous venons d'évoquer. Ce constat conduit à deux attitudes possibles quand on veut rendre compte, d'une part, de ce volumineux travail économétrique, d'autre part, des rares études qui tentent de contourner ces biais méthodologiques.

La première, proposée par Djankov et Murrell [2000], consiste à construire une "méta-analyse" qui estime l'équation (1) en reprenant l'ensemble des résultats des estimations composites portant sur la double relation forme ou structure de propriété et performances des firmes de l'Est. L'avantage de cette méthode, sur un *survey* narratif ou historique de la littérature, c'est que le "résultat économétrique moyen" qu'elle permet d'obtenir, sur la base d'un "pool" d'estimations, est sans doute moins affecté par des biais méthodologiques, qui peuvent se compenser, que les résultats individuels obtenus dans chacune des études de la littérature. L'inconvénient de cette méthode est l'hétérogénéité dans la notoriété des études, dans la nature et la construction de leur échantillon et dans la qualité de leur stratégie économétrique. en

⁴ ** Anderson, Korsun et Murrell [1999]; Anderson, Lee et Murrell [2000]; Claessens [1997]; Claessens et Djankov [1998, 2001]; Djankov [1999.b et c]; Estrin et Rosevear [1999]; Jones, Klinedinst et Rock [1998]; Lehmann, Wadsworth et Acquisti [1999]; Linz et Krueger [1998]; Major [1999]; Smith, Cin et Vodopivec [1997].

* Brown et Brown [1999]; Brown et Earle [2001]; Claessens, Djankov et Pohl [1997.a]; Djankov et Kreacic [1998]; Djankov et Pohl [1997]; Earle [1998]; Earle et Estrin [1997, 1998]; Earle et Sabirianova [1999]; Earle, Estrin et Leschenko [1996]; Evans-Klock et Sanorodov [1998]; Frydman, Gray, Hessel et Rapaczynski [1997. a et b]; Glennerster [2000]; Grigorian [2000]; Grosfeld et Nivet [1997]; Hendley, Murrell et Ryterman [2001]; Jones et Mygind [1999]; Konings [1997.b]; Perevalov, Gimadi et Dobrodey [2000]; Pohl, Anderson, Claessens et Djankov [1997]; Roberts, Gorkov et Madigan [1999]; Warzynski [2000].

⁵ ** Anderson, Lee et Murrell [2000]; Claessens et Djankov [1999.a et b]; Djankov [1999.b et c]; Estrin et Rosevear [1999]; Frydman, Gray, Hessel et Rapaczynski [1999]; Jones, Klinedinst et Rock [1998]; Lehmann, Wadsworth et Acquisti [1999]; Smith, Cin et Vodopivec [1997].

* Brown et Earle [2001]; Claessens Djankov et Pohl [1997.a]; Cull, Matesova et Shirley [2001]; Earle [1998]; Earle et Estrin [1997]; Grosfeld et Nivet [1997]; Jones et Mygind [1999, 2000]; Konings [1997.b]; Roberts, Gorkov et Madigan [1999]; Weis et Nikitin [1998].

conséquence, ce type de méthode semble plus approprié aux cas d'échantillons aléatoires et homogènes, comme ceux utilisés dans la recherche médicale⁶. Djankov et Murrell tentent de contourner les inconvénients de cette méthode en attribuant des notes en fonction : i) de la qualité des travaux (évaluée par la renommée de la publication d'accueil); ii) de la rigueur de la démarche économétrique suivie (liée à l'attention portée aux biais); iii) du temps qui s'est écoulé entre le début de la privatisation et celui de l'étude (un délai long est mieux noté). Toutefois, les auteurs ne peuvent empêcher que des biais interviennent dans leurs méta-estimations. Par exemple, imaginons que la plupart des études examine les performances de firmes privatisées en ne tenant pas compte des biais introduits par l'effet "cherry picking" (les firmes les plus performantes privatisées en premier), le résultat "moyen" de ces études sera biaisé, le scoring ne modifiant que le poids relatif de ce biais sans l'éliminer totalement. En dépit des réserves sur la méthodologie d'une telle démarche, l'intérêt de cette méta-analyse est d'offrir une vision synthétique d'ensemble de l'abondant travail économétrique appliqué aux cas des firmes de l'Est. Quelques-unes des conclusions de cette étude peuvent alors être reprises. Deux d'entre-elles sont ici importantes s'agissant de l'impact de la forme ou de la structure de propriété sur les performances de ces firmes.

D'une part, les auteurs montrent, grâce à leur "pool" statistique adossé à trente-cinq études économétriques sur la quarantaine que nous avons relevée, que, d'une façon agrégée, la privatisation est bien un facteur positif d'amélioration des performances quantitatives et qualitatives des firmes de l'Est. Mais, cet effet joue essentiellement dans le cas des pays d'Europe centrale et orientale. Ils précisent : «Le seul cas où les effets de la privatisation ne sont pas significativement positifs est le cas des pays de la Communauté des Etats Indépendants [...]. Les effets de la privatisation dans la CEI sont limités» (pages 19 et 20). D'autre part, les auteurs soulignent, sur la base de vingt-cinq études économétriques sur la trentaine que nous évoquée, que les *outsiders* (fonds d'investissement, investisseurs étrangers) engagent davantage de restructuration et bénéficient de performances plus élevées que les *insiders* : « Les fonds d'investissement sont cinq fois plus efficaces que les firmes dominées par les *insiders*, tandis que les investisseurs étrangers sont trois fois plus efficaces» (pages 37). Toutefois, ils constatent que les effets de la structure de propriété ne sont pas les mêmes selon les pays. Ainsi, les *outsiders* seraient des propriétaires relativement plus "efficaces" dans les PECO que dans les pays de la CEI tandis que les *insiders* seraient relativement plus performants dans les pays de la CEI que dans les PECO. Les auteurs soulignent en résumé de leur étude qu'il est difficile d'identifier, contrairement aux présupposées théoriques initiaux, une relation linéaire et positive, un impact clair et non ambigu entre la performance des firmes de l'Est et la forme (publique *versus* privée) ou la structure de leur propriété (*insiders versus outsiders*).

Une seconde attitude consiste à présenter les résultats comparatifs des quelques études de premier rang qui tentent de contourner les obstacles des biais méthodologiques aux moyens de procédures économétriques spécifiques et rigoureuses. Par rapport à la méta-analyse, cette démarche comparative perd sans doute en "aggrégation" ce qu'elle gagne en évocation des stratégies économétriques mises en oeuvre et en discussion des résultats obtenus, résultats qui mettent en évidence, à l'instar de ceux obtenus dans la méta-analyse, le caractère non univoque des facteurs de performances des firmes de l'Est. Nous appliquons cette démarche aux travaux de Frydman, Gray, Hessel et Rapaczynski [1999] et de Anderson, Lee et Murrell [2000]. Ces travaux ont le double avantage de se différencier dans leur démarche économétrique et de présenter des tests dont les résultats opposés soulignent la difficulté d'établir de façon nette une supériorité de la forme ou de la structure de propriété dans les performances des firmes de l'Est⁷.

⁶ Sur les problèmes méthodologiques que posent les "méta-analyses" : Chalmers et Altman [1995].

⁷ Ces travaux sont également les plus récents de la littérature. La prise en compte des biais et la mise en oeuvre de techniques pour les contourner est présente dans les travaux de Smith, Cin et Vodopivec [1997]**, Marcincin et Van Wijnbergen [1997]**, Claessens, Djankov et Pohl [1997.a]*, Earle [1998]*, Earle et Estrin [1998]*.

L'étude de Frydman et al examine 218 entreprises privées et publiques en Hongrie, Pologne et République tchèque, sur la période 1990-1993. Elle retient quatre indicateurs de performance : le chiffre d'affaires, l'emploi, la productivité du travail et le coût unitaire de production. La stratégie économétrique retenue consiste à mesurer l'impact de la privatisation sur les performances des firmes à partir de l'estimation d'un modèle à effets fixes sur données de panel. Cette stratégie comporte deux étapes. La première consiste à estimer la fonction suivante (2) dans laquelle se trouvent : i) des facteurs qui varient avec le temps et entre les pays; ii) des effets fixes, facteurs que l'on observe pas, qui sont spécifiques à chaque firme et qui ne varient pas avec le temps.

$$Y_{ijt} = \alpha_j + \beta_j X_{ijt-1} + \delta_j P_{ijt} + \gamma_j D_{ijt} + \varepsilon_{ijt} \quad (2)$$

Dans cette équation, i est l'index des firmes, j l'index de l'organisation de leur propriété (publique *versus* privée), t l'index de temps (année). Y_{ijt} est la variable de performance de l'entreprise i entre t-1 et t. X_{ijt-1} est un ensemble de variables qui comprend, d'une part, le niveau de performance au début de la période pour laquelle le taux de croissance est mesuré (si le taux de croissance du chiffre d'affaires est calculé entre 1991 et 1992, c'est le niveau de chiffre d'affaires de 1991), d'autre part, des variables de contrôle qui tiennent compte de la taille ou du secteur d'activité. P_{ijt} est une variable auxiliaire (1 si la firme est privatisée, 0 si non). D_{ijt} est un ensemble de variables qui prend en compte l'environnement économique différent des trois pays étudiés. ε_{ijt} est le terme d'erreur. La seconde étape consiste à estimer les effets fixes obtenus à l'issue de la première étape sur des variables représentatives de la forme ou de la structure de propriété. Les effets fixes mesurent la performance individuelle de chaque entreprise par rapport à la performance moyenne estimée dans la première étape. Il est alors possible d'estimer l'impact réel de la privatisation ou du type de propriétaire, sur l'écart individuel des firmes testées par rapport à la moyenne des performances des firmes. Les biais de simultanéité sont contournés par la prise en compte de variables instrumentales constitutives de la variable D. Les biais d'endogénéité sont contrôlés, en particulier l'effet "cherry picking", au moyen de l'estimation de la fonction (2) réservée aux entreprises qui ont été privatisées et à celles qui devaient l'être mais qui ne l'ont pas été pour différentes raisons sur la période étudiée (délais trop courts, difficultés juridiques, etc.). Cette procédure ne révèle pas de différence par rapport à la précédente ce qui permet aux auteurs de conclure que les entreprises sélectionnées dans leur échantillon n'étaient pas sujettes à ce biais.

Avec cette stratégie économétrique, les auteurs montrent que, dans le cadre des trois pays étudiés, la privatisation améliore "en général" les performances des firmes. Mais, cette conclusion d'ensemble masque des disparités, puisque les effets de la privatisation ne sont pas les mêmes selon le critère de performance et la structure de propriété retenus. La privatisation jouerait davantage sur l'amélioration du chiffre d'affaires que sur la réduction des coûts de production des firmes et elle serait plus efficace dans le cas d'un contrôle des firmes dominées par des *outsiders* que par des *insiders*⁸.

L'étude d'Anderson et al s'intéresse à 211 entreprises privées et publiques de Mongolie, qui représentent la moitié du secteur industriel de ce pays, en 1995. Elle retient deux indicateurs de performance : la valeur ajoutée et le chiffre d'affaires par travailleur. La stratégie économétrique retenue consiste à mesurer l'impact de la privatisation sur les performances des firmes à partir de l'estimation d'une fonction de production de type Cobb-Douglas, en 1995 :

$$\log Y_{i95} = \alpha_i + \beta \log Y_{i93} + X_{it} + \delta P_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

⁸ Certains auteurs, moins sensibles à la question des biais, montrent également la supériorité des firmes contrôlées par des *outsiders*. Leurs études s'appliquent aux cas russe : Barberis [1996]**; Blasi et Shleifer [1996]*; Earle, Estrin et Leschenko [1996]*; tchèque : Anderson et al [1997]**; Claessens [1997]**; Claessens et al [1997.b]*; Claessens et Djankov [1998*, 1999.b**].

Dans cette équation, les variables ont la même signification que dans l'équation (1). La performance expliquée est mesurée en valeur logarithmique, de même que l'une des variables explicatives qui est une variable retardée de performances (en 1993). Afin d'éviter les biais d'endogénéité, les auteurs intègrent des variables instrumentales qui tiennent compte de la taille et du secteur d'activité de l'entreprise, du temps qui s'est écoulé depuis sa privatisation. Ils incorporent des variables représentatives de l'environnement économique de marché (concurrence, contrainte budgétaire). Les biais de sélectivité sont contournés par l'utilisation d'informations historiques qui reprennent des données comptables annuelles provenant de différentes sources indépendantes. Avec cette procédure économétrique, les auteurs obtiennent des résultats contraires à ceux de Frydman et al [1999]. Ils montrent que, dans le cas de l'économie mongole, qui se caractérise par une absence d'institutions formelles de marché, les entreprises publiques sont plus performantes que les entreprises privatisées et que les firmes privatisées dominées par des *insiders* sont plus efficaces que celles contrôlées par des *outsiders*.⁹

L'efficacité des firmes individuelles : un résultat non contesté et conforme aux attentes théoriques

Les bonnes performances des firmes créées *ex-nihilo* seraient un fait "stylisé" du processus de privatisation. Selon Havrylyshyn et McGettigan [1999], la différence d'efficacité des firmes de l'Est résiderait moins dans le statut public ou privé de leur propriété et davantage dans le fait que leur activité est antérieure ou postérieure à la transition. Belka et al [1995], Johnson et Loveman [1995], Konings et al [1996], Konings [1997.a] montrent, dans le cas polonais, que les entreprises créées *ex-nihilo* connaissent des taux de croissance de leur valeur ajoutée et de leur productivité du travail supérieurs à ceux des entreprises publiques ou privatisées. Richter et Schaffer [1996], dans le cas russe, Bilsen et Konings [1998], sur données bulgares, hongroises et roumaines, trouvent des résultats similaires. Carlin et al [2001] obtiennent, dans une étude récente portant sur l'ensemble des pays en transition, des résultats plus contrastés. Si les firmes créées *ex-nihilo* ont un taux de croissance de leur vente supérieur à celui des firmes publiques ou des entreprises managériales, elles ont, en revanche, un taux de croissance de leur productivité du travail inférieur. Les auteurs écrivent : «La productivité moindre des nouvelles firmes indiquent que ces firmes ont sans doute davantage recruté que ne l'exigeait l'évolution de leurs ventes» (page 21). Duchêne et Rusin [2002] notent, dans le cas polonais, que les nouvelles micro-entreprises, créées notamment dans le secteur des services, développent des gains de productivité très supérieurs à l'ancien secteur industriel et contribuent de façon significative à la croissance de ce pays. Duchêne et al [2002], soulignent, en revanche, dans le cas roumain, qu'une grande partie des nouvelles firmes se concentre dans une agriculture de survie, nouvelles firmes qui favorisent un chômage caché et alimentent une certaine régression économique.

Soulignons, cependant, la prudence avec laquelle ces résultats doivent être interprétés. Ces tests peuvent être confrontés à de nombreux biais. Si l'effet "cherry picking" intervient dans la privatisation d'entreprises dont l'existence est antérieure à la transition, il joue également dans le cas d'entreprises créées *ex-nihilo*, et dont l'activité est postérieure à la transition. Les performances de ces firmes, signalées par les études évoquées, peuvent être, en fait, le résultat d'une "sélection naturelle" à l'origine d'un biais de "survie" : les firmes créées *ex-nihilo* inefficaces disparaissent rapidement, sous l'effet d'un turnover élevé. Les seules firmes qui restent sont donc les plus performantes. Ces firmes survivantes sont alors sureprésentées numériquement dans la population des nouvelles entreprises. Par ailleurs, l'efficacité des

⁹ La plus grande efficacité des firmes dominées par les *insiders* est un résultat présent également dans les études, moins sensibles aux biais, qui s'appliquent aux cas tchèque : Capek et Mertlik [1996]*; bulgare, hongrois, russe et tchèque : Carlin et al [1995]**; moldave : Djankov [1998]*; géorgien et moldave : Djankov [1999.a]** ; Djankov [1999.b]**; slovaque : Djankov et Pohl [1997]*; russe : Earle et al [1996]*; Earle et Estrin [1997]*; polonais : Earle et Estrin [1996.a]*; ukrainien : Estrin et Rosevear [1999]**; polonais : Linz et Krueger [1998]**, Nivet [1997]*; du Kirghizstan : Roberts et al [1998]*; slovène : Smith et al [1997]**; Etats baltes : Jones et Mygind [2000]**.

nouvelles firmes peut ne pas résulter de leur structure de propriété mais dépendre de la possibilité qu'elles ont d'exploiter des niches d'activités sectorielles ou géographiques délaissées par les autres entreprises, publiques ou privatisées. Comme les nouvelles firmes peuvent choisir les niches qui, *a priori*, sont les plus profitables, elles auront un avantage sur les autres entreprises qui héritent d'activités anciennes et qui n'ont pas cette possibilité de choix. Cela peut expliquer, indépendamment de la structure de propriété, les raisons pour lesquelles les "anciennes" entreprises ont des performances moindres par rapport aux "nouvelles", celles-ci étant par nature plus réceptives aux nouveaux besoins et plus mobiles dans leur environnement concurrentiel.

Troc et performances

Dans cette première partie consacrée aux enseignements livrés par les tests empiriques, il nous faut évoquer une dernière difficulté d'ordre méthodologique à laquelle sont confrontées les études précédentes. Les tests évoqués portent sur les performances d'entreprises insérées dans l'économie formelle. Ces entreprises rémunèrent leurs salariés, paient leurs impôts, remboursent leurs emprunts. Elles présentent des comptes "officiels" qui font l'objet de comparaisons et permettent d'établir des résultats relatifs de performances. Ces tests ne peuvent pas prendre en compte, par définition, l'activité des entreprises à l'Est qui évoluent dans l'économie "fantôme" (Kaufmann et Kaliberda [1996]) ou encore dans l'économie "virtuelle", appelée économie de non paiement ou de troc (Gaddy et Ickes [1998.a], Linz et Krueger [1998]). Or, une proportion importante de l'activité à l'Est s'accompagne d'arriérés de paiement des salaires et des taxes et s'effectue au moyen du crédit inter-entreprise et du troc. Ainsi, l'économie "non officielle" représenterait, en moyenne, 25 à 30 % du PIB de l'ensemble des pays de l'Est [Johnson et al 2000]. Par ailleurs, on sait que dans le cas de l'économie russe, la croissance rapide du troc est l'une des surprises de la transition de cette économie. En pourcentage des ventes industrielles, le troc serait passé de 5 % en 1992 à près de 55 % en 1998 (Brana et Maurel [1999]). Dans ce contexte, il apparaît difficile d'évaluer les performances réelles, "officieuses", des entreprises de l'Est et de relier leurs résultats à une forme ou une structure de propriété donnée. En dépit de ces difficultés, des études ont tenté d'établir, notamment dans le cas russe, un lien entre le troc, la restructuration et la performance des firmes, ou entre le troc, la structure de propriété et l'efficacité des firmes. Leurs résultats apparaissent contradictoires. Pour Hendley et al [1997] ou Gaddy et Ickes [1998.b], le troc serait un moyen de rendre moins dures les contraintes budgétaires et de diminuer le degré de compétition des marchés. Le troc permettrait ainsi aux entreprises inefficaces d'éviter les restructurations. En revanche, pour Linz et Krueger [1998] ou Aukutsionek [1998] le troc serait la seule possibilité pour les entreprises performantes, dans une économie où la monnaie est rare, de développer leur activité avec des partenaires qui utilisent essentiellement ce moyen de paiement.

Le troc en tant que révélateur d'une absence de restructuration devrait être corrélé négativement avec la profitabilité, tandis que le troc en tant que réponse à une contrainte de liquidité devrait être corrélée positivement. Estrin et Rosevear [1999], dans le cas d'entreprises ukrainiennes, montrent que le troc est plus répandu dans les firmes qui ont de faibles performances et qu'il est moins fréquent dans les firmes privées. Ces travaux confirment ceux de Gaddy et Ickes [1998.b] pour qui, dans le cas russe, il existe une relation entre la structure de propriété et le troc. Les firmes publiques qui bénéficient d'une contrainte budgétaire "molle" utiliseraient davantage ce moyen de paiement que les firmes privées. En revanche, les deux auteurs ne constatent pas de relation statistique évidente entre la situation financière d'une entreprise et l'utilisation du troc. Brana et Maurel [1999] contestent ces résultats. Dans leur étude sur plus de 800 firmes russes, elles n'observent pas de relation entre le troc et un indicateur de performance des firmes. Elles montrent que le comportement des entreprises à l'égard du troc est fonction de leur situation financière. Pour les firmes endettées, publiques ou privées, le troc serait un moyen de contourner leurs difficultés financières et d'éviter les efforts de la restructuration. Pour les firmes non endettées, le troc serait un substitut au crédit de court terme qui leur permettrait, après avoir été restructurées, de développer leurs affaires.

Tentative d'interprétation de ces résultats

La privatisation des entreprises à l'Est a donné lieu à une profusion d'études empiriques. Les résultats des tests, souvent contradictoires entre-eux et pas toujours conformes aux attentes théoriques initiales, en dehors du cas des firmes créées *ex-nihilo*, donnent l'impression d'une certaine confusion. Face à de tels résultats, deux questions peuvent être soulevées, dont les réponses sont susceptibles d'apporter un éclairage particulier sur l'origine de ces résultats indécis et paradoxaux. Une question d'ordre statistique. La confusion que nous observons dans les relations entre forme ou structure de propriété et performances des firmes de l'Est est-elle propre au cas des économies en transition ? En d'autres termes, la clarté des résultats statistiques est-elle la caractéristique majeure des tests effectués sur des échantillons d'entreprises d'économies de marché ? Une question d'ordre théorique. Le modèle standard de la firme qui fonde les hypothèses théoriques testées offre-t-il le seul cadre pertinent d'interprétation des performances différenciées des firmes de l'Est ?

Les études qui testent l'hypothèse de la performance des firmes à l'Ouest en fonction de leur forme ou de leur structure de propriété présentent également des résultats ambigus

Les études empiriques conduites dans le cadre d'entreprises d'économie de marché ne parviennent pas à établir une relation probante entre la forme ou la structure de propriété et les performances des firmes de l'Ouest. Dès lors, les mêmes difficultés d'établir cette double relation dans les firmes de l'Est peut apparaître comme un prolongement de l'embarras statistique qu'elle suscite à l'Ouest.

Forme de propriété et performances des firmes à l'Ouest

Dans la relation forme de la propriété / performances des firmes, l'argument selon lequel la privatisation améliore l'efficacité des entreprises a été repris dans tous les programmes de privatisation, aussi bien dans ceux des économies industrialisées qu'en voie de développement ou en transition. Or, cet argument pose deux difficultés. La première est d'ordre théorique. A l'Ouest, cet argument est contesté par ceux qui plaident en faveur d'un accroissement de la compétition entre les firmes (Kay et Thompson [1986], Millward [1982], Wortzel et Wortzel [1989]) et qui s'opposent à ceux qui ne voient dans la privatisation que le seul facteur d'amélioration des performances des firmes (Bailey [1986], Vickers et Yarrow [1988], Kikeri et al [1992]). Par ailleurs, comme le notent Laffont et Tirole [1993], à partir de leur modèle sur les avantages respectifs de la propriété publique et de la propriété privée sur l'efficacité des firmes : «La théorie seule ne nous permet pas de conclure de façon certaine sur la supériorité d'une forme de propriété sur une autre». Nivet [2001] propose une relecture critique des théories développées avant les années 1990, théories qui ont justifié le recours à la privatisation comme pièce essentielle du dispositif de transition des économies de l'Est. Il rappelle, cependant, les difficultés nombreuses de ces théories à expliquer pleinement l'inefficacité des entreprises d'Etat et la supériorité des firmes privées.

La seconde est d'ordre empirique. Les études qui ont testé le bien fondé de cet argument, avant même les privatisations à l'Est, ont débouché sur des résultats souvent décevants ou contradictoires. La Banque Mondiale [1990], qui a soutenu plus de cinq cents privatisations dans le Tiers-monde, reconnaît que la majorité des entreprises qui ont été privatisées ont fait faillite ou se débattent dans de grandes difficultés financières. Vining et Boardman [1992] soulignent, dans leur recension de quatre-vingt-sept articles, dont l'objet est l'impact des privatisations sur les performances des firmes en économies développées ou en développement, que seulement vingt-huit d'entre-deux établissent une relation positive entre les deux phénomènes. En revanche, les études parmi les plus récentes (Boubakri et Cosset [1998], La Porta et López-de-Silanes [1999], Shirley et Walsh [2000], Dewenter et Malatesta [2001], Megginson et Netter [2001]) démontrent un lien probant entre privatisations et performances des firmes dans les économies industrialisées ou en voie en développement.

Structure de propriété et performances des firmes à l'Ouest

Concernant la relation structure de propriété / performances des firmes, Charreaux [1995] souligne que, dans l'état actuel de la littérature, trois conceptions s'opposent. La première est celle de la "convergence" des intérêts : plus le pourcentage de capital social détenu par les dirigeants est élevé plus l'écart par rapport à l'objectif de maximisation de la valeur de la firme est faible (Berle et Means [1932], Jensen et Meckling [1976]). La seconde est la thèse de la "neutralité" : les structures de propriété sont équivalentes en termes de performances (Demsetz [1983]). La troisième est celle de "l'enracinement" : plus la part du capital social possédée par les dirigeants est forte plus ces derniers échappent au système de contrôle de leurs comportements et peuvent gérer dans une optique contraire à l'objectif de maximisation de la valeur de la firme (Shleifer et Vishny [1988], Morck et al [1988], Charreaux [1996]).

A partir de tests effectués, en grande partie sur des entreprises américaines dominées soit par des *outsiders* soit par des *insiders*, de nombreuses études empiriques ont tenté d'établir une relation entre structure de propriété et performances des firmes. Une recension des travaux nombreux et anciens sur ce thème faite par Lawriswsky [1984] montre que les résultats de ces tests sont à la fois décevants et contradictoires. Les travaux plus récents, pour leur part, ont du mal à départager les trois conceptions associant structure de propriété et efficacité des firmes. Ainsi, Demsetz et Lehn [1985], dans le cas de sociétés américaines, échouent à mettre en évidence une relation entre la structure de propriété, évaluée par le taux de concentration de capital détenu par les principaux actionnaires, et la performance des firmes, mesurée par le taux de rentabilité des fonds propres. Charreaux [1991], dans le cas d'entreprises françaises, n'observe pas de relation entre la structure de propriété des firmes et leurs performances quand celles-ci sont mesurées par la rentabilité financière (maximisation de la valeur des fonds propres). Ces travaux confirment la thèse de la neutralité défendue par Demsetz [1983]. Des études différentes contestent la pertinence de ces résultats. Morck et al [1988], dans le cas américain, montrent qu'en ayant recours à un autre indicateur de performance des firmes, celui de la rentabilité économique (maximisation de la valeur globale de la firme), une relation non linéaire s'établit entre la structure de propriété et la performance des firmes. Selon le pourcentage de parts sociales détenues par les dirigeants, l'effet de convergence des intérêts ou d'enracinement l'emporte. Les travaux de Stulz [1988], Morck et al [1990] ou McConnell et Servaes [1990], dans le cas américain, confirment le caractère non linéaire de la relation. En revanche, Charreaux [1991] n'observe pas cette caractéristique dans le cas français. Toutefois, cet auteur admet qu'en adoptant la rentabilité économique comme critère de performance, la relation structure de propriété / efficacité des firmes est établie ce qui n'était pas le cas avec la rentabilité financière. Cette observation corrobore la thèse de la convergence des intérêts. En même temps, elle souligne le caractère contradictoire des résultats et des conclusions des tests selon les critères de performance retenus. Holderness et Sheehan [1988], sur données américaines, observent pour des entreprises ayant des structures de propriété différentes des performances similaires. Selon eux, il n'y a pas de différence significative de performance, mesurée par la rentabilité financière ou par la rentabilité économique, entre les entreprises dont le capital est dispersé ou bien concentré dans les mains d'un actionnaire majoritaire.

Un cadre théorique élargi pour interpréter les performances des entreprises de l'Est

Le référentiel théorique des études empiriques sur les performances des entreprises de l'Est repose en grande partie sur le modèle principal-agent axé sur les conflits d'intérêt propriétaire-manager. Dans ces études, les auteurs supposent implicitement que la séparation des fonctions de propriété et de direction au sein des nouvelles firmes privatisées entraîne, du fait du comportement potentiellement opportuniste des dirigeants, une moindre efficacité des entreprises managériales par rapport aux entreprises individuelles, les firmes contrôlées par les *insiders* étant supposées, pour leur part, moins efficaces que celles contrôlées par des *outsiders*. Les firmes publiques, quant à elles, étant censées être moins performantes que les firmes privées. Nous avons vu que dans le jeu d'hypothèses théoriques testées seule la proposition relative

à l'efficacité des firmes individuelles créées *ex-nihilo* était vérifiée, bien que sujettes elles aussi à la présence éventuelle de biais méthodologiques.

La faiblesse des résultats empiriques, par rapport aux présupposés théoriques, peut conduire à trois attitudes analytiques assez différentes. La première consiste à ne pas tenir compte des études empiriques qui infirment les analyses théoriques. Selon cette approche, la privatisation à l'Est reste, en dépit des résultats observés, le seul facteur d'amélioration des performances des firmes. Les recommandations qui s'attachent à cette position semblent logiques, mais peu réalistes : pour améliorer l'efficacité des firmes, il faut nationaliser les actifs afin de mieux les privatiser. Ainsi, Nellis [1999] voit dans l'inefficacité des modalités de résolution des conflits actionnaires-dirigeants, à la suite de la prise de contrôle des entreprises par les *insiders*, l'une des principales défaillances du processus de privatisation dans les économies de l'Est. Il suggère de «repenser la privatisation dans les économies en transition» (titre de son article). Face aux résultats médiocres de cette réforme, il se fait l'écho de recommandations en faveur soit d'une renationalisation ponctuelle des actifs publics soit d'une interruption des programmes de privatisation en cours afin de réorienter les méthodes de privatisation vers des modalités plus orthodoxes, c'est-à-dire la vente des actifs à des *outsiders*. De même, Desai et Goldberg [2000] proposent un type particulier de "reprivatisation" afin de contourner l'obstacle du contrôle excessif des entreprises par les *insiders*. Ils recommandent d'accroître le capital des firmes déjà privatisées et de diluer les participations des *insiders* en vendant les nouvelles actions émises à des *outsiders*.

La seconde attitude consiste à prendre prétexte de la faiblesse des résultats empiriques pour rejeter le cadre théorique qui les sous-tend. Selon cette approche, les tests empiriques décevants apporteraient la démonstration que le modèle standard de la firme est inadapté à la compréhension des performances des entreprises de l'Est. Ainsi, Andreff [1999] considère la relation postulée par le modèle principal-agent, qui associe structure de propriété et performances des firmes, comme : «probablement inappropriée». Il considère que cette relation, à l'Est, est altérée par des facteurs que ne prend pas en compte le modèle, à savoir : «La conjoncture macro-économique, des changements fréquents dans la répartition du capital-actions de toute entreprise entre divers détenteurs, et finalement, par le fait qu'un même agent économique peut modifier, d'une manière non prédictible par le modèle principal-agent, son comportement » (page 110). Andreff invite alors à rejeter ce modèle et à se tourner vers des analyses plus adéquates permettant de repérer quels sont les acteurs économiques qui prennent réellement les décisions dans les entreprises privatisées et quel impact ont ces décisions sur la performance des firmes. Earle et Estrin [1997] proposent également de revisiter le modèle standard. Ils observent, dans le cas russe, que la propriété des entreprises revient à des actionnaires multiples qui ont des intérêts divergents. Ils suggèrent de s'intéresser moins à la structure de propriété des firmes qu'à l'identité de leurs propriétaires pour expliquer l'efficacité relative des firmes privatisées.

Une troisième attitude propose de conserver les enseignements du modèle principal-agent sans compromettre la possibilité d'interpréter les résultats empiriques observés. Rappelons que ce modèle théorique a été prolongé par la théorie du gouvernement d'entreprise. Celle-ci met l'accent sur les facteurs qui délimitent l'espace discrétionnaire des managers et "gouvernement" leur conduite. Le modèle standard de la firme et son approfondissement par la théorie du gouvernement d'entreprise forment ainsi un modèle synthétique qui peut permettre, sans remise en cause du modèle initial, d'offrir une grille de lecture théorique commune à des résultats empiriques contrastés.

Opter pour cette troisième attitude c'est suggérer de revenir sur un débat trop vite éludé, au début de la transition, concernant la stratégie à mettre en oeuvre pour restructurer l'appareil productif des économies de l'Est. Dans l'arbitrage privatisation *versus* compétition, il semble que l'option recommandée par certains experts (Sachs [1990, 1992], Lipton et Sachs [1990], Blanchard et al. [1991], Frydman et al. [1993]) en faveur d'une privatisation rapide et massive des entreprises publiques l'ait emporté sur tout autre argument. Or, un autre choix plus évolutionniste était envisageable (Kornai [1990, 1994], Murrell [1992, 1995]). Il consistait à donner la priorité à l'instauration d'une véritable compétition entre les

entreprises, avant même leur privatisation, afin de créer les incitations favorables à leur restructuration. La première option, dont nous avons dit que son efficacité faisait encore l'objet d'un débat à l'Ouest, s'appuie sur les apports du modèle standard de la firme. Ces apports permettent d'anticiper des performances plus élevées pour les entreprises privées par rapport aux entreprises publiques et de suggérer des liens stylisés entre structures de propriété et performances des firmes. La seconde option, sans remettre en cause ces apports, propose de les inscrire dans un cadre plus élargi qui tient compte des enseignements récents de la théorie du gouvernement d'entreprise. Cette option met davantage l'accent sur les bénéfices attendus d'une intensification de la concurrence sur le comportement des managers que sur le rôle joué par la privatisation dans les performances des firmes.

C'est dans ce cadre théorique que l'on peut resituer les études empiriques qui ont testé l'impact d'un certain nombre de facteurs concurrentiels susceptibles de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des managers pour les inciter à améliorer les performances des firmes qu'ils dirigent. Nous évoquons les résultats de ces études en retenant les deux "clefs" du processus de transition soulignées par Kornai [1994] : d'une part, le comportement des managers et le renforcement de la contrainte budgétaire; d'autre part, l'instauration d'une véritable compétition et la mise en oeuvre d'institutions de marché. En proposant cette démarche, nous n'ignorons pas les carences des mécanismes organisationnels censés "gouverner" la conduite des managers. La faiblesse des indicateurs de transition dans ce domaine, élaborés par la Banque Mondiale ou la Banque Européenne de Reconstruction et de Développement, est là pour nous rappeler que les systèmes de gouvernement d'entreprise externe (par le marché) et interne (via le contrôle des actionnaires) ne sont pas encore totalement efficaces à l'Est. Cependant, cette démarche présente, selon nous, un double intérêt. D'une part, elle permet de montrer que la privatisation n'est pas le seul facteur de restructuration des firmes. Des facteurs complémentaires interviennent qui soulignent le rôle que peut jouer le renforcement des facteurs concurrentiels dans l'amélioration des performances du système productif à l'Est. D'autre part, elle s'appuie sur le modèle standard de la firme, sans le rejeter, mais en l'approfondissant, pour montrer comment les managers peuvent instrumentaliser, la fonction de signal des marchés, afin de servir leur intérêt, sans pour autant desservir les performances des firmes qu'ils dirigent.

Comportement des managers et performances

Deux hypothèses sont ici en présence. La première soutient que les anciens managers des firmes publiques de l'Est ont su engager les restructurations nécessaires, avant et après la privatisation de leur firme, dès lors qu'une structure d'incitations les encourageait en ce sens. La seconde considère que les "managers rouges" n'avaient pas les capacités humaines pour engager de telles actions, leur nomination avant la transition reposant davantage sur des critères politiques que managériaux. Dans cette dernière optique, seuls les nouveaux managers, sélectionnés en fonction de leurs réelles compétences par de nouveaux propriétaires privés, avaient les moyens d'évoluer dans un environnement de marché et d'améliorer les performances de leur firme en les restructurant.

Le constat d'une restructuration active des entreprises publiques au début de la transition a plaidé en faveur de la première hypothèse. Pinto et al [1993], dans leur examen du comportement des managers des firmes polonaises publiques, montrent que c'est la perspective crédible d'une privatisation de leur entreprise qui a conduit les managers publics à améliorer les performances de leur firme, cela dans le but de se construire une réputation de bon gestionnaire et de conserver des chances d'être reconduits dans leur fonction managériale après la privatisation. Cette attitude, observée également dans les travaux de Bouin et Grosfeld [1995], sur données polonaises et tchèques, dans ceux de Grosfeld et Roland [1997], dans le cas hongrois, polonais et tchèque, dans ceux de Shleifer et Vasiliev [1996] dans le cas russe ou dans ceux de Konings et Repkin [1998] sur données bulgares et roumaines, a été formalisée dans les modèles d'Aghion, Blanchard et Burgess [1994.b] ou Aghion et Blanchard [1996]. Ces auteurs s'intéressent au comportement des managers dans la période de pré-privatisation des firmes publiques en Europe de l'Est. Ils montrent que les perspectives de carrière des managers au sein de leur firme ainsi que leur espoir

d'obtenir des parts sociales de leur entreprise, une fois celle-ci privatisée, ont été des incitations fortes à la restructuration des firmes publiques. Roland et Sekkat [2000] élaborent un modèle dans lequel l'introduction d'un marché des managers et la perspective crédible d'une privatisation des firmes favorisent la compétition entre les dirigeants, compétition qui les incite à restructurer leur firme avant même qu'elles soient privatisées. Colombo [1999] modélise plus précisément le comportement des managers vis-à-vis de la restructuration de leur firme, publique ou privée. Pour cet auteur, les deux formes de restructuration, défensive ou stratégique, ne sont pas dissociables car elles sont interdépendantes. La première détermine le succès de la seconde. Les managers vont mettre en oeuvre des programmes drastiques de restructuration défensive afin d'envoyer des "signaux" sur la qualité de leur management. Ces managers espèrent ainsi que leurs messages seront captés, soit par des banques, afin qu'elles financent leurs investissements liés à la restructuration stratégique de leur firme, soit par des actionnaires de firmes privées, afin qu'ils recrutent les managers qui souhaitent retourner sur le marché des dirigeants.

Concernant la deuxième hypothèse, les études qui testent l'impact des "nouveaux" managers sur l'amélioration des performances des firmes peuvent être confrontées à des biais de simultanéité : quand les nouveaux propriétaires privés choisissent de nouveaux managers, les effets du changement de manager peuvent intervenir simultanément avec ceux du changement de propriétaire, notamment quand il y a une confusion des nouvelles fonctions de propriété et de direction (dans le cas des firmes individuelles, par exemple). La non prise en compte de ce biais limite la portée de l'étude de Barberis et al [1996] qui, la première, teste l'hypothèse du turnover des managers comme facteur d'amélioration des performances des firmes. Pour ces auteurs, la transformation du capital humain apparaît comme un facteur essentiel dans le processus de transition des économies de l'Est, le "sang neuf" des nouveaux managers étant, selon eux, le principal moteur de l'efficacité des firmes. Toutefois, cette conclusion est obtenue à partir d'un échantillon constitué uniquement de magasins de détail russes, privatisés sur la période 1992-1993, magasins qui, en raison de leur faible capitalisation, sont majoritairement dirigés par leur propriétaire. Cette conclusion n'est donc pas généralisable aux cas des grandes firmes industrielles privatisées qui sont le plus souvent des firmes managériales. L'étude de Claessens et Djankov [1999.a] semble plus appropriée pour mesurer l'impact du turnover des managers. Elle porte sur 706 grandes firmes tchèques sur la période 1993-1997. Les auteurs rappellent que, dans le cas de la privatisation tchèque, les *insiders*, en particulier les managers des firmes publiques, n'ont pas été privilégiés dans l'acquisition des parts sociales de leur entreprise, contrairement à ce qui s'est passé dans d'autres pays. Les changements de managers ont donc été séparés plus nettement qu'ailleurs des changements de propriétaires. En contrôlant les effets dus à la taille et au secteur d'activité des firmes, les auteurs montrent que l'apport de capital humain nouveau est un facteur de restructuration des firmes. Ils soulignent que cet apport intervient le plus souvent à l'occasion d'un changement de managers au sein des firmes privatisées. Une étude similaire de Frydman et al [1998] confirme cette conclusion. Elle concerne 413 entreprises publiques et privées, en Hongrie, Pologne et République tchèque sur la période 1990-1994. Les auteurs notent le taux élevé de remplacement des managers durant la période étudiée : près des deux tiers des managers ont quitté leur fonction managériale (ce résultat est comparable à celui obtenu dans l'étude de Claessens et Djankov [1999.a] et dans celle de Carlin et al [2001]). Ils observent que le taux de remplacement des "anciens" managers dans les firmes dominées par les *outsiders* n'est pas statistiquement différent de celui constaté dans les firmes publiques. Ils soulignent que le turnover des managers a un impact positif dans le cas des firmes publiques comme dans celui des firmes privatisées, cet impact étant cependant plus significatif dans ce dernier cas. Ils montrent que les firmes dominées par des *insiders* obtiennent de moins bonnes performances par rapport à celles contrôlées par des *outsiders*. Ils attribuent ce résultat à une fréquence moins élevée de turnover des dirigeants parmi les *insiders*.

Contrainte budgétaire et performances

L'existence d'une contrainte budgétaire "molle" est apparue comme l'un des principaux facteurs de l'inefficacité des firmes publiques avant la transition (Kornai [1979]). L'origine de cette contrainte, et son

maintien éventuel après la transition, seraient la conséquence de deux types de facteurs. En premier lieu, un facteur politique. D'une part, le "paternalisme" des acteurs publics (Kornai [1979, 1992, 2001]) les conduirait à demander aux managers d'assumer, en échange de subventions, des fonctions sociales qui sont du ressort de l'Etat (crèche d'entreprise, maison de repos, etc.). D'autre part, l'intérêt privé des acteurs publics (accroissement de la marge discrétionnaire de leur bureau, enrichissement personnel) - Shleifer et Vishny [1994]- les inciterait à exiger des managers qu'ils privilégient, en échange de crédits bon marché, des objectifs politiques (maintien de l'emploi, des salaires, des activités) plutôt que des objectifs d'efficacité. En second lieu, un facteur économique : en situation de hasard moral et d'asymétrie informationnelle des projets d'investissements non rentables seraient financés *ex-ante* par le système bancaire. *Ex-post*, en dépit des médiocres performances de ces projets, le système bancaire continuerait à les refinancer dans l'espoir qu'ils deviennent rentables à terme et qu'ils permettent ainsi de récupérer la mise initiale (Dewatripont et Maskin [1995], Maskin [1999]).

Dès le début de la transition, le renforcement de la contrainte budgétaire (arrêt des subventions, restriction et sélection des crédits, limitation des arriérés de paiement fiscaux, sociaux, inter-entreprises) est apparu comme un facteur significatif de restructuration et d'amélioration des performances des firmes publiques. Les études empiriques sont venues confirmer ce présupposé. Pinto et al [1993], dans le cas polonais, montrent que l'instauration d'une contrainte budgétaire "dure" entre 1991 et 1992 a été le facteur déterminant de la rationalisation de la production des firmes de l'échantillon. Estrin et al [1993] soulignent, dans le cas hongrois, polonais et tchèque, que le renforcement de la discipline financière et la chute de la demande ont été des facteurs essentiels de la restructuration des firmes publiques au début de la transition. Dans des études plus récentes, Djankov et Murrell [2000] montrent, au moyen de leur pool d'estimation adossé à dix études économétriques¹⁰, que l'effet positif d'une contrainte budgétaire dure sur les performances des firmes (croissance des ventes ou de la productivité du travail) est très significatif dans les PECO et généralement significatif dans les pays de la CEI. Leur analyse en "creux" souligne qu'une contrainte budgétaire "molle" se traduit dans les firmes qui en font l'objet par une moindre restructuration. Cela s'observe dans le retard pris par ces firmes en matière d'ajustement des effectifs à l'activité et donc dans leur perte d'efficacité relative en termes de productivité du travail. Ces pertes sont évaluées à -2.7 % dans l'étude de Claessens et Djankov [1998], -3 % dans celle de Djankov et Hoekman [2000], -5,7 % dans celle de Earle et Estrin [1998], -8,9 % dans celle de Djankov [1999. a].

Notons, cependant, les limites que rencontre l'imposition d'une contrainte budgétaire dure en matière de restructuration (Frydman et al [2000]). D'un côté, le renforcement de la contrainte budgétaire peut être détourné par des activités de troc. Celles-ci permettraient aux entreprises inefficaces d'éviter les restructurations, même si cette hypothèse est contestée par ceux qui voient dans le troc le moyen pour des entreprises performantes de développer leur activité, comme nous l'avons déjà évoquée. De l'autre, le renforcement de la contrainte budgétaire doit concerner aussi bien les firmes privées, ce qui est souvent le cas, que les firmes publiques, ce qui l'est moins. A défaut, le risque est de voir les mauvaises performances des secondes se transmettre aux premières par le réseau d'interdépendance qui unit encore très fortement les firmes de l'Est entre-elles¹¹.

¹⁰ ** Anderson, Korsun et Murrell [1999]; Claessens et Djankov [1998, 2001]; Claessens et Peter [1997]; Djankov [1999.c]; Djankov et Hoekman [2000].

* Coricelli et Djankov [2000]; Earle et Estrin [1998]; Grigorian [2000]; Nenova et Djankov [2000].

¹¹ Rappelons que c'est la désorganisation de ce réseau qui serait l'explication principale, selon Blanchard et Kremer [1997] ou Bevan et al [2001], de la chute de production observée dans tous les pays de l'Est au début de la transition.

Compétition et performances

L'impact de la compétition sur l'amélioration des performances des firmes (Hayek [1945], Leibenstein [1966]) jouerait à travers un double effet d'incitation et d'information. La concurrence de firmes domestiques ou étrangères (via les importations) soumet les managers à une "discipline de marché". Celle-ci crée une structure d'incitations qui impose aux managers d'être x-efficaces sous peine d'être sanctionnés par des pertes de marché pour leur entreprise. Cette concurrence produit de l'information sur la qualité relative de la gestion managériale. Si cette information révèle une mauvaise gestion des dirigeants, ceux-ci peuvent être sanctionnés (perte de leur emploi) à la suite, soit de la vente des firmes inefficaces à des firmes plus performantes (une discipline de surenchère s'exerce alors) soit de la liquidation des firmes défailtantes exigée par des créanciers (discipline de faillite).

Dans le cas des économies en transition, une vingtaine d'études, relativement récentes, a cherché à mesurer l'influence de l'intensification de la concurrence sur l'amélioration des performances des firmes de l'Est¹². Les indicateurs de performance retenus sont la croissance de la productivité totale des facteurs, celle de la productivité du travail ou du chiffre d'affaires. La pression concurrentielle étrangère est mesurée par le taux de pénétration des importations ou le nombre de firmes étrangères rivales. La pression domestique est évaluée par la structure du marché national ou le nombre et le poids des entreprises concurrentes locales.

Djankov et Murrell [2000] montrent, à l'aide de leur pool d'estimations adossé à dix sept études sur la vingtaine que nous avons relevée, que la pression de marché exerce, d'une façon générale, un impact positif sur l'amélioration de la productivité des firmes, que cette pression soit d'origine étrangère ou domestique. Toutefois, cette pression semble plus forte dans le cas des PECO que dans celui de la CEI, zone où les tests ne sont pas toujours significatifs. En particulier, l'impact des importations serait moindre dans les pays de la CEI en raison de trois facteurs principaux : i) la dimension du marché intérieur de ces pays, et leur relative fermeture aux échanges, réduirait l'influence de cet impact contrairement aux PECO où cette influence serait plus tangible avec un marché intérieur plus restreint et une ouverture deux fois plus élevée (Earle et Estrin [1998]). ii) L'étendu de la "protection" dont les entreprises de la CEI bénéficieraient, davantage que celles des PECO, de la part d'autorités centrales, régionales ou locales de nature plus "bienveillante" (Shleifer et Treisman [2000]). iii) La structure de leur appareil productif, orientée de façon plus nette pour certains pays, ceux d'Asie centrale ou du Caucase, vers des activités extractives, alors que les importations concernent des biens de consommation. Dans ce cas, un taux de pénétration élevé du marché intérieur ne s'accompagnerait pas forcément d'une pression concurrentielle sur les entreprises nationales (Brown et Earle [2000]).

Carlin et al [1999, 2001], à partir d'une vaste enquête conduite par la Banque Mondiale et la Banque Européenne de Reconstruction et de Développement dans plus de 3 300 firmes de 20 pays en transition [EBRD, 1999]¹³ soulignent que c'est un ensemble de mesure qui joue en faveur de l'amélioration des performances des firmes et qu'il est difficile d'isoler dans cet ensemble la part qui revient à l'intensification de la concurrence de celle qui provient du renforcement de la contrainte budgétaire, des incitations managériales ou du changement de propriétaire. En dépit de ces problèmes de simultanéité, ils

¹² ** Anderson, Lee et Murrell [2000]; Claessens et Djankov [2001]; Djankov et Hoekman [1998, 2000]; Hersch, Kemme et Sharab [1994]; Jones, Klinedinst et Rock [1998]; Shirley et Xu [2001].

* Brown et Brown [1999]; Brown et Earle [2000]; Earle et Estrin [1998]; Grigorian [2000]; Halpern et Gabor [1998]; Konings [1997.b, 1998]; Kreacic [1998]; Perevalov, Gimadi et Dobrodey [2000]; Warzynski [2000].

¹³ La dernière version de cette enquête BERD-Banque Mondiale, appelée : *Business Environment and Enterprise Performance Survey* porte sur 4 000 entreprises dans 22 pays en transition sur la période 1999-2000 (Kaufmann [2002]).

montrent que l'impact de la compétition sur la restructuration des firmes de l'Est est non monotone : cet impact est plus important quand les firmes sont en situation "intermédiaire" de concurrence, c'est-à-dire en présence de 1 ou 3 compétiteurs étrangers ou domestiques, plutôt qu'en situation d'absence (monopole) ou d'intense concurrence (plus de 3 compétiteurs). Pour les auteurs, ce serait une illustration du modèle d'Aghion et Howitt [1998] qui, dans le prolongement de l'analyse Schumpétérienne, montrent qu'une concurrence est nécessaire pour stimuler l'innovation mais qu'elle ne doit pas être trop vive au risque de déprimer les perspectives de profit et de détourner les managers de l'innovation faute d'incitations suffisantes.

Institutions et performance des firmes

La publication de l'ouvrage de North [1990] sur la nature et le rôle essentiel des institutions dans les systèmes économique coïncide avec le début de la transition. Les premières réformes de la transition vont toutefois négliger l'importance de la qualité du cadre institutionnel dans la réussite de la transition. Ces réformes vont davantage privilégier des objectifs de stabilisation macro-économique, de privatisation et de libéralisation rapide de l'activité. Les préoccupations néo-institutionnelles vont commencer à s'imposer à la suite des résultats décevants de ces réformes initiales (Andreff [2002]), des carences avérées de la gouvernance publique et du gouvernement d'entreprise (Stiglitz [1999]), du développement de la corruption et de l'économie informelle (Hellman et al [2000. a et b], Johnson et al [2000]).

De très nombreux articles, à caractère macro-économique, ont été publiés sur la nécessité d'instaurer des institutions de marché efficaces (sécurité des contrats, garanties de l'exercice et des droits de propriété, efficacité des tribunaux, lutte contre la corruption) et sur l'influence qu'exerce la qualité du "climat des affaires" sur la croissance dans les économies en transition (parmi les plus récents, notamment : Kaufmann et al [1999. a et b], Havrylyshyn et Van Rooden [2000], Sachs et al [2000, 2001], De Melo et al [2001]).

En revanche, dans le champ micro-économique, peu d'études ont à ce jour évalué l'impact de l'environnement institutionnel sur l'amélioration des firmes de l'Est. S'il est plus facile de tester l'influence de facteurs qui varient entre les firmes, comme la privatisation, la contrainte budgétaire ou la compétition, il apparaît plus délicat de mesurer l'influence de l'environnement institutionnel qui, par son caractère "transversal" à l'ensemble des firmes, se laisse plus difficilement évaluer. Les études qui s'y emploient, de qualité inégale, produisent des résultats indécis et peu probants. Les garanties institutionnelles nécessaires à l'application des contrats joueraient positivement sur les performances dans le cas bulgare (Konings et Walsh [1999]) et ukrainien (Marin et Schnitzer [1999]) mais pas dans le cas estonien (Konings [1998]) ou russe [Recanatini et Ryterman [2001]]. En Russie, l'existence d'une criminalité des affaires, en réponse à une défaillance de l'Etat de droit, criminalité pénalisante pour les firmes, serait soit avérée (Johnson et al [1999]), soit infirmée (Hendley et al [2001]). La qualité des dispositions réglementaires qui encadrent les activités bancaires et boursières aurait cependant un impact positif non contesté, notamment pour expliquer les meilleures performances des entreprises polonaises comparées à celles de leurs homologues tchèques (Pistor [2001], Glaeser et al [2001]). Le renforcement du dispositif institutionnel qui protège les droits des actionnaires jouerait en faveur de l'amélioration des performances des firmes, notamment dans le cas des PECO (Hellman et Schankerman [1999]). La faiblesse de ce dispositif expliquerait, à l'inverse, les moins bonnes performances des firmes privatisées de la CEI, notamment dans le cas de la Mongolie (Anderson et al [1999]) ou de la Russie (Black et al [2000]).

Conclusion

Dans ce travail, nous avons proposé une revue de la littérature consacrée, depuis la transition, aux facteurs à l'origine des performances des firmes de l'Est. Nous avons distingué les études qui privilégient la relation privatisation / performances des firmes de celles qui mettent en avant la relation compétition / performances. Devant les résultats indécis des études empiriques qui testent les liens entre la performance

des firmes de l'Est et leur forme (publique *versus* privée), leur structure (outsiders *versus* insiders) ou leur statut (managérial *versus* individuel), nous avons suggéré que le modèle principal-agent, qui inspire ces travaux, été sans doute trop restrictif. Nous avons proposé de tenir compte des apports de la théorie du gouvernement d'entreprise qui met l'accent sur les facteurs qui délimitent l'espace discrétionnaire des managers. Dans ce cadre, nous avons souligné le rôle que peut jouer dans l'amélioration des performances de firmes, à côté des privatisations, la concurrence sur le marché des managers, le renforcement de la contrainte budgétaire, l'intensification de la concurrence, l'instauration d'institutions de marché efficaces.

Toutefois, cette approche par le gouvernement d'entreprise présente, à son tour, un caractère limité. Le renforcement des mécanismes de gouvernement d'entreprise ne saurait, à lui seul, inciter les managers à améliorer les performances des firmes qu'ils dirigent. En effet, la théorie de l'enracinement des dirigeants, qui prolonge l'analyse du gouvernement d'entreprise, nous enseigne que les managers vont tout faire pour mettre en place des stratégies de neutralisation des mécanismes disciplinaires de marché afin de satisfaire leur fonction d'utilité (Shleifer et Vishny [1989], Charreaux [1996]). Cette stratégie conduit les managers à investir, notamment, dans des actifs spécifiques à leur savoir-faire, actifs qui augmentent le coût de leur remplacement. Cependant, l'impact de la stratégie d'enracinement sur les performances des firmes reste controversé. Pour Shleifer et Vishny [1989], l'enracinement des dirigeants est contraire aux intérêts des actionnaires en subordonnant les performances de la firme à leur présence. Pour Castanias et Helfat [1992], les actionnaires profitent indirectement de l'enracinement, la réalisation d'investissements spécifiques aux managers étant une garantie que ces investissements seront mieux gérés que d'autres actifs. Ces investissements permettent ainsi d'obtenir des performances qui n'auraient pas été acquises autrement.

Dans les économies en transition, les travaux, peu nombreux, qui s'intéressent à la stratégie d'enracinement des managers ne parviennent pas à départager les deux approches. Buck et al [1999] considèrent que cette stratégie a plutôt un impact positif sur les performances en permettant aux managers de se soustraire aux contraintes de court terme et d'engager des investissements de restructuration défensive et offensive. Labaronne [1998] ou Filatochev et al [1999] voient dans cette stratégie le moyen pour les managers de s'affranchir des contraintes de marché et de gérer les firmes dans un sens contraire aux intérêts des actionnaires. Si la relation stratégie d'enracinement / performances des firmes est un thème encore peu exploité dans les études empiriques appliquées aux entreprises de l'Est, on peut penser que l'intérêt actuel qu'elle suscite dans l'analyse des performances des firmes de l'Ouest incitera au développement de recherches sur ce thème dans les pays de l'Est et permettra une meilleure connaissance des facteurs à l'origine des performances différenciées des entreprises de ces pays.

Bibliographie

- AGHION P., BLANCHARD J. [1996], «Ex-State Firms in the Transition. On Insider Privatization», *European Economic Review*, vol 40, pp. 759-766.
- AGHION P., BLANCHARD J. [1998], «On Privatization Methods in Eastern Europe and their Implications», *Economic of Transition*, 6, (1), pp. 87-99.
- AGHION P., BLANCHARD J., CARLIN W. [1994.a], «The Economics of Enterprise Restructuring in Central and Eastern Europe», *CEPR Discussion Paper*, n° 1058, Center for Economic Policy Research, London.
- AGHION P., BLANCHARD J., BURGESS R. [1994. b], «The Behaviour of State in Eastern Europe, Pre-privatization», *European Economic Review*, vol 38, pp. 1327-1349.
- AGHION P., CARLIN W. [1996], «Restructuring Outcomes and the Evolution of Ownership Patterns in Central and Eastern Europe», *Economic of Transition*, 4, (2), pp 371-388.
- AGHION P., HOWITT P. [1998], *Endogenous Growth Theory*, MIT Press, Cambridge MA.
- ALCHIAN A., DEMSETZ H. [1972], «Production, Information Costs and Economic Organization», *American Economic Review*, 62, (5), pp. 777-795.
- ANDERSON J., KORSUN G., MURRELL P. [1999], «Ownership Exit and Voice after Mass Privatization : Evidence from Mongolia», *Economic of Transition*, 7, (1), pp 215-243.

- ANDERSON J., LEE Y., MURRELL P.** [2000], «Competition and Privatization Amidst Weak Institutions : Evidence From Mongolia», *Economic Inquiry*, 38, (4), pp 527-549.
- ANDERSON R., CLAESSENS S., DJANKOV S., POHL G.** [1997], «Privatization Effects in Central and Eastern Europe», *MOCT-MOST*, 7, (3), pp. 137-162.
- ANDERSON R., DJANKOV S., POHL G.** [1996], «Restructuring Large Industrial Firms in Central and Eastern Europe. An Empirical Analysis», *World Bank Technical Paper*, n° 332, The World Bank, Washington.
- ANDREFF W.** [1999], «Privatisation et gouvernement d'entreprise dans les économies en transition», *Economie internationale, Revue du CEPPII*, n° 77, 1^{er} trimestre, pp. 97-129.
- ANDREFF W.** [2002], «Le pluralisme des analyses économiques de la transition», in W. ANDREFF, dir [2002], *Analyse économique de la transition*, La Découverte, Paris, à paraître.
- AUKUTIONEK S.** [1998], «Industrial Barter in Russia», *Communist Economies and Economic Transformation*, 10, (2), pp. 179-188.
- BAILEY E.** [1986], «Price and Productivity Change Following Deregulation : The US Experience», *Economic Journal*, vol 96, pp. 96-117.
- BALCEROWICZ L., HASHI I., MLADEK J., NOVAK T., SINCLAIR A., SZANYI M.** [1999], «Downsizing as a Form of Exit : The Czech Republic, Hungary and Poland Compared, 1989-1994», in **BALCEROWICZ L** *Enterprise Exit Processes in Transition Economies*, CEU Press, Budapest, pp. 91-128.
- BANQUE MONDIALE** [1990], cité in W. ANDREFF [1993], *La crise des économies socialistes, la rupture d'un système*, PUG, Grenoble, p. 369.
- BARBERIS N., BOYCKO M., SHLEIFER A., TSUKANOVA N.** [1996], «How Does Privatization Work ? Evidence from the Russian Shops», *Journal of Political Economy*, 104, (4), pp. 764-790.
- BAUMOL W.** [1959], *Business Behaviour, Value and Growth*, MacMillan.
- BELKA M., ESTRIN S., SCHAFFER M., SINGH I.** [1995], «Enterprise Adjustment in Poland : Evidence from a Survey of 200 Private, Privatized and State-Owned Firms», *CEPR Discussion Paper*, n° 233, Center for Economic Policy Research, London.
- BERLE A., MEANS G.** [1932], *The Modern Corporation and Private Property*, 2^e édition 1956, New York, MacMillan.
- BEVAN A., ESTRIN S., HARE P., STERN J.** [2001], «Extending Economic of Disorganisation», *Economic of Transition*, 9, (1), pp. 105-114.
- BILSEN V., KONINGS J.** [1998], «Job Creation, Job Destruction and Growth of Newly Established Private Firms in Transition Economies : Survey Evidence from Bulgaria, Hungary and Romania», *Journal of Comparative Economics*, 26, (3), pp. 429-445.
- BLACK B., KRAAKMAN R., TARASSOVA A.** [2000], «Russian Privatization and Corporate Governance : What Went Wrong ?», *Stanford Law Review*, 52, pp. 1731-1808.
- BLANCHARD O., DORNBUSCH R., KRUGMAN P., LAYARD R., SUMMERS L.** [1991], *Reform in Eastern Europe*. Cambridge, MA : MIT Press, pp. 31-58.
- BLANCHARD O., KREMER M.** [1997], «Disorganization», *Quarterly Journal of Economics*, 112, (4), pp. 1091-1126.
- BLASI J., SHLEIFER A.** [1996], «Corporate Governance in Russia» in R. FRYDMAN, C. GRAY, A. RAPACZYNSKI, eds, [1996], *Corporate Governance in Central Europe and Russie*, CEU Press, Budapest.
- BOUBAKRI N., COSSET J.C.** [1998], «The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms : Evidence from Developing Countries», *Journal of Finance*, 53, (3), pp. 1081-1110.
- BOUIN O., GROSFELD I.** [1995], «Crédibilité des réformes et ajustement des entreprises en Pologne et en République tchèque», *Revue Economique*, 46, (3), pp. 775-786.
- BRADA J., KING A., YING-MA C.** [1997], «Industrial Economic of the Transition : Determinants of Enterprise Efficiency in Czechoslovakia and Hungary», *Oxford Economic Papers*, vol 49, pp. 104-127.
- BRANA S., MAUREL M.** [1999], «Barter in Russia : Liquidity Shortage Versus Lack of Restructuring», *CEPR Discussion Paper*, n° 2258, Center for Economic Policy Research, London.
- BROWN A., BROWN D.** [1999], «Does Market Structure Matter ? New Evidence from Russia», *CEPR Discussion Paper*, n° 1946, Center for Economic Policy Research, London.

- BROWN D., EARLE J.** [2000], «Competition and Firm Performance : Lesson from Russia », *CEPR Discussion Paper*, n° 2444, Center for Economic Policy Research, London.
- BROWN D., EARLE J.** [1999], «Privatization and Enterprise Restructuring in Russia : New Evidence from Panel Data on Industrial Enterprises», *SITE*, Stockholm Institute of Transition Economics and East European Economies, Stockholm.
- BROWN D., EARLE J.** [2001], «Privatization, Competition and Reform Strategie Theory and Evidence from Russian Enterprise Panel Data», *SITE*, Stockholm Institute of Transition Economics and East European Economies, Stockholm.
- BUCK T., FILATOCHEV I., WRIGHT M., ZHUKOV V.** [1999], «Corporate Governance and Employee Ownership in an Economic Crisis : Enterprise Strategies in the Former USSR», *Journal of Comparative Economics*, 27, pp 459-474.
- CAPEK A., MERTLIK P.** [1996], «Organizational Change and Financial Restructuring in Czech Manufacturing , 1990-1995», in B. BLASZCZYK, G. WOODWARD, eds, [1996], *Privatization in Post-Communist Countries*, Center for Social and Economic Research (CASE), Varsovie.
- CARLIN W., FRIES S., SCHAFFER M., SEABRIGHT P.** [1999], «Competition, Enterprise Performance and the Investment Climate», *Transition Report 1999*, European Bank for Reconstruction and Development, Londres, pp.132-145.
- CARLIN W., FRIES S., SCHAFFER M., SEABRIGHT P.** [2001], «Competition and Enterprise Performance in Transition Economies : Evidence from a Cross-Country Survey», *CEPR Discussion Paper*, n° 2840, Center for Economic Policy Research, London,.
- CARLIN W., VAN REENEN J., WOLFE T.** [1995], «Enterprise Restructuring in Early Transition : The Case Study Evidence from Central and Eastern Europe», *Economics of Transition*, 13, (4), pp. 427-458.
- CASTANIAS R.P., HELFAT C.E.** [1992], «Managerial and Windfall Rents in the Market for Corporate Control», *Journal of Economic Behaviour and Organization*, 18, pp.153-184.
- CHALMERS I., ALTMAN D.G.**, eds, [1995], *Systematic Reviews*, London : BMJ, Publishing Group.
- CHARREAUX G.** [1991], «Structure de propriété, relation d'agence et performance financière», *Revue Economique*, 42, (3), pp.521-552.
- CHARREAUX G.** [1995], «Modes de contrôle des dirigeants et performance des firmes», *Revue d'Economie Industrielle*, 54, 4^e trimestre, pp.44-67.
- CHARREAUX G.** [1996], «Pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement d'entreprise», *Revue Française de Gestion*, n° 111, novembre-décembre, pp. 50-64.
- CHARREAUX G.** [1997], «Vers une théorie du gouvernement des entreprises», in G. CHARREAUX, éd, [1997], *Le gouvernement des entreprises. Théories et faits*, Economica, pp.421-470.
- CLAESSENS S.** [1997], «Corporate Governance and Equity Prices : Evidence from the Czech and Slovak Republics», *Journal of Finance*, 52, (4), september, pp.1641-1658.
- CLAESSENS S., DJANKOV S.** [1998], «Policians and Firms in Seven Central and Eastern European Countires», *World Bank Policy Research Paper*, n° 1954. The World Bank, Washington
- CLAESSENS S., DJANKOV S.** [1999.a], «Enterprise Performance and Management Turnover in the Czech Republic», *European Economic Review*, n° 43, pp. 1115-1124.
- CLAESSENS S., DJANKOV S.** [1999.b], «Ownership Concentration and Corporate Performance in The Czech Republic», *Journal of Comparative Economic*, 27, (3), 498-513.
- CLAESSENS S., DJANKOV S.**, [2001], «Privatization Benefits in Eastern Europe», *Journal of Public Economic*, à paraître.
- CLAESSENS S., DJANKOV S., POHL G.** [1997.a], «Determinants of Performance of Manufacturing Firms in Seven European Transition Economies», *Working Paper*, n° 74, The Davidson Institute, University of Michigan.
- CLAESSENS S., DJANKOV S., POHL G.** [1997.b], « Ownership Structure and Corporate Performance : Evidence from the Czech Republic», *World Bank Policy Research Paper*, n° 1737. The World Bank, Washington.
- CLAESSENS S., PETER R.** [1997], «State Enterprise Performance and Soft Budget Constraints : The Case of Bulgaria», *Economic of Transition*, 5, (2), pp. 305-322.
- COASE R.H.** [1937], «The Nature of the Firm», *Economica*, november, pp. 386-405.

- COLOMBO E.** [1999], «Restructuration as a Signal : A Simple Formalization», *CEPR Discussion Paper*, n° 2227, Center for Economic Policy Research, London.
- CORICELLI F., DJANKOV S.** [2000], «Hardened Budget Constraints and Enterprise Restructuring : Theory and an Application to Romania», *CEPR Discussion Paper*, n° 2950, Center for Economic Policy Research, London.
- CULL R., MATESOVA J., SHIRLEY M.** [2001], «Ownership structure and the Temptation to Loot : Evidence from Privatized Firm in the Czech Enterprise», *Working Paper*, n° 2568, The World Bank, Washington.
- DE MELO M., DENIZER C., GELB A., TENET S.** [2001], «Circumstances and Choice : the Role of Initial Conditions and Policies in Transition Economies», *World Bank Economic Review*, 15, (1), pp 1-31.
- DEMSETZ H.** [1983], «The Structure of Ownership and the Theory of the Firm», *Journal of Law and Economics*, vol. 26, juin, pp.375-390.
- DEMSETZ H., LEHN K.** [1985], «The Structure of Corporate Ownership : Causes and Consequences», *Journal of Political Economy*, 93, (6), pp.1155-1177.
- DESAI R.M., GOLDBERG I.**, [2000], «The Vicious Circles of Control : Regional Governments and Insiders in Privatized Russian Enterprises», *World Bank Policy Research Paper*, n° 2287. The World Bank, Washington.
- DEWATRIPONT M., MASKIN E.** [1995], «Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies», *Review of Economic Studies*, 62, (4), pp. 541-555.
- DEWENTER K., MALATESTA P.** [2001], «State-Owned and Privately-Owned Firms : An Empirical Analysis of Profitability Leverage and Labour Intensity», *American Economic Review*, 91, pp. 320-334.
- DJANKOV S.** [1998], «On the Determinants of Enterprise Adjustment. Evidence from Moldova», The World Bank, Washington.
- DJANKOV S.** [1999.a], «Restructuring of Insiders-Dominated Firms», *Economic of Transition*, 7, (2), pp. 467-479.
- DJANKOV S.** [1999.b], «Ownership Structure and Enterprise Restructuring in Six Newly Independent States», *Comparatives Economics Studies*, 41, (1), pp. 75-92.
- DJANKOV S.** [1999.c], «The Enterprise Isolation Program in Romania», *Journal of Comparative Economics*, 27, (2) pp. 281-293.
- DJANKOV S., HOEKMAN B.** [1998], «Conditions of Competition and Multilateral Surveillance», *World Economy*, 21, (8), pp. 1109-1128.
- DJANKOV S., HOEKMAN B.** [2000], «Market Discipline and Corporate Efficiency : Evidence from Bulgaria», *Canadian Journal of Economics*, 33, (1), pp. 190-212.
- DJANKOV S., KREACIC V-C.** [1998], «Restructuring of Manufacturing Firms in Georgia : Four Case Studies and a Survey», *Occasional Papers Series*, 11 janvier, The World Bank, Washington.
- DJANKOV S., MURRELL P.** [2000], «The Determinant of Enterprise Restructuring in Transition : An Assessment of the Evidence», The World Bank, disponible sur le site : [HTTP://PAPERS.SSRN.COM](http://papers.ssrn.com).
- DJANKOV S., POHL G.** [1997], «The Restructuring of Large Firms in Slovakia», *World Bank Technical Paper*, n° 1758, The World Bank, Washington.
- DUCHENE G., RUSIN P.** [2002], «Le rôle des micro-entreprises dans la croissance polonaise post-socialiste», in W. ANDREFF, dir [2002], *Analyse économique de la transition*, La Découverte, Paris, à paraître.
- DUCHENE G., RUSIN P., TURLEA G.** [2002], «Innovation, Labour mobility and Growth in Transition Economies», *Revue d'Economie Financière*, à paraître.
- EARLE J., SABIRIANOVA K.** [1999], «Understanding Wage Arrears in Russia», *SITE, Working Paper*, n° 139, Stockholm Institutes of Transition Economic and East European Economic, Stockholm.
- EARLE J.S.** [1998], «Post-Privatization Ownership and Productivity in Russian Industrial Enterprises», *SITE Working Paper*, n° 127, Stockholm Institute of Transition Economics and East European Economies, Stockholm.
- EARLE J.S., ESTRIN S.** [1997], «Privatization Versus Competition : Changing Enterprise Behavior in Russia», *Working Paper*, Stanford University and London Business School, cité in Aghion P., Carlin W. [1997], p.245.

- EARLE J.S., ESTRIN S.** [1996.a], «Privatization versus Competition : Changing Enterprise Behavior in Russia», *Working Paper*, n° 70, The Davidson Institute, University of Michigan.
- EARLE J.S., ESTRIN S.** [1996.b], «Employee Ownership in Transition», in R FRYDMAN, C. GRAY , A. RAPACZYNSKI, eds, [1996], *Corporate Governance in Central Europe and Russie*, volume 2, CEU Press, Budapest.
- EARLE J.S., ESTRIN S.** [1998], «Privatization, Competition and Budget Constraints : Disciplining Enterprises in Russia», *SITE Working Paper*, n° 128, Stockholm Institutes of Transition Economic and East European Economic, Stockholm.
- EARLE J.S., ESTRIN S., LESCHENKO L.** [1996], «Ownership Structures, Patterns of Control and Enterprise Behavior in Russia», in S. COMMANDER, Q. FUN, M. SHAFFER, eds, *Enterprise Restructuring and Economic Policy in Russia*, Economic Development Institute, Washington DC.
- EBRD** [1999], *Transition Report 1999*, European Bank for Reconstruction and Development, London, pp.40-41.
- ESTRIN S, GELB A., SINGH I.** [1993], «Enterprise Adjustment in Czechoslovakia, Hungary and Poland», *MOCT-MOST*, vol 3, pp. 21-53
- ESTRIN S, GELB A., SINGH I.** [1995], «Restructuring Viability and Privatization : a Comparative Study of Enterprise Adjustment in Transition», *Journal of Comparative Economics*, 21, (2), pp 131-153.
- ESTRIN S, ROSEVEAR A.** [1999], «Enterprise Performance and Corporate Governance in Ukraine», *Journal of Comparative Economics*, 27, (3), pp. 442-458.
- ESTRIN S.** [1996], «Privatization in Central and Eastern Europe», *CERT Discussion Paper*, n°96/5, mars.
- ESTRIN S., TALKA L.** [1995], «Enterprise Adjustment in Transition : Does History Matter», *miméo*, London Business School.
- EVANS-KLOCK C., SAMORODOV A.** [1998], «The Employment Impact of Privatization and Enterprise Restructuring in Selected Transition Economies», *Working Paper*, n° 16, IPPRED, International Labour Office, Genève.
- FAMA E.** [1980], «Agency Problems and the Theory of the Firm», *Journal of Political Economy*, 88, (2), pp. 288-307.
- FAMA E., JENSEN M.** [1983.a], «Separation of Ownership and Control», *Journal of Law and Economics*, vol.26, pp. 301-326.
- FAMA E., JENSEN M.** [1983.b], «Agency Problems and Residual Claims», *Journal of Law and Economics*, vol.26, june, pp. 327-350.
- FILATOCHEV I., WRIGHT M., BLEARY M.** [1999], «Privatization, Insider Control and Managerial Entrenchment in Russia», *Economic of Transition*, 7, (2), pp.481-504.
- FRYDMAN R., GRAY C., HESSEL M., RAPACZYNSKI A.** [1997.a], «Private Ownership and Corporate Performance : Some Lessons from Transition Economies», *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 1830, The World Bank, Washington.
- FRYDMAN R., GRAY C., HESSEL M., RAPACZYNSKI A.** [1997.b], «Private Ownership and Corporate Performance : Evidence from Transition Economies», *Working Paper*, n° 26, The World Bank, Washington .
- FRYDMAN R., GRAY C., HESSEL M., RAPACZYNSKI A.** [1999], «When Does Privatization Work ? The Impact of Ownership on Corporate Performance in the Transition Economies», *The Quarterly Journal of Economics*, 114, (4), pp.1153-1191.
- FRYDMAN R., GRAY C., HESSEL M., RAPACZYNSKI A.** [2000], «The Limits of Discipline : Ownership and Hard Budget Constraints in the Transition Economies», *Economic of Transition*, 8 (3), pp. 577-601.
- FRYDMAN R., HESSEL M., RAPACZYNSKI A.** [1998], «Why Ownership Matter ? Politicization and Entrepreneurship in the Restructuring of Enterprises in Central Europe», *Research Report*, n° 9814, C.V.Starr Center for Applied Economics, New York University.
- FRYDMAN R., RAPACZYNSKI A., EARLES J.S.** [1993], *The Privatization Process in Central Europe*, Central European University Press, London.
- 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.

- GADDY C., ICKES B.W.** [1998.a], «Beyond a Bailout : Time to Face Reality about Russia's "Virtual Economy"», *Foreign Affairs*, vol. 77, pp. 53-67.
- GADDY C., ICKES B.W.** [1998.b], «To Restructure or Not to Restructure : Informal Activities and Enterprise Behavior in Transition», *Working Paper*, n° 134, The Davidson Institute, University of Michigan.
- GALBRAITH J.K.** [1967], *The New Industrial State*, Penguin Books, 2^e édition, 1978.
- GLAESER E., SIMON J., SHLEIFER A.** [2001], «Coases versus the Coasians : the Regulation and Development of Securities Markets in the Czech Republic and Poland», *Quarterly Journal of Economics*, 116, (3), pp. 853-899.
- GLENNERSTER R.** [2000], «Evaluating Privatization in the Former Yugoslav Republic of Macedonia», *Working Paper*, Center for International Development, Harvard University.
- GRIGORIAN D.** [2000], «Ownership and Performance of Lithuanian Enterprises», *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 2343, The World Bank, Washington
- GROSFELD I., NIVET J.F.** [1997], «Wage and Investment Behaviour in Transition : Evidence from a Polish Panel Data Set», *CEPR Discussion Paper*, n° 1726, Center for Economic Policy Research, London.
- GROSFELD I., ROLAND G.** [1997], «Defensive and Strategic Restructuring in Central European Enterprises», *Journal of Transforming Economies and Societies*, 3, (4), pp. 21-46.
- HALPERN L., GABOR K.** [1998], «Structure and Performance in Hungary», *Working Paper*, n° 187, The Davidson Institute, University of Michigan.
- HAVRYLYSHYN O., MCGETTIGAN D.** [1999], «Privatization in Transition Countries : A Sampling of the Literature», *Post-Soviet Affairs*, 16, (3), pp 257-286.
- HAVRYLYSHYN O., VAN ROODEN R.** [2000], «Institutions Matter in Transition, but so do Policies», *IMF Working Paper*, n° WP/00/70, International Monetary Fund, Washington.
- HAYEK F.** [1945], *The Road to Serfdom*, Chicago : University of Chicago University Press.
- HELLMAN J., JONES G., KAUFMANN D., SCHANKERMAN M.** [2000.a], «Measuring Governance, Corruption, and State Capture : How firms and Bureaucrats Shape the Business Environment in Transition Economies», *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 2312, The World Bank, Washington.
- HELLMAN J., JONES G., KAUFMANN D.** [2000.b], «Seize the State, Seize the Day : An Empirical Analysis of State Capture and Corruption in Transition», *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 2444, The World Bank, Washington.
- HELLMAN J., SCHANKERMAN M.** [1999], «Governance in Transition», *Transition Report 1999*, European Bank for Reconstruction and Development, Londres, pp 115-129.
- HENDLEY K., ICKES B.W., MURRELL P., RYTERMAN R.** [1997], «Observations on the Use of Law by Russian Enterprises», *Post-Soviet Affairs*, 13, (2), pp. 105-133.
- HENDLEY K., MURRELL P., RYTERMAN R.** [2001], «Law Works in Russia : The Role of Law in Interenterprise Transactions», in P. MURRELL ed. [2001], *Assessing the Value of Law in Transition Economies*, University of Michigan Press.
- HERSCH P., KEMME D., SHARAB B.** [1994], «Competition in Transition Economies : Determinants of Price-Cost Margins in Private Sector Manufacturing in Eastern Europe», *Southern Economic Journal*, 61, (2), pp. 356-366.
- HOLDERNESS C.G, SHEEHAN D.P.** [1988], «The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations : an Exploratory Analysis», *Journal of Financial Economics*, vol. 20, janvier-mars, pp.317-346.
- ICKES B.W., RYTERMAN R.** [1994], «From Enterprise to Firm : Notes for a Theory of the Enterprise in Transition», in R. CAMPBELL, A BRZESKI, eds, *The Transformation of Centrally Planned Economies. Essay in Honor of Gregory Grossman*, Westview Press, Boulder.
- JENSEN M.C., MECKLING W.H.** [1976], «Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics*, Vol 3, octobre, pp 305-360.
- JOHNSON S., KAUFMANN D., MCMILLAN J., WOODRUFF** [2000], «Why do Firms Hide ? Brides and Unofficial Activity after Communism», *Journal of Public Economics*, 76, pp 495-520.

- JOHNSON S., LOVEMAN G.** [1995], *Starting over in Eastern Europe : Entrepreneurship and Economic Renewal*, Harvard Business School Press, Cambridge, Mass.
- JOHNSON S., MCMILLAN J., WOODRUFF** [1999], «Contract Enforcement in Transition», *CEPR Discussion Paper*, n° 2081, Center for Economic Policy Research, London.
- JONES D.C.** [1994], «The Nature, Determinants and Effects of Employee Participation : Evidence from Bulgaria», *Working Paper*, Department of Economics, Hamilton, NY.
- JONES D.C., KLINEDINST M., ROCK C.** [1998], «Productive Efficiency during Transition : Evidence from Bulgarian Panel Data», *Journal of Comparative Economics*, 26, (3), pp. 446-464.
- JONES D.C., MYGIND N.** [1999], «Ownership and Productive Efficiency : Evidence from Estonia», *CEES Working Paper*, n° 24, Copenhagen Business School.
- JONES D.C., MYGIND N.** [2000], «The Effects of Privatization on Productive Efficiency : Evidence from the Baltic Republics», *Annals of Public and Cooperative Economics*, vol 71, (3), pp.415-440.
- KAUFMANN D.** [2002], «Business Environment and Enterprise Performance Survey», *BEEPS Dataset* The World Bank, Washington.
- KAUFMANN D., KALIBERDA A.** [1996], «Integrating the Unofficial Economy into the Dynamics of Post-Socialist Economies», in KAMINSKI ed., *Economic Transition in Russia and the New States of Eurasia*, Armonk, M.E. Sharpe, New York.
- KAUFMANN D., KRAAY A. ZOIDO-LOBATÓN P.** [1999. a], «Aggregating Governance Indicators», *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 2195, The World Bank, Washington.
- KAUFMANN D., KRAAY A. ZOIDO-LOBATÓN P.** [1999. b], «Governance Matters», *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 2196, The World Bank, Washington.
- KAY A., THOMPSON D.** [1986], «Privatization : A Policy in Search of a Rationale», *Economic Journal*, vol 96, pp. 18-38.
- KIKERI S, NELLIS J., SHILEY M.** [1992], *Privatization : The Lessons of Experience*, The World Bank, Washington
- KÖLLÖ J.** [1995], «Short-Term Response of Employment to Sale in State-Owned and Private Firms in Hungary 1990-1994», *Working Paper*, Institute of Economics, Hungarian Academy of Sciences, Budapest.
- KONINGS J., REPKIN A.** [1998], «How Efficient are Firms in Transition Countries ? Firm-Level Evidence from Bulgaria and Romania», *CEPR Discussion Paper*, n° 1839, Center for Economic Policy Research, London.
- KONINGS J.** [1997.a], «Firm Growth and Ownership in Transition Countries», *Economic Letters*, n° 55, pp.413-418.
- KONINGS J.** [1997.b], «Competition and Firm Performance in Transition Economies : Evidence From Firm Level Surveys in Slovenia, Hungary and Romania», *CEPR Discussion Paper*, n° 1770, Center for Economic Policy Research, London.
- KONINGS J.** [1998], «Firm Performance in Bulgaria and Estonia, the Effects of Competition Pressure, Financial Pressure and Disorganization», *Working Paper*, n° 185, The Davidson Institute, University of Michigan.
- KONINGS J., LEHMANN H., SCHAFFER M.E.** [1996], «Job Creation and Job Destruction in a Transition Economy : Ownership, Firm Size, and Gross Job Flows in Polish Manufacturing : 1988-1991», *Labour Economics*, n° 3, pp. 299-317.
- KONINGS J., WALSH P.** [1999], «Disorganization in the Transition Process : Firm-Level Evidence from Ukraine», *Economics of Transition*, 7, (1), pp. 29-46.
- KORNAĪ J.** [1979], «Resource-Constrained versus Demand-Constrained Systems», *Econometrica*, n° 47, pp. 801-819.
- KORNAĪ J.** [1990], *The Road to a Free Economy. Shifting from a Socialist System : The Exemple of Hungary*. W.W. Norton, New York.
- KORNAĪ J.** [1992], *The Socialist Systems : The Political Economy of Communism*, Oxford University Press, Oxford.
- KORNAĪ J.** [1994], «Transformational Recession : The Main Causes», *Journal of Comparative Economics*, 19, (1), pp. 39-63.

- KORNAĬ J.** [2001], *La transformation post-socialiste : dilemmes et politiques*, éditions de la Maison des Sciences de l'Homme, Paris.
- KREACIC V.** [1998], «Restructuring of Manufacturing Firm in Georgia : Four Cases Studies and a Survey», *mimeo*, World Bank, Washington.
- LA PORTA R., LÓPEZ-DE-SILANES F.** [1999], «The Benefits of Privatization : Evidence From Mexico», *The Quarterly Journal of Economics*, 114, (4), pp.1193-2015.
- LABARONNE D.** [1998], «Les lenteurs de la privatisation en Europe de l'Est : une conséquence de la stratégie d'enracinement des managers». *Revue d'Economie Politique*, 108, (5), pp. 671-689.
- LAFFONT J.J, TIROLE J.** [1993], *A Theory of Incentives in Procurement and Regulation*, Cambridge, MA : MIT Press.
- LAWRISWSKY M.L.** [1984], *Corporate Structure and Performance*, St. Martin's Press
- LEHMANN H., WADSWORTH J., ACQUISTI A.** [1999], «Crime and Punishment : Job Insecurity and Wage Arrears in the Russian Federation», *Journal of Comparative Economics*, n° 27, (4), pp. 702-729.
- LEIBENSTEIN H.** [1966], «Allocative Efficiency versus X-Efficiency», *American Economic Review*, vol 56, pp. 392-415.
- LINZ S.J., KRUEGER G.** [1998], «Enterprise Restructuring in Russia's Transition Economy : Formal and Informal Mechanisms», *Comparative Economic Studies*, 40, (2), pp. 5-52.
- LIPTON D, SACHS J.** [1990], «Privatization in Eastern Europe : The Case of Poland», *Brookings Papers on Economic Activity*, n°2, pp. 293-341.
- LIZAL L., SVEJNAR J.** [1998], «Enterprise Investment during the Transition : Evidence from Czech Panel Data», *CEPR Discussion Paper*, n° 1835, Center for Economic Policy Research, London.
- MAJOR I.** [1999], «The Transforming Enterprise : Company Performance after Privatization in Hungary between 1988-1997», *Comparative Economic Studies*, 41, (2-3), pp. 61-110.
- MARCINCIN A, VAN WIJNBERGEN S.** [1997], «The Impact of Czech Privatization Methods on Enterprise Performance Incorporating Selection-Bias Correction», *Economic of Transition*, 5, (2), pp. 289-304.
- MARIN D., SCHNITZER M.** [1999], «Disorganization and Financial Collapse», *SITE, Working Paper*, n° 285, Stockholm Insitutes of Transition Economic and East European Economic.
- MARRIS R.** [1964], *The Economic Theory of Managerial Capitalism*, MacMillan.
- MASKIN E.** [1999], «Recent Theoretical Work on the Soft-Budget Constraint», *American Economic Review*, 89, (2), pp. 421-425.
- MCCONNELL J., SERVAES H.** [1990], «Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value», *Journal of Financial Economics*, vol. 27, pp.595-612.
- MEGGINSON W., NETTER J.** [2001], «From State to Market : A Survey of Empirical Studies on Privatization», *Journal of Economic Litterature*, 39, (2), pp. 321-389.
- MILLWARD R.** [1982], «The Comparative Performance and Public and Private Ownership», in E. ROLL ed, *The Mixed Economy*, Macmillan, London.
- MONSEN R. ET DOWNES A.** [1965], «A Theory of Large Managerial Firms», *Journal of Political Economy*, 73, pp.221-236.
- MORCK R., SHLEIFER A., VISHNY R. W.** [1988], «Managerial Ownership and Market Valuation», *Journal of Financial Economics*, 20, pp.293-315.
- MORCK R., SHLEIFER A., VISHNY R. W.** [1990], «Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions», *Journal of Finance*, n° 45, pp.31-48.
- MURRELL P.** [1992], «Privatization versus the Fresh Start», in V.TISMANEANU and P. CLAWSON, eds, *Uprooting Leninism, Cultivating Liberty*, University Press of America, Philadelphia.
- MURRELL P.** [1995], «The Transition According to Cambridge Massachusetts», *The Journal of Economic Literature*, 33, (1), pp. 164-178.
- NELLIS J.** [1999], «Faut-il repenser la privatisation dans les économies en transition ?», *Finances & Développement*, juin, pp. 17-19.
- NENOVA T., DJANKOV S.** [2000], «Why Did Privatization Fail in Kazakhtan», *miméo*, The World Bank, Washington.
- NIVET J.F.** [1997], «La privatisation en Pologne : la terre de la grande promesse ?», *Document de travail du ROSES*, n° 5, septembre, 21 pages.

- NIVET J.F.** [2001], «Ownership and Theories of the Firm : Some Missing Link Revealed by Privatization in Transition Economies», *Cahiers de la MSE*, n° 2001.08, Maison des Sciences de l'Homme, Paris.
- NORTH D.** [1990], *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge, New York, Cambridge University Press.
- PEREVALOV Y., GIMADI I., DOBRODEY V.** [2000], «Analysis of the Impact of Privatization on the Performances of Medium and Large Size Industrial Enterprises in Russia», *Working Paper*, Institute of Economics of the Urals Department of the Russian Academy of Science.
- PINTO B., BELKA M., KRAJEWSKI S.** [1993], «Transforming State Enterprises in Poland : Evidence on Adjustment by Manufacturing Firms», *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1, pp.213-270.
- PINTO B., VAN WIJNBERGEN S.** [1995], « Ownership and Corporate Control in Poland : Why State Firms Defied the Odds», *CEPR Discussion Paper*, n° 1273, Center for Economic Policy Research, London,.
- PISTOR K.** [2001], «Law as a Determinant for Equity Market Development : The Experience of Transition Economies», in P. MURRELL ed. [2001], *Assessing the Value of Law in Transition Economies*, University of Michigan Press.
- POHL G., ANDERSON R., CLAESSENS S., DJANKOV S.** [1997], «Privatization and Restructuring in Central and Eastern Europe - Evidence and Policy Options», *World Bank Technical Paper*, n° 368, The World Bank, Washington.
- RECANATINI F., RYTERMAN R.** [2001], «Disorganization of Self-Organization ? The Emergence of Business Association in a Transition Economy», *Working Paper*, n° 2539, The World Bank, Washington.
- RICHTER A., SCHAFFER M.** [1996], «The Performance of De Novo Private Firms in Russian Manufacturing» in *Enterprise Restructuring and Economic Policy in Russia*, COMMANDER, FAN, SCHAFFER, eds, Economic Development Institute, Washington, pp. 253-274.
- ROBERTS B., GORKOV Y., MADIGAN J.** [1999], «Is Privatization a Free Lunch ? New Evidence on Ownership Status and Firm Performance», *miméo*, University of Miami.
- ROLAND G., SEKKAT K.** [2000], «Managerial Career Concerns, Privatization and Restructuring in Transition Economies», *European Economic Review*, 44, (10), pp. 1857-1872.
- SACHS J.** [1990], «Accelerating Privatization in Eastern Europe», *World Bank Conference on Development Economics*, The World Bank, Washington., 25-26 avril 1990.
- SACHS J.** [1992], «Privatization in Russia : Some Lessons from Eastern Europe», *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 82, (2), pp 43-48.
- SACHS J., EILAT Y., ZINNES C.** [2000], «The Gains from Privatization in Transition Economies : Is "Change of Ownership" Enough ?», *Discussion Paper*, n° 63, Havard Institute for International Development.
- SACHS J., EILAT Y., ZINNES C.** [2001], «Benchmarking Competitiveness in Transition Economies», *Economic of Transition*, 9, (2), pp 315-353.
- SHIRLEY M., WALSH.P** [2000], «Public versus Private Ownership : The Current State of the Debate», *Working Paper*, n° 2420, The World Bank, Washington.
- SHIRLEY M., XU L.** [2001], «Information, Incentives and Commitment : An Empirical Analysis of Contracts Between Government and State Enterprises», *Journal of Law Economic and Organisation*, 14 (2), pp. 358-378.
- SHLEIFER A., TREISMAN D.** [2000], *Without a Map : Political Tactics and Economic Reform in Russia*, Cambridge, MA : MIT Press.
- SHLEIFER A., VISHNY R.** [1994], «Politicians and firm», *The Quarterly Journal of Economics*, 109, (4), pp. 995-1025.
- SHLEIFER A., VASILIEV D.**[1996], «Management Ownership and Russian Privatisation», in R. FRYDMAN, C. GRAY, A. RAPACZYNSKI, eds, [1996], *Corporate Governance in Central Europe and Russie*, CEU Press, Budapest.
- SHLEIFER A., VISHNY R.W.** [1988], «Value Maximisation and the Acquisition Process», *Journal of Economic Perspectives*, 2, (1), pp.7-20.
- SHLEIFER A., VISHNY R.W.** [1989], «Management Entrenchment : The Case of Managers Specific Investments», *Journal of Financial Economics*, vol 25, pp.123-139.

- SHLEIFER A., VISHNY R.W.** [1997], «A Survey of Corporate Governance», *Journal of Finance*, 52, (2), pp.737-783.
- SMITH S., CIN B.C., VODOPIVEC.M.** [1997], «Privatization Incidence, Ownership Forms and Firm Performance : Evidence from Slovenia», *Journal of Comparative Economics*, vol. 25, pp.158-179.
- STIGLITZ J.** [1999], «Whither Reform ? Ten Years of the Transition», Paper prepared for *Annual Bank Conference on Development Economics, World Bank*, 28-30 avril, The World Bank, Washington D.C
- STULZ R.** [1988], «Managerial Control of Voting Rights, Financial Policies and the Market for Corporate Control», *Journal of Financial Economics*, vol. 20, pp.25-54.
- VICKERS J., YARROW G.** [1988], *Privatization : an Economic Analysis*. Cambridge : MIT Press.
- VINING A., BOARDMAN A.** [1992], «Ownership versus Competition : Efficiency in Public Enterprises», *Public Choice*, 73, (2), pp. 205-239.
- WARZYNSKI F.** [2000], «The Causes and Consequences of Managerial Change in Ukraine and the Complementary Reform», *Discussion Paper, LICOS*, n° 88/2000.
- WEIS A., NIKITIN G.** [1998], «Performance of Czech Companies by Ownership Structure», *Working Paper*, n° 186, The Davidson Institute Working Paper Series,
- WILLIAMSON O.** [1964], *The Economics of Discretionary Behavior, Managerial Objectives in a Theory of the Firm*, Prentice Hall.
- WILLIAMSON O.** [1985], *The Economics Institutions of Capitalism*, The Free Press, New York
- WORLD BANK** [1996], *From Plan to Market*, World Development Report, The World Bank, Washington.
- WORTZEL H, WORTZEL L.** [1989], «Privatization : Not the Only Answer», *World Development*, vol 17, pp. 633-641.