

*B. Kitous, S.-J. Kitous  
Rennes, France*

## **Investir dans le secteur de l'énergie: comment donner à la Russie les moyens de ses ambitions?**

### *Contre les préjugés*

Le secteur de la finance est construit sur une hypothèse fondamentale qui comporte deux volets également importants, la confiance, et la patience, ce que traduit bien mal l'aphorisme qui dit que «le temps, c'est de l'argent». Il vaudrait mieux dire que, dans un monde où la méfiance et la peur tiennent une place dominante, la finance offre une possibilité de construire sur le temps une réalité plus habitable, surtout lorsqu'on a reçu, comme la Russie, la chance de disposer de ressources naturelles en grandes quantités.

Le présent article tente de proposer une voie pour sortir de l'impasse où nous ont mis un certain nombre de préjugés tels que «les occidentaux sont des rapaces et des voleurs», ou bien «les russes ne remboursent pas leurs dettes». Pour dépasser ces clichés, il ne suffit pas de faire de la communication financière, mais il convient de repartir des réalités et de remonter vers une vision politique de transformation.

On considère ici le point de vue de la politique russe comme parfaitement valide, quels que soient les arguments occidentaux qui voudraient démontrer en ce moment précis, une fois de plus, que les modèles de culture russe et de culture occidentale sont inconciliables. Nous pensons que la finance est un outil au service du développement humain et qu'elle peut jouer un rôle positif dans le cas de la Russie. Mais nous soulignons que ce n'est pas n'importe quelle finance qui peut aider au développement du secteur de l'énergie: il faut poser un cadre qui encourage les acteurs russes de l'énergie à programmer les projets dans le respect du temps, et à partager les résultats de la richesse en-dehors du secteur de l'énergie proprement dit. Souvenons-nous en effet que 46% du total de l'investissement en Russie va vers 2 secteurs seulement: l'énergie et les transports. Dans l'avenir il faudra que d'autres secteurs bénéficient à leur tour d'investissements substantiels.

Les progrès de la Russie ont été soulignés par le ministre américain du commerce déclarant le 7 juin 2002: «Désormais la Russie est une économie de marché».

Membre de l'académie des sciences de Russie, l'économiste Dimitri Kouvalin a donné les résultats d'une enquête réalisée en juin 2001 puis en juin 2002 sur un échantillon de 148 entreprises russes, appartenant à 36 oblasts différents.

*Bernhard Kitous, Chercheur du Centre national de la recherche scientifique (CNRS), Centre de recherche sur l'action politique en Europe, Institut d'études politiques, Paris- Rennes, France. Simon-Jean Kitous, Chercheur de l'Institut National Polytechnique, Grenoble, France; stagiaire à l'Institut Français du Pétrole, Rennes, France. E-mail: kitousiep@aol.com*

**Tableau. Résultats d'une enquête d'opinion sur 148 entreprises russes**

Entreprises =>	taux de réponse en 2001	taux de réponse en 2002
Ayant un nouveau projet d'investissement	19%	61%
Ayant commencé à réaliser quelque chose	47%	65%
Reconnaissant n'avoir rien fait depuis 1991	45%	35%
Estimant avoir un réel besoin de rénovation	15%	31%
Utilisant la monnaie et non le troc dans leurs relations d'affaires	22%	28%

Ce tableau montre un réel progrès dans les attitudes des chefs d'entreprises russes, car leurs projets se sont multipliés, et ils expriment le réel désir d'améliorer et de rénover leur outil de production. Il existe donc un moteur de changement et d'amélioration dans l'économie réelle russe.

A l'inverse, il subsiste un handicap non moins réel dans le comportement des banques russes, qui sont un écran qui absorbe les disponibilités (épargne des ménages et excédents de la balance des paiements) pour, en fait, les placer sur les marchés étrangers.

Les postulats de notre approche sont donc les suivants:

— la Russie dispose objectivement de richesses énergétiques lui permettant de financer son propre développement;

— l'Occident peut contribuer à amorcer les circuits de financement, à condition de ne pas imposer son modèle, mais de travailler avec les partenaires russes pour définir des solutions particulières adaptées au contexte russe;

— il importe de ne pas singulariser le secteur de l'énergie, mais, en quelque sorte, de le «brancher» sur le reste des secteurs de l'économie, de façon à prendre une perspective d'ensemble, incluant notamment les infrastructures de transport et télécommunications;

Soulignons pour clore cette introduction deux nuances à apporter:

(a)- La richesse énergétique n'est pas actuellement utilisée au mieux, en ce sens qu'elle ne profite ni à une politique de développement durable, ni à une ouverture qui serait clairement faite en direction de la redistribution vers la population;

(b)- L'Occident ne forme pas une culture homogène qui s'étendrait de la Nouvelle-Zélande à l'Union Européenne, en passant par les puissants Etats-Unis d'Amérique.

Les cultures du monde occidental dans le domaine de la gestion sont diverses; l'objet de cet article est d'apporter modestement le témoignage d'une institution financière née en France en 1816, puis adoptée par le Canada en 1967, et qui pourrait également rendre service à la Russie.

*Les banques et les marchés financiers en Russie: une grande faiblesse*

La faiblesse des banques et des marchés financiers russes se lit d'abord dans la politique de la Banque Centrale de Russie, qui n'a jamais encouragé les banques à faire la transformation, c'est à dire à utiliser l'épargne courte pour financer des investissements longs. Les mécanismes incitatifs pour donner du crédit, cela n'existe pas, ou bien, quand cela existe, il n'y a pas de mise en pratique.

Ce constat amène à se poser la question de la mentalité de méfiance générale à l'égard des banques en Russie, les agents préférant garder par vers eux des liquidités en devises étrangères comme le dollar (la devise forte dans l'imagerie populaire), et se débarrasser des roubles (la devise faible). L'existence même du

dicton «un rouble faible travaille pour le peuple, un rouble fort travaille pour les industriels» montre que l'esprit populaire russe se méfie de manière tenace et durable de tout ce qui pourrait ressembler à une finance forte. On a beau expliquer que faire de la finance ne signifie pas «être riche» mais simplement survivre dans la compétition mondiale, cela ne peut être compris.

Tout se passe comme si, sur la scène bancaire russe, le calcul actuariel n'avait pas sa place, alors que les mathématiciens russes sont parmi les meilleurs au monde: paradoxe d'une culture?

*Les banques n'ont jamais été une priorité en Russie*

Le constat de la réalité bancaire russe est simple: les banques sont faibles et dispersées. L'appareil bancaire russe est fragmenté en 1250 banques de petite taille, au lieu des 400 banques de taille moyenne qu'exigerait le développement du pays. Ces petites banques ont plus une philosophie de placement et de prêts à l'étranger qu'un réel désir de financer le développement de l'économie russe. Le choc financier de la crise de 1998 a fini de convaincre les directeurs de banques qu'il est plus rémunérateur et plus sûr de placer en dollars que de prêter en roubles; de fait on constate que le système bancaire russe emprunte plus qu'il ne prête aux PME et aux particuliers: il est «emprunteur net», ce qui est un drame économique car les banques, au lieu de prêter, sont débiteur net des entreprises russes. Elles font le contraire de ce qu'elles devraient faire pour encourager les projets de développement.

Face à cette situation reconnue par les experts, *la première réponse officielle du système russe* a été simpliste; au cours des années 1992–1998, on a dit que, puisque les banques étaient faibles, alors «les marchés financiers devraient suffire»; mais cette solution est apparue fautive car les marchés financiers russes sont d'abord restés sous-développés, avant d'exploser littéralement sous la pression de la dette publique accumulée sous forme de GKO, ces obligations d'Etat qui n'étaient plus ni crédibles ni négociables sur le marché financier russe. Par conséquent, les investissements industriels n'ont pas eu lieu, ou sont restés très inférieurs à ce qu'ils auraient pu et du être. D'ailleurs, selon une enquête du Russian economic barometer (2002), «l'absence de ressources financières est le motif n°1 qui explique l'absence d'investissement dans l'économie réelle».

Au-delà des faits, il y a les attitudes culturelles répandues en Russie: *financer*, cela signifie valoriser l'attente et donner à la patience une grande place dans le but d'actualiser des gains sur longue période. Benjamin Franklin, le premier ambassadeur des Etats-Unis d'Amérique à Paris, est cité par Max Weber dans son livre «L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme», comme le prototype de l'esprit anglo-saxon qui préfère sacrifier un plaisir immédiat, en vue d'obtenir un profit plus grand à long terme; pour nous c'est la base de la finance que de savoir se restreindre aujourd'hui, en vue d'obtenir plus ensuite.

Mais cet esprit correspond-il à la mentalité russe? La culture slave n'est-elle pas foncièrement plus orientée vers la dépense dans l'instant, et le rejet de l'attente qui nuit au plaisir? avec pour conséquences une discipline fiscale qui ferait un peu défaut? et une assez mauvaise appréhension des engagements de dettes au plan individuel?

La question s'est donc transportée au plan collectif, et ce sont, en Russie, l'Etat et/ou les grandes firmes industrielles qui ont, à titre collectif, hérité de l'esprit de B. Franklin, en développant leur fonction financière et leur rôle d'intermédiation. L'Etat reste toujours la source majeure de soutien aux investissements, puisque sa

part est estimée à 52% du volume des investissements (Russian Economic Barometer, 2001).

*La seconde réponse du système russe* s'est trouvée constituée dans le fait que la plupart des grandes firmes possèdent leur propre banque ou institution financière, comme Gazprom avec Gazprom Bank. Les firmes ont eu recours de façon notable à leurs forces internes, pour développer par elles-mêmes les services d'une «banque-maison». En principe ces créations internes devraient obéir à la législation bancaire générale, mais en pratique, elles font ce qu'elles veulent.

Par ailleurs, malgré une législation de 2001 encourageant les concentrations bancaires et l'implantation de capitaux étrangers dans les banques, le système n'a pas bougé et reste relativement frileux, au point que l'on ne voit pas comment développer le système bancaire russe en l'état actuel de la situation.

La question qui est désormais posée clairement est donc:

*- comment faire des banques un instrument qui collecterait l'épargne, qui transformerait cette épargne en prêts (ressources) à long terme, et qui dirigerait les fonds vers la production industrielle et vers le financement des infrastructures énergétique?*

Cette relative incapacité à concentrer l'épargne sur des projets prioritaires d'infrastructures va de pair avec des «vides juridiques» tels que l'absence de la notion de prêt hypothécaire, et l'absence d'une véritable assurance des dépôts, qui résultent eux-mêmes d'un manque de respect de la notion de propriété privée.

Ce problème de respect de la propriété est chronique en Russie, mais il doit être replacé dans son contexte historique; ni la réforme du tsar Alexandre II, ni les réformes de la Perestroïka, ni le changement de régime de 1991 n'ont pu déverrouiller une composante culturelle profondément intériorisée par le peuple russe, selon laquelle le propriétaire serait également l'exploiteur.

Un certain fatalisme explique aussi cet état de fait, que traduisent des aphorismes courants dans les cercles dirigeants politiques comme par exemple les expressions:

- «l'économie doit survivre par elle-même»;
- «celui qui doit survivre survivra»;

Ces expressions traduisent une sorte de fatalisme qui vient au détriment du développement de l'économie russe.

Pour parer au plus pressé, les banques ont inventé un système de compensation des risques qui leur a permis de garantir leurs prêts et de survivre: la convention d'emprunt prévoit que le débiteur devra avancer le calendrier de remboursement si ses revenus diminuent. On estime que cette clause a permis d'assainir la dette russe, faisant passer le nombre de «prêts à problèmes» de 35% en 1997 à seulement 10% aujourd'hui. Certes ce taux est supérieur au taux occidental moyen (3 à 5%), mais il laisse augurer de possibles adaptations «à la russe» pour redonner une solvabilité au système bancaire.

*La méfiance des acteurs russes vis à vis des banques et des marchés russes*

Trois aphorismes traduisent bien l'état d'esprit de la population russe, habituée à s'adapter à des conditions politiques et économiques changeantes, mais dont le point commun est de ne pas s'intéresser au devenir des gens.

«Si tu ne voles pas l'Etat, tu voles ta famille» est un adage russe;

«Vous m'avez confié votre argent? vous êtes stupide» est supposé dire le banquier russe;

«Vous voulez déposer vos fonds? Mais nul ne sait où irait cet argent!» dira le citoyen russe à son ami qui veut déposer son épargne en banque.

Quand on a de l'argent en Russie, on le sort hors des frontières du pays. On estime à un minimum de 400 milliards de dollars le montant cumulé des sorties «spéculatives» effectuées par des firmes russes entre 1995 et 2002; les dirigeants ont préféré aller chercher sur des marchés financiers internationaux (notamment Londres) une protection du capital, et une rémunération qu'ils estimaient ne pas pouvoir obtenir en Russie même. Ce montant cumulé équivaut aux réserves actuelles de la Banque Centrale de Russie, ce que l'on peut interpréter grossièrement en disant que la moitié de la richesse économique créée en Russie quitte le pays, une hémorragie dont on ne voit pas la fin.

De plus, les flux de fonds russes sortant de Russie restent supérieurs aux flux de fonds étrangers venant s'investir directement dans des installations industrielles; en effet l'OCDE estime le flux d'investissements directs étrangers (I.D.E) réalisés en Russie entre 10 et 20 milliards de dollars selon les années (dont 27% par les USA, 20% par l'Allemagne et 12% par la France), soit un stock total d'investissements cumulés sur 10 ans d'environ 100 milliards de dollars. Les objectifs qui ont été fixés par le président Poutine d'obtenir 50 MM \$ d'Investissement directs étrangers<sup>1</sup> en 2005, et de doubler le PIB russe en 2010, semblent loins de pouvoir être atteint, puisque:

d'une part le flux actuel des investissements est seulement de 14 MMS en 2001 et 17 MM \$ en 2002;

d'autre part le PIB russe a du mal à décoller, et il reste inférieur à ce qu'il était en 1989, même si l'on peut désormais avoir bon espoir de le voir rattraper ce niveau.

Cependant on observe depuis l'année 2002 un flux financier en provenance de Chypre, ce qui est le signe que des capitaux russes «exilés» à l'étranger commencent à revenir vers la mère patrie. Ce signe reste cependant bien fragile, car les hommes d'affaires russes sont comme des moineaux, effrayés à la moindre menace provenant de l'Etat ou du fisc russes: sitôt qu'ils sont inquiets, ils préfèrent faire sortir leurs capitaux de Russie, ou bien ils renoncent à les rapatrier en Russie.

Il existe donc un déséquilibre des flux d'argent qui sortent de Russie beaucoup plus qu'ils n'y entrent, traduisant un réflexe de protection des biens financiers, dont on craint de les perdre, de se les faire voler, ou qu'ils ne soient saisis par une quelconque autorité policière. Cette réalité est lourde, durable et structurante; comme on dit en français, il faut faire avec.

*La Banque Centrale de Russie joue le «retrait détaché» vis à vis de l'économie*

Agir pour inciter au crédit, et ainsi changer les mentalités traditionnelles russes, voilà un rôle que la Banque Centrale de Russie (BCR) n'a pas voulu jouer, par prudence, par méfiance aussi, car cela supposerait une confiance anticipée dans des profits à venir. L'absence de politique proactive et le retrait de toute responsabilité pour encourager le crédit (est-ce un réflexe de prudence, ou une spéculation sur le pire qui peut arriver?) ont fait de la BCR un instrument de blocage plutôt que d'encouragement des investissements.

Pourtant un changement a eu lieu l'année 2000, de pair avec les premières réformes réelles dans la fiscalité russe, et la volonté du Président Poutine de mettre

<sup>1</sup> Dans ce qui suit, on note MM \$ pour «milliard de dollars américains \$ USD»

en place les normes comptables internationales dans les entreprises russes. Depuis lors, la Banque Centrale de Russie tente de se moderniser et de moderniser l'ensemble des mécanismes de re-financement des banques.

Notons au passage que la Russie s'est enfermée dans ce qu'on appelle en économie internationale un « système rentier » par lequel la rente provenant des ressources énergétiques fait l'objet d'une sorte de partage implicite entre:

- les compagnies géantes qui vendent à l'étranger;
- l'Etat fédéral qui prélève des taxes à l'exportation et au transport des matières premières (pétrole et gaz);
- la population locale qui, dans certaines villes précises, comme Sourgout ou NijneVartovsk, ou encore Salekhard, bénéficie de prestations sociales provenant indirectement des compagnies pétrolgazières, relayées par les municipalités;
- La tendance haussière du rouble, s'accompagnant d'un chômage persistant et d'une pauvreté substantielle de la population. L'agence Novosti donne dans son dernier bulletin n°7 «Informations sur la Russie» de novembre 2003 une estimation selon laquelle «65% des Russes peuvent être considérés comme pauvres».

Malgré cette réalité sociologique, le niveau d'éducation et de culture des Russes est élevé et selon la même source, 48,9% des Russes estiment appartenir à la classe moyenne, contre 28,2% en 1999. Cette opinion est fondée non seulement sur leur condition matérielle, mais aussi sur le niveau d'instruction et le respect de leur entourage. Elle montre que la Russie peut avoir un objectif ambitieux de sortie de la crise traversée depuis les années 1990. Le secteur bancaire, en particulier, devrait «retrouver des couleurs» et se hisser à un tout autre niveau que l'état de médiocrité où il se trouve actuellement. Pour le moment en effet, les banques russes sont sous-capitalisées, avec des ratios de capitalisation prudentiels nettement inférieurs aux 8% de fonds propres exigés par la Comité de Bâle.

Dans le but de relever le secteur bancaire dans son ensemble, la BCR a défini trois objectifs à atteindre d'ici à 2010, qui seraient:

- Travailler avec d'autres banques centrales (notamment le Fédéral Reserve Board américain et la banque d'Angleterre) en vue de créer une cohérence externe favorisant la connaissance des flux de l'argent russe;

- Appliquer aux banques russes les normes internationales de reporting, et le ratio Cooke de 8% de fonds propres, tel que défini par la Comité de Bâle. Le problème est ici que les normes internationales sont elles-mêmes en évolution et qu'elles exigent désormais d'importants systèmes d'information sur le détail des risques des clients; les banques russes peuvent-elles sauter du retard actuel à une pleine application du nouveau dispositif (avec tous les frais qu'il implique)?

- Intervenir dans la gestion interne des banques, en suscitant des organes de contrôle et d'inspection qui soient effectifs et qui encouragent l'argent russe à rester en Russie, malgré toutes les tentations de sortie;

Investir dans le secteur de l'énergie: enjeux financiers et humains.

*Un préalable : le défaut de sécurité juridique*

Toutes les particularités des contrats industriels internationaux se retrouvent en Russie, avec notamment les trois différences juridiques suivantes:

- première différence, entre contrat du gouvernement et contrat privé;
- seconde différence, entre partenaire industriel (industrial partnership) et partenaire financier (equity investor);

— troisième différence, entre contrat d'exploration seul (un moment, un lieu), contrat incluant la production (un terme long); et convention d'alliance ou de fusion (par exemple la vie d'une co-entreprise entre BP-Amoco et TNK sur une très longue période).

Mais il existe en Russie une complexité supplémentaire des contrats en raison d'un certain manque de balises juridiques sûres et d'une instabilité dans l'application des lois fédérales, et dans leur interprétation au niveau des régions (oblasts). Autrement dit, tout ce qui concerne les garanties nées de la propriété reste relativement obscur. Les observations établies dans le rapport de l'OCDE de 1995 sur la fédération de Russie restent encore valables:

*«Le droit à la propriété pour les personnes physiques et morales est inscrit dans la Constitution adoptée après les événements d'octobre 1993. Mais les lois indispensables pour conférer leur efficacité aux droits énoncés dans la Constitution n'ont pas vu le jour» (OCDE, p.31).*

*Dans ce contexte délicat, quels enjeux rencontre le secteur de l'énergie?*

Si la Russie reste au niveau de la production de matières premières (pétrole brut, gaz), elle est alors seulement un «price-taker» sur les marchés internationaux, donc elle reste dépendante des fluctuations des cours. Certes cela ne pose pas de gros problèmes à court terme, les opérateurs russes étant parfaitement capables de spéculer comme leurs confrères américains ou européens.

Mais à long terme, la Russie a intérêt à descendre la filière, c'est à dire à couvrir toute la chaîne du pétrole, depuis les puits de Sibérie, jusqu'à la pompe qui livre l'essence au consommateur. Depuis le puits de gaz, jusqu'au service final au consommateur, là où se fait la plus grande valeur ajoutée. La vraie source de richesses économiques, c'est de disposer de la filière, de bout en bout: extraction, transport, raffinerie; services aux consommateurs.

D'où l'importance, dans la période actuelle des accords avec des partenaires étrangers qui disposent, eux, de filières complètes et qui drainent de la valeur ajoutée tout au long des filières de l'énergie. On peut chiffrer en milliards de dollars (MM \$) les investissements matériels nécessaires; mais la clef de tout, c'est le développement humain, et donc l'investissement humain nécessaire, bien plus large que de former simplement des techniciens du pétrole.

#### *Les enjeux humains*

Selon notre analyse succincte, la Russie a besoin de placer l'accent beaucoup plus qu'elle ne le fait sur le développement humain, en tant que clef du progrès collectif.

Nous abordons ici deux volets, l'esprit d'entreprise dans la formation des personnes et le risque de «syndrome hollandais» dans les effets du boom pétrolier sur les salaires.

Le comportement culturel des firmes russes peut être qualifié de beaucoup trop orienté sur la technique, et pas assez orienté ni sur l'humain, ni sur le management.

Le progrès des qualifications, l'augmentation des connaissances et des contacts, sont une nécessité absolue pour l'avenir, d'où l'importance de politiques de croissance universitaire de régions énergétiques comme l'Oblast de Tyumen.

La formation en sciences humaines est aussi importante que celle en techniques car on se rend compte, sur le temps, qu'une ingénierie intelligente requiert de solides facultés de relations, fruit d'une culture universitaire forte.

La focalisation quasi-exclusive sur les grandes firmes en Russie fait oublier que, seul, un tissu économique dense en petites entreprises permet à la vie économique de se diffuser auprès de toute la population. Ce qui fait la force d'un pays est, du point de vue économique, l'esprit d'entreprendre: et cet esprit est lié à la possibilité de faire, à son petit niveau individuel, des choses intéressantes.

Les grandes firmes du secteur de l'énergie monopolisent l'accès à l'extérieur, c'est à dire qu'elles filtrent les contacts et les relations de vie (possibilités et opportunités) qui devraient concerner et retentir sur tout un chacun. Elles contribuent ainsi à renforcer la fermeture d'un système russe qui a toujours souffert d'un centralisme excessif.

La domination par les firmes hyper-puissantes fixe des barrières à l'entrée considérables pour les petits entrepreneurs qui voudraient pénétrer le marché de l'énergie. Elle ne permet pas de poser les conditions, d'une diffusion de l'innovation, ni d'une croissance des activités de services. Elle impose aux consommateurs des solutions «pré-établies» en dehors de lui, l'utilisateur final des services énergétiques.

Elle ne répercute pas, enfin, les effets possibles d'une baisse des prix de l'énergie, ni de la concurrence que permettrait de nouveaux entrants sur le marché.

Autrement dit, la Russie présente une faiblesse grave sous cet angle d'approche.

La traduction des richesses pétrolières et gazières en hausse des salaires dans le seul secteur de l'énergie présente le danger du «syndrome hollandais»: au lieu de diffuser les richesses, le secteur de l'énergie les concentre et provoque, à lui seul, une hausse du rouble qui est pernicieuse pour l'économie en général.

L'impact d'une augmentation d'un facteur spécifique (comme le pétrole) sur l'économie d'ensemble est au centre de ce qui a été nommé le syndrome hollandais, à la suite des grandes découvertes de gisement de gaz en Hollande, avec pour conséquence:

- le facteur spécifique, le gaz, devient un secteur lourd de l'économie;
- ce secteur draine des ressources et gagne d'importants flux d'argent;
- dans ce secteur on assiste à une hausse des salaires pour y attirer des travailleurs venant d'autres secteurs;
- la hausse de la demande de gaz par des clients étrangers entraîne à son tour une hausse de la devise (le florin hollandais);
- la hausse de la devise, tirée par la pression de la demande externe, entraîne des difficultés pour les secteurs de l'économie autres que celui de l'énergie;
- les spéculateurs s'emparent de ces phénomènes et les amplifient par leur comportement, poussant le pays (la Hollande) dans une tension énorme entre ses industries traditionnelles et le nouveau secteur flamboyant de l'énergie;
- une crise se produit qui brise brutalement le cycle de tensions dans lequel l'économie s'était emballée.

On peut retrouver certaines de ces caractéristiques dans la Russie contemporaine, et, de ce fait, une véritable prudence devrait s'imposer dans la gestion des salaires et face aux comportements de spéculation; le but d'une gestion intelligente serait d'assurer une coordination entre le développement du secteur de l'énergie et celui des autres secteurs de l'économie. De ce point de vue, la Russie aurait peut-être beaucoup à apprendre de la manière dont la Hollande a pu dépasser le «syndrome hollandais» par son adhésion à un espace économique plus vaste, l'Union Européenne.

### *Les enjeux financiers*

En Russie, on estime que l'investissement annuel qui serait nécessaire pour moderniser les vieilles installations, et pour développer une nouvelle infrastructure de l'énergie seraient, au bas mot, de 90 MM\$ par an. Ce montant est à comparer au PIB de la Russie soit 600 MM \$ par an, ce qui permet de mesurer l'ampleur des besoins pressants: investir l'équivalent de 15% du PIB dans le seul secteur de l'énergie est une performance qu'aucun pays développé ne réalise, le taux moyen de formation brute du capital fixe étant au total de 10 % du PIB seulement, et le secteur de l'énergie ne représentant que le tiers des besoins d'investissement à couvrir chaque année.

L'effort des compagnies russes est réel, mais lorsqu'elles sont privées, elles sont tentées par la possibilité de ré-investir leurs fonds hors de la Russie pour en éviter le risque politique. On prendra donc l'exemple d'une «entreprise citoyenne», Gazprom, qui a choisi de ré-investir ses richesses directement en Russie car elle est pilotée par l'Etat.

En 2002 Gazprom a consacré 7 MM \$ à ses investissements, soit environ 33% de son chiffre d'affaires, estimé à l'équivalent de 21 MM \$. Gazprom produit 530 MM de m<sup>3</sup> par an, dont elle exporte 160 MM de m<sup>3</sup> (principalement vers l'Europe). Le choix d'investir massivement le tiers de son chiffre d'affaires dénote le véritable souci de ses dirigeants de rester à la hauteur des enjeux de l'avenir. Il est mentionné par A. Miller, le président de Gazprom, que ce niveau d'investissement est le plus élevé jamais atteint par la firme.

Ce montant d'investissement, entièrement autofinancé, a permis de créer 8 nouvelles stations de compression, 800 kms de nouvelles canalisations, 150 nouveaux puits de gaz, et 50 puits sur stockage souterrain.

Pour renforcer sa crédibilité, Gazprom a fait coter à New York des ADR (american depository receipts) qui lui permettent de drainer des quasi capitaux propres, valorisés 4 fois plus cher que ses titres russes; ce double système de cotation (Russie et USA) est plus intelligent qu'il n'y paraît, si Gazprom respecte ses engagements envers les investisseurs américains. Car cela lui permet de jouer sur les deux tableaux (domestique et international) en gérant séparément deux catégories d'attentes (russes et américaines).

Au total pour le secteur de l'énergie, si l'on considère que les trois premiers groupes pétroliers russes auraient financé en Russie pour environ 12 MM \$ d'investissements, auxquels ajouter les investissements publics, soit environ 8 MM \$, le total investi en 2002 représenterait donc environ 27 MM \$, soit moins du tiers seulement des 90 MM \$ qui devraient être investis pour assurer le renouvellement du parc vieillissant et le développement des nouvelles installations. Il manque donc 60 MM \$ par an pour assurer la croissance du secteur énergétique de la Russie; mais le vrai problème se pose en termes de flux sur longue période. Il faut trouver ce financement sur 10, 20 ou 30 ans, pas seulement sur une année.

*Crise de la décision portant sur le long terme : une actualité pas surprenante*

Comme la compétition s'effectue uniquement entre des très grosses compagnies, et qu'il existe très peu de PME industrielles dans le secteur de l'énergie, le jeu de la concurrence ne s'effectue pas normalement, et, par voie de conséquence, les modes nouveaux qui associent compétition et coopération — appelés «coopétition» — n'existent pas en Russie. La seule place pour la compétition relève

de la présence de grands groupes pétroliers étrangers, mais au prix de difficultés (prises de risques) importantes.

*Rappels sur l'économie de marché et sa réalité dans le secteur énergétique russe*

Toute économie de marché efficace repose sur des signaux de prix décentralisés qui permettent:

— aux décisions concernant la production de refléter les préférences des consommateurs;

— et aux décisions de consommation de refléter les coûts de production.

Dans le cas du secteur énergétique russe, une telle économie de marché ne fonctionne pas, pour au moins trois raisons précises:

*le consommateur russe et le consommateur étranger* (la firme importatrice de gaz ou de pétrole, comme le groupe français Gaz de France) n'ont pas les mêmes tarifs ni les mêmes «règles du jeu», car les institutions russes sont spécifiques. Rappelons que le prix du baril de pétrole est en Russie inférieur au cours mondial (environ 15\$ contre 25\$ sur les marchés mondiaux);

*le producteur russe de très grande taille* obéit, lorsqu'il est privatisé, à une logique de non-rapatriement des revenus payés à l'étranger par ses clients étrangers. On peut donc dire paradoxalement qu'il n'y a pas de sortie d'argent de Russie pour la bonne raison que le paiement des prestations énergétiques se fait à Londres, Amsterdam, New York, ou Zurich, et qu'il ne passe en aucun cas par Moscou, St Petersbourg ou Tyumen.

*les compagnies étrangères* entretiennent avec le gouvernement fédéral russe et avec les Oblasts des relations complexes, marquées par des avancées, suivies de retours en arrière souvent dramatiques.

Si l'on prend pour référence les «cinq grandes sœurs internationales du pétrole» actuelles, leur puissance s'exprime en production (M barils/jour) et en capitalisation (MM de dollars de valeur boursière), comme suit:

*n°1 — Exxon-Mobil*, avec production de 4,3 M barils/jour, et capitalisation de 215 MM \$;

*n°2 — Royal-Dutch-Shell*, avec production de 4 M barils/jour, et capitalisation de 137 MM \$;

*n°3 — BP-Amoco*, avec production de 3,5 M barils/jour, et capitalisation de 132 MM \$;

*n°4 — Chevron-Texaco*, avec production de 2,7 M barils/jour, et capitalisation de 63 MM \$;

*n°5 — Total-Fina-Elf*, avec production de 2,4 M barils/jour, et capitalisation de 85 MM \$;

De nombreux projets d'exploration et de production de gaz et de pétrole dépendent des compagnies étrangères; par exemple les projets de la presque île de Sakhaline 1, 2 et 3, sont respectivement portés par Exxon, Shell, et Chevron-Texaco. On retrouve Shell sur le champ de Salym en Sibérie, et on trouve Conoco allié avec Gazprom sur le gisement de Shtokman. Chacun de ces projets représente un investissement compris entre 2 et 12 MM de \$, ce qui permet de donner un ordre de grandeur des investissements potentiels des compagnies pétrolières, compris à court terme (sur 5 ans) entre 40 et 50 MM de dollars, soit 7 à 10 MM\$ par an.

Dès lors, on comprend que lorsque Mr Kassianov, Premier ministre, reçoit en avril 2003 Philip Watts, le président de Shell, c'est pour obtenir des engagements

industriels, et pour donner en échange des promesses de garanties contre les risques politiques. De même lorsque le Président Poutine reçoit J. Browne, le président de BP-Amoco, c'est également pour conforter les relations industrielles et politiques.

Sur le registre des «bonnes relations industrielles» il faut également mentionner que la présidence du Congrès économique européen, fondé à Bonn (Allemagne) en 1997, est assurée par Alexei Miller, le président de Gazprom depuis 2002. Ce congrès réunit les chefs des principales entreprises agissant sur l'axe des relations Est-Ouest, notamment les «grands allemands» Daimler-Chrysler, Siemens, Dresdner Bank, Deutsche Bank, Wintershall, Ruhrgas; mais aussi Exxon-Mobil (USA), Gaz de France, Eni (Italie) et, bien entendu, Gazprom. Il est donc acquis que la Russie peut re-devenir une puissance industrielle mondiale, sur une base plus ouverte que ne l'était jadis l'Union Soviétique, enfermée dans le carcan d'une idéologie de contrôle policier, placée dans l'impossibilité de faire appel à la finance de marché.

Malgré l'ouverture actuelle, il existe cependant des freins, ceux-ci provenant des deux parties prenantes de l'échange, les compagnies étrangères et le gouvernement russe.

Comment arriver mettre d'accord ces deux «puissances» dans la négociation qui s'amorce en ce moment?

*Les exigences des compagnies étrangères sont connues:* elles souhaitent que la Russie reconnaisse la valeur légale des contrats de partages de ressources P.S.A (production sharing agreements), qui donnent aux compagnies une exemption fiscale pendant la durée de leur investissement, contre le partage des revenus avec l'Etat. Alors que les autres pays producteurs — l'Arabie saoudite, l'Angola, etc. — reconnaissent ces PSA, il soulèvent un double problème en Russie:

— *d'une part, les députés de la Douma* ont voté une loi fin 2002 qui institue des PSA tronqués des avantages fiscaux, ce qui décourage les compagnies désireuses de travailler sur un mode classique;

— *d'autre part, les pouvoirs régionaux et locaux (des Oblasts)* interviennent pour ajouter aux impôts et taxes fédéraux leurs propres taxes.

Face à ce véritable blocage institutionnel russe sur les questions de taxation et de droits de propriété, la stratégie des compagnies étrangères s'est différenciée en deux styles qui sont illustrés d'un côté par la Shell (qui investit uniquement sur des projets limités, co-financés avec des partenaires russes); et de l'autre côté par BP-Amoco qui s'est illustré en février 2003 par l'annonce d'une fusion géante avec TNK valorisée 7 MM \$ pour constituer une super-compagnie conjointe russo-américano-britannique.

La prudence de Shell et la témérité de BP sont donc typiquement deux réponses opposées pour contourner le même problème, celui des incertitudes légales de la Russie. l'avenir dira quelle voie était la meilleure, si c'était l'ambition de BP-TNK qui aura réussi, ou si c'est la démarche projet par projet de Shell qui sortira victorieuse.

Mais déjà il apparaît que ces formules opposées (de BP et de Shell) sont ambiguës, puisqu'aucune ne semble dotée de la faculté de posséder à long terme une garantie certaine de propriété. Autrement dit, compte tenu des risques permanents existant en Russie quant au devenir des investissements réalisés avec la participation de firmes étrangères, celles-ci doivent gérer en permanence des «inquiétudes» quant à savoir si ce qu'elles font en Russie est durable ou non.

*Les exigences du gouvernement russe à l'égard des compagnies étrangères* ont été clairement formulées par Konstantin Kossatchev, vice-président du Comité

des affaires industrielles de la Douma, en mars 2003. Il s'agit de faire jouer la concurrence entre étrangers, en appliquant des critères de choix rationnels et transparents. «Pour choisir entre des projets Nous utiliserons 3 critères de décision, la faisabilité technique des projets, leur coût d'investissement respectif, et le respect de capacités de production qui préservent les réserves russes». On ne peut être plus clair sur le désir d'éviter le «pillage» par des compagnies étrangères des réserves du sous-sol russe.

On considère maintenant deux aspects structurants du secteur énergétique en Russie, le poids de l'oligarchie industrielle, et la longueur du temps nécessaire pour amortir les investissements massifs exigés pour moderniser et accroître ce secteur. C'est à raison de surmonter ces deux enjeux que se développera, au-delà du seul secteur énergétique, le grand pays qu'est la Russie.

#### *Les conglomérats russes et l'oligarchie énergétique russe*

La forme conglomérale des très grandes firmes russes obéit à un schéma triangulaire dans lequel on retrouve, au sein d'un même groupe, trois entités jouant des rôles complémentaires: une entité productive, une entité commerciale, et une entité financière. Un exemple typique est celui du groupe Alpha localisé à Moscou (directeur Mikhail Fridman) qui comporte respectivement la firme TNK (Tyumen naphtha kompany) une entité de production localisée principalement dans l'oblast de Tyumen; un groupe de commercialisation basé à Moscou; et l'Alfa-Bank présente sur la place du marché financier de Londres.

De la même manière le groupe Yukos, dirigé par Mikhail Khodorkovski, dispose d'entités de production, de commercialisation et de finances; il s'est diversifié dans des pays stratégiquement importants pour l'exportation de pétrole, en rachetant par exemple 49% de la compagnie slovaque Transpetrol en avril 2002, et 27% de la compagnie lituanienne Mazejkaj-Naphta en mai 2002. Pour financer ces acquisitions, nul besoin de passer par la Russie, car la holding Menatep International du groupe Yukos est localisée à Amsterdam et elle opère directement sur les marchés internationaux.

On pourrait en dire autant de Sugurtnaftgaz dirigé par Oleg Deripaska, et de sa filiale de bancassurance Ingostrakh liée à Millhouse (Londres). De même Lukoil (directeur Vaguir Alekperov) et sa holding Lukoil Overseas Limited basée à Londres et Moscou.

Si la situation du groupe Gazprom est différente, puisque détenu à près de 40% par l'Etat, il est soumis à inspection et contrôle, tandis que son équipe de direction est nommée par la présidence russe (en 2002, D.Medvedev et A.Miller). Mais même dans ce cas, Gazprom dispose de filiales opérant sur les places financières occidentales (Londres, Amsterdam).

Autrement dit, tout le secteur de l'énergie ressemble à un réseau de grands propriétaires énergétiques qui s'assurent chacun, et les uns les autres, de véritables «chasses gardées»; nous appelons «la vieille école» l'oligarchie de ces potentats qui gèlent l'ensemble du secteur énergétique en tant qu'oligopole économique.

Cet oligopole rappelle de façon frappante la situation du secteur pétrolier aux Etats-unis entre 1880 et 1914, période au cours de laquelle le Congrès américain fut appelé à voter les premières lois anti-trust, qui aboutirent à démanteler la première compagnie ESSO (la Standard Oil of New Jersey, dirigée par John Rockefeller).

Dans l'univers russe actuel de l'énergie, il est impossible à un entrepreneur solitaire et innovateur d'émerger avec des créations d'entreprises «intelligentes».

Un tel innovateur, dont le rôle de levier pour le développement économique a été démontré par Joseph Schumpeter, serait impitoyablement écrasé par les tenants de la vieille école.

Sauf que...il existe en Russie une sorte d'exigence morale: les oligarques qui dirigent les grandes firmes privées sont supposés avoir beaucoup de possibilités financières «longues»; donc ils doivent aider les municipalités et les autres acteurs locaux en leur fournissant un «argent court». De fait il existe une interface entre l'oligarchie économique et le monde politique, — «chaque usine est une ville, chaque ville dépend de l'usine principale» — qui permet d'obtenir de la grande firme un engagement que nous qualifions en français «entreprise citoyenne».

Cette forme de re-distribution des richesses est acceptable à la condition qu'on en évalue les avantages réels (financiers notamment), mais aussi les inconvénients (influence politique prépondérante, et pertes d'opportunités pour d'autres investissements). Par ailleurs, elle trouble le jeu politique en confondant dans les mêmes mains le pouvoir économique et les pouvoirs locaux, régionaux et nationaux.

Dans ce sens, l'on peut comprendre le mouvement dramatique engagé par le président Poutine contre le président de Yukos, Mikhail Khodorkovski, emprisonné le 25 octobre 2003, et dont 45% des titres de propriété ont été confisqués le 27 octobre par l'Etat russe, au motif qu'ils étaient le produit d'une escroquerie internationale. La démission du Chef de l'administration présidentielle le même 27 octobre, Alexandre Volochine, a confirmé les tensions existantes dans l'entourage du président sur cette mesure brutale, sans égale dans le monde occidental.

Les craintes ranimées par cette arrestation rocambolesque, réalisée de nuit sur l'aéroport de Novosibirsk, par des policiers armés de fusils d'assaut, sont de deux ordres:

— la propriété privée individuelle est atteinte par une saisie qui peut paraître arbitraire, pour ce qui concerne les actionnaires majoritaires de Yukos;

— le contrôle du groupe privé Yukos par l'Etat russe repose 15 ans après la chute du régime soviétique la question de savoir si l'entreprise russe peut devenir une véritable firme multinationale, ou si elle restera pour toujours une entité étroitement contenue dans des frontières géographiques, juridiques et fiscales qui sont à tout moment définies — ou redéfinies — par le Procureur général de la Fédération de Russie;

— On peut répondre à ces craintes par l'espoir apporté par le discours du Président Poutine qui a déclaré le 14 novembre 2003, devant l'assemblée du patronat russe (l'Union patronale RSPP): «Les patrons doivent reconnaître complètement leurs devoirs sociaux en partageant leurs richesses et en aidant l'Etat à réduire la pauvreté. Les firmes russes doivent concentrer leurs efforts pour développer un système de nouvelles garanties sociales pour la population. L'Etat et les entreprises doivent joindre leurs efforts pour rendre viable économiquement l'existence des gens, de sorte qu'ils aient de quoi vivre correctement».

Il faut donc se replacer dans l'atmosphère spécifique de la Russie pour tenter de voir une logique d'action politique dans le mouvement qui tend désormais séparer les affaires et l'Etat, tout en responsabilisant les chefs d'entreprise dans une mission sociale complémentaire de celle de l'Etat russe.

Confiant dans les propos de J.Sapir, Directeur du Centre d'études des modes d'industrialisation (CEMI-EHESS) à Paris, peut-être faut-il voir dans cette nouvelle politique du Président Poutine une sauvegarde pour la liberté et la

croissance des petits entrepreneurs face aux puissants oligarques? Et peut-être aussi le début d'une rectification des frontières des privatisations réalisées dans les années 1992-1994?

Il est également intéressant de se référer à la pensée de François Bourguignon, économiste en chef de la Banque Mondiale à Washington, pour lequel «au final, l'objectif de développement est la réduction de la pauvreté, et l'équité fait forcément partie de cet objectif». Il faut donc travailler à consolider les deux piliers que sont, dans le processus de développement économique:

le climat de l'investissement (les facteurs de croissance, les infrastructures, la transparence de l'information, etc);

l'inclusion sociale, c'est à dire le fait que TOUTE la population bénéficie des progrès du pays; c'est donc le contraire de l'exclusion, cette réalité qui veut que certains Russes soient exclus des bénéfices du progrès;

Des deux points de vue exprimés par J.Sapir et F.Bourguignon, on peut donc déduire que le président Poutine a voulu frapper un grand coup pour souligner que les richesses engendrées par le secteur de l'énergie devraient bénéficier à toute la population russe. Cependant cela ne peut se faire seulement par une décision venant d'en haut, mais doit provenir d'une prise de conscience dont une clef se trouve dans le fait d'élargir les investissements bien au-delà du seul secteur énergétique.

Il faut désenclaver l'énergie, ouvrir ses richesses pour investir ailleurs, diffuser son esprit d'entreprise vers d'autres secteurs de l'économie comme les télécommunications, les services bancaires, les transports, les assurances, les industries du médicament — tous secteurs porteurs pour l'avenir.

#### *La dimension du long terme, une exigence impérative et structurante*

La dimension du long terme s'impose dans le secteur de l'énergie, si l'on part du principe qu'il faut gérer la ressource de telle façon qu'elle ne s'épuise qu'à la hauteur de nouvelles découvertes faites chaque année. Actuellement les réserves existantes en Russie seraient évaluées à 20 milliards de tonnes et à 26.000 milliards de m<sup>3</sup> de gaz, tandis que de nouvelles réserves seraient découvertes au rythme annuel de +1000 M de tonnes de pétrole, et de +800 MM de m<sup>3</sup>, garantissant un avenir d'au moins 50 années d'extraction de pétrole et de gaz. Cependant ces chiffres sont à lire avec prudence, et on peut faire l'hypothèse que la Russie dispose de 20 à 30 années de réserves prouvées et accessibles à l'heure actuelle.

Que représente une telle durée de 30 années?

Selon nous c'est l'horizon temporel sur lequel il convient de chiffrer la durée de vie plausible des installations, d'où découle la nécessité absolue de renouveler dès maintenant le parc des oléoducs russes (dont l'usure trahit l'âge).

Malheureusement ce n'est pas sur cette durée plausible et légitime que se fondent les investisseurs internationaux, mais sur une durée beaucoup plus courte, en l'occurrence la durée du régime présidentiel, c'est à dire 5 années. Même si le président Poutine essaye tant bien que mal de «tirer» cette durée à 7 années (en lançant en 2003 son plan 2010), cependant il ne peut pas créer la confiance financière sur une durée qui serait nettement supérieure à 5 années, durée de son mandat présidentiel.

La question revient donc à savoir si l'on peut financer avec des crédits consentis par des investisseurs à 5 ans pour construire un plan de développement qui suppose 30 années de fidélité de la part des investisseurs. L'écart observé de 25 années entre ce qui serait nécessaire d'offrir et la réalité financière disponible est

dramatique; mais il n'est pas tragique si l'on se souvient qu'il existe 3 types d'acteurs sur les marchés internationaux:

- (a)- les acteurs de couverture financière, ou «hedging»;
- (b)- les acteurs d'arbitrage, ou «arbitragistes»;
- (c)- les acteurs de la spéculation, ou «spéculateurs»;

Parmi ces acteurs, ni le premier (le « hedger » trop prudent), ni le dernier (le spéculateur trop risqué) ne sont des acteurs fiables à long terme pour financer les infrastructures russes; il reste donc un seul acteur — l'arbitragiste financier — qui puisse par son intelligence fédérer des énergies financières complémentaires, et réaliser des montages de re-financement par tranches successives de 5 années, il s'agit des arbitragistes, qui se nomment Lazard Frères ou Rothschild à l'international.

Mais on peut penser qu'à côté des grands financiers privés, certains acteurs publics, intelligents de la finance internationale, peuvent jouer un rôle positif et constructif. Il faut envisager notamment que la transformation de l'épargne courte (à 3 ans) en financement long (à 30 ans) soit une question solvable par un accord entre des financiers «publics» et des financiers «privés», travaillant de concert pour le développement de la Russie.

La question qui se pose est alors de savoir sur quelles bases des acteurs privés et publics parviendraient à construire des solutions viables et «crédibles»: soulignons ce dernier mot qui comporte la notion de «crédit», c'est à dire du verbe latin «credere», la notion de croire que le débiteur remboursera sa dette et que le service des intérêts sera assuré tout au long de la durée de vie financière.

Ici entre en scène la notion d'une garantie apportée par l'Etat, seul acteur fort et durable de la scène russe, à des arbitragistes capables de transformer en engagement financier long (à 30 ans) une séquence de prêts de moyen terme (à 5 ans). Formellement on peut affirmer que 30 années sont une séquence de 6 fois 5 années, ce qui illustre le fait qu'il faudrait 6 quinquennats de V.Poutine pour garantir la stabilité de montages financiers sur le long terme.

Notons pour finir que la durée de référence prise ici à 30 années est modeste, comparée aux 50 années de durée de référence prise en France pour les nouveaux projets d'investissement dans l'énergie nucléaire, qui couvrent 50 à 70 années soit le double.

#### *Inscrire l'énergie dans une stratégie d'ensemble*

La politique nationale russe dans le secteur de l'énergie a été explicitée dans le plan gouvernemental présenté par Andrei Denissov, vice Premier-ministre, dans un interview à RIA-Novosti en date du 7 mars 2003, juste avant que le président Poutine ne se rende à Tyumen. Ce document intéressant fait ressortir que la Russie souhaite stabiliser les trois composantes de son secteur énergétique que sont l'extraction, le transport et l'utilisation des ressources énergétiques.

Pour raison garder, il faut distinguer les investissements «normaux» pour assurer le renouvellement de la capacité existante, et les super-investissements qui visent à mettre en valeur de nouvelles possibilités dont la taille est massive.

#### *Les super-investissements de l'avenir*

Parmi les projets d'investissement onéreux les plus significatifs sur le plan politique, car ils concernent des relations visibles entre la Russie et d'autres pays partenaires, se trouvent le S.O.B (système d'oléoducs de la Baltique), et l'oléoduc Sibérie-Asie qui relierait Angarsk à la fois avec Daqing (Chine) et Nakhodka (Russie, mer du Japon). Les débits attendus de ces liaisons sont considérables,

totalisant par an 50 M tonnes vers le Japon, 20 M tonnes vers la Chine, et 30 M tonnes vers l'Europe. Ceci représente +100 M tonnes d'exportation par an, soit une augmentation de +50% de la capacité exportatrice de la Russie. Si l'on y ajoute le gazoduc Yamal-Europe via la Pologne, qui serait capable de fournir 30 MM de m3 par an, et les exportations prévues vers les Etats-Unis d'Amérique via le port de Mourmansk et possiblement des conduites sub-arctiques, la capacité exportatrice russe en gaz serait multipliée elle-même par deux.

Un autre type d'investissement «fantastique» concerne la mise en valeur par Gazprom et Rosneft, ainsi que des partenaires occidentaux, du gisement au-delà du cercle polaire sur le plateau de Chtokmanouskié, dont le coût prévisionnel serait de 20 MM \$.

Ces projets sont-ils excessifs — pharaoniques — , ou bien sont-ils crédibles?

Doit-on les inclure dans le total des investissements à financer, ou faut-il les considérer comme des éléments à part, dont les composantes politiques sont suffisamment sérieuses pour ne pas les considérer comme acquis par avance?

Nous resterons prudents, considérant par exemple que sur le tronçon Angarsk-Nakhodka, le premier ministre Junichiro Koizumi du Japon s'est engagé en janvier 2003 à garantir jusqu'à l'intégralité, soit 5 MM \$ de crédits, pour le compte des compagnies russes. Il pourrait en être de même pour les projets de Chine (avec Rosneft, 3 MM \$) et de Mourmansk (avec Lukoil, 2 MM \$) qui amèneraient des prises en crédit de la part de la Chine et des USA à hauteur de 50% des investissements. Dans de tels cas, les investissements proprement russe seraient limités au strict nécessaire; mais la condition politique de ces engagements reste à déterminer.

*Les investissements «normaux et nécessaires» pour maintenir la capacité russe*

Si l'on en reste donc aux besoins «courants», le montant annuel des nouveaux investissements nécessaires pour ces trois aspects du secteur est, on l'a vu, de 90 MM \$ , alors que seulement 30 MM\$ sont actuellement disponibles.

Sur quelles bases donc établir le financement manquant de 60 MM \$ par an, et comment faire pour qu'il soit stable et qu'il attire les investisseurs d'autres pays?

Dans la perspective de donner à voir une réponse possible, on suggère à la fin de ce texte la mise en place en Russie d'une structure analogue aux «Caisses des dépôts» existantes à Paris (France) et à Québec (Canada) .

Au préalable, on aborde trois questions qui structurent les choix possibles, celle de la puissance russe, celle des impôts et celle de l'épargne.

*La puissance et le potentiel russes sont-ils réels? Oui.*

La puissance internationale de la Russie de l'énergie doit être soulignée, selon trois axes de raisonnement qui sont la dimension géopolitique, le facteur industriel et le pouvoir financier.

*La puissance géopolitique* puisque, avec 150 millions de tonnes de pétrole exportés vers l'Union Européenne, les producteurs de Russie en sont le premier fournisseur. Le cas particulier de l'Allemagne est révélateur, avec Gazprom premier partenaire de Ruhrgas (en fournissant 37% des importations de gaz), et Yukos et Lukoil premiers importateurs en Allemagne (30% des importations de pétrole). Selon des plans dévoilés en 2003 lors d'une conférence bi-latérale à St Petersburg, Ruhrgas serait désireux de voir Gasprom monter à 50% des importations de gaz en Allemagne.

*La puissance industrielle*, avec trois géants du pétrole (Yukos = 85 M de tonnes par an; Lukoil = 83 M de tonnes par an; et «new TNK» = 65 M tonnes par an); un groupe gazier géant, Gazprom, qui possède 150.000 kms de gazoducs, et produit 90% du gaz russe, et alimente à lui seul 25% de la consommation de l'Union Européenne; et un groupe public de transport, Transneft, qui gère environ 60.000 kms d'oléoducs.

L'impact industriel des compagnies russes se lit également dans les partenariats qu'elles développent, le plus souvent grâce au soutien de l'Etat, avec des pays de la CEI, comme l'accord avec la Turkménie de janvier 2003 pour la livraison de 10 à 20 MM de m<sup>3</sup> de gaz turkmène à la Russie à l'horizon 2005–20010. Il se développe également des accords avec des pays orientaux, comme des projets pétrogaziers communs avec l'Arabie Saoudite (avril 2003), l'Iran (accord sur l'exploration de la mer Caspienne) et le Pakistan (accord «memorandum of understanding» signé pour exploration commune de ressources, et pour une participation russe au gazoduc *Iran=>Pakistan=>Inde*). L'accord bilatéral entre Gazprom, Sroytransgaz et India-Gaz fonde une coopération durable avec l'Inde. Enfin des accords avec l'Amérique du Sud se développent, par exemple l'accord entre Rosneft et la Colombie pour une aide technique à la prospection et à l'exploitation de gisements pétroliers et gaziers.

*La puissance financière*, car les recettes des exportations de pétrole et de gaz russes représentent au bas mot 100 MM \$ par an (pour le seul groupe Gazprom, ses revenus étrangers sont de 15 MM \$ par an).

*Les impôts russes sur le secteur de l'énergie devraient-ils servir au financement des infrastructures? Oui, mais pas n'importe quels impôts.*

Durant l'année 2003, le gouvernement russe a pris des mesures fiscales sans précédent, en remettant en cause des avantages acquis antérieurs.

C'est ainsi que les pays de la CEI qui bénéficiaient sur le gaz naturel d'un taux de droits d'accise de 15% moitié plus faible que le taux de 30% appliqués aux autres pays, se sont vus ramenés au taux de 30% pour 2004. Autrement dit, toutes les exportations de gaz (valorisées 100\$ pour 1.000 m<sup>3</sup>) rapporteront 30\$ de droit d'accise pour 1.000 m<sup>3</sup> exportés, quel que soit le pays d'exportation.

Par ailleurs la Russie a décidé en 2003 de faire passer la taxe à l'exportation de pétrole d'environ 25\$ la tonne à 40 \$ la tonne, soit une augmentation de +60% ; pour un cours de l'Ourals (le pétrole de référence russe) à 170 \$ la tonne, cette taxe représente 24% du prix de marché, et l'Etat menace d'augmenter encore cette ressource fiscale si le besoin de financement des infrastructures se confirme.

Les revenus fiscaux engendrés par ces taxes à l'exportation pourraient se combiner avec une hausse des prix internes des produits énergétiques (gaz et pétrole).

Si l'on prend pour référence la décision de relever les tarifs du gaz domestique et industriel de +45% (en 2002) et les tarifs de l'électricité de +30% (également en 2002), un calcul grossier des revenus engendrés par ces mesures montre, en ordre de grandeur, un supplément de recettes de 5 à 10 MM \$ par an.

La question ici est de savoir si ce flux d'argent va bien revenir vers les investissements nécessaires dans le secteur énergétique; la réponse est mitigée, car l'on connaît bien la tentation qui consiste, pour l'Etat, à orienter vers d'autres fins les suppléments de recettes fiscales qu'il obtient sur les produits de base; or l'énergie est un produit de base dans le cycle de l'économie, et ce produit est aisément taillable et corvéable à merci.

Il serait donc dangereux de compter uniquement sur des recettes fiscales pour financer les infrastructures de l'énergie, et il paraît donc indispensable d'inventer une formule permettant de financer ces infrastructures directement et volontairement, sans passer par le ministère des finances mais en ayant sa caution. Ici s'inscrit l'idée de drainer des fonds d'épargne privée qui serait garantie par l'Etat mais gérée de manière dynamique dans une perspective de développement de la Russie.

*La dimension de l'épargne est-elle correctement drainée et investie? Non.*

La réponse est négative, car il n'existe pas en Russie de mécanisme de redistribution de l'épargne populaire, ni d'institution assurant l'efficacité des investissements portant sur les infrastructures; la Sberbank ne joue pas ce rôle, même si culturellement, elle représente un maillon fort du système russe.

Car la Sberbank draine une bonne part (72%) de l'épargne des ménages en Russie, et son actionnaire principal est la BCR (banque centrale de Russie), ce qui lui donne, aux yeux de la population, un air de crédibilité particulière, au sein d'un système bancaire mal aimé. La Sberbank a su préserver la confiance même au moment de la crise de 1998, où elle a été la seule institution financière à garantir le remboursement des obligations d'Etat, les GKO, à leur valeur nominale.

Mais la Sberbank est également restée typiquement dépendante de tout le système institutionnel hostile à la propriété privée; ainsi elle n'offre pas de crédits à la consommation, et ses crédits au logement sont bridés par le terme des dépôts (qui doivent rester inférieurs à une année) et des prêts (court terme également).

Cependant la Sberbank tente significativement de soutenir ses clients industriels qui importent des biens d'équipement en provenance de l'occident. On peut citer par exemple l'accord conclu par Sberbank avec la banque allemande AKA-Ausfukredit GmbH en 2002, aux termes duquel 250 millions d'euro de crédits seraient accordés aux importateurs russes.

Mais ce type d'accord témoigne d'une orientation vers le commerce extérieur qui est bien différente de ce que devrait être une orientation vers le développement industriel du secteur de l'énergie en Russie.

*La création d'une caisse de dépôts et hypothèques (C.D.H) est-elle possible et souhaitable en Russie?*

*La réponse est: oui, sous réserve d'une véritable acculturation aux réalités culturelles russes.*

La tentation russe est de dire aux étrangers: «Il est trop long de réformer notre système, mieux vaut prendre le vôtre». Il faut refuser cette tentation car rien ne poussera sur la terre russe qui n'y ait pris des racines russes; autrement dit, toute idée occidentale doit d'abord être adaptée par la culture russe, au contexte économique russe, dans la perspective d'un développement original russe. Le malheureux exemple de l'Argentine — qui a voulu singer le système américain et aligner sa monnaie, le peso, strictement sur le dollar — montre qu'il ne peut être question de copier purement et simplement un modèle étranger, sous peine de voir s'effondrer les structures financières du pays.

C'est pourquoi, partant d'une institution existant dans la francophonie, au Canada et en France, nous insisterons sur l'acculturation qui est nécessaire en Russie pour inventer un modèle financier russe, capable de résister aux dysfonctionnements russes et de dominer l'espace économique des investissements nécessaires pour le siècle à venir.

Le modèle de départ est effectivement celui des «Caisses des dépôts», qui se nomment respectivement Caisse des dépôts et placements du Québec (CDP), et Caisse des dépôts et consignations en France (CDC). Mais l'adaptation russe est indispensable, en particulier pour ce qui concerne la notion d'hypothèque, qui est tellement nécessaire d'adopter aujourd'hui en Russie.

En partant des réalités russes, notre projet serait de créer une Caisse fédérale, indépendante de la Banque centrale de Russie (BCR), qui drainerait l'épargne populaire et qui serait capable de la placer dans des investissements relatifs au secteur de l'énergie, parmi d'autres secteurs possibles. Cependant cette caisse ne serait pas accessible directement au public (les épargnants) mais interviendrait en arrière-plan de la Sberbank et des autres systèmes d'épargne populaire russe, utilisant les fonds drainés par les garantir et les ré-investir dans des priorités nationales russes.

Cette Caisse recevrait en réalité deux sources de fonds: d'une part elle émettrait des obligations sur les marchés internationaux, vendues à des investisseurs étrangers et garanties par son crédit à elle sur des périodes allant de 10 ans à 50 ans. D'autre part elle recevrait en tant que dernier ressort les dépôts de la Sberbank, qui lui serviraient de capitaux propres à hauteur (par exemple) de 20% de ces dépôts. On peut chiffrer le volume annuel disponible dans de telles conditions à l'équivalent en roubles de 60 milliards de dollars, dont 40% venant de l'épargne russe (24 M \$), et 60% venant de capitaux étrangers (36 MM \$).

Cette source de financement permettrait d'accompagner la croissance du secteur de l'énergie, puisque nous avons auparavant chiffré le besoin de fonds dans ce secteur à environ 60 milliards de dollars par an pendant 30 ans. Mais on pourrait aussi imaginer que ces fonds servent à financer d'autres secteurs de l'économie comme la construction immobilière, les télécommunications ou les infrastructures urbaines et routières.

Ces fonds disponibles permettraient à la Caisse d'exercer le pouvoir de choisir des investissements de long terme auxquels accorder des prêts de longue durée (PLD); ces prêts présenteraient trois caractéristiques.

Les prêts de longue durée seraient bonifiés par l'Etat et les gouvernements des régions (Oblasts) de Russie, sous forme de subventions ayant pour but de diminuer la charge financière (les intérêts) pour l'emprunteur; rappelons que l'emprunteur serait, par exemple, une moyenne entreprise investissant dans le secteur de l'énergie.

Les prêts pourraient être garantis par l'Etat russe, dans le cas où l'on voudrait assurer la crédibilité et la stabilité de la Caisse des dépôts;

Les prêts seraient gagés par des hypothèques (mortgage) prises sur les biens réels financés par le projet; autrement dit, ce serait la caisse des dépôts qui disposerait d'un droit de propriété sur les biens financés par ses prêts, jusqu'au remboursement par l'emprunteur.

On pourrait donc nommer «Caisse des dépôts et hypothèques» (CDH) cette nouvelle institution financière russe qui serait indépendante de la BCR et du gouvernement russe, et dont la mission fondamentale serait d'assurer la stabilité des engagements pris sur longue durée. La CDH serait ainsi capable de surmonter les aléas de la conjoncture politique et de rassurer les investisseurs étrangers quant au devenir des fonds investis par eux en Russie.

Pourquoi la CDH russe (Caisse des dépôts et hypothèques) pourra-t-elle faire en sorte que le système bancaire russe ne soit plus tenté de spéculer pour faire du revenu?

Notre souci est de définir un intermédiaire financier crédible pour soutenir le développement de toute la Russie, notamment en matière d'infrastructures lourdes (énergie, mais aussi télécommunications, routes, transport aérien, etc.)

Reprenons les dysfonctionnements financiers majeurs observés en Russie:

— les banques russes sont emprunteur net de fonds;

— elles sont tentées par la spéculation sur les marchés des changes; elles jouent le dollar et poussent à la dollarisation de l'économie; par exemple la question du «taux de change d'équilibre rouble/dollar» absorbe une bonne partie des travaux des économistes, au lieu de travailler sur la question du développement russe;

— d'autant plus que leurs bilans ne sont pas stabilisés par des volumes importants de crédits; ainsi les banques deviennent une source d'instabilité et de spéculation à court terme, au lieu d'être les acteurs de la continuité stable des investissements.

Certes en 1997, la Russie a créé une BRD (banque russe de développement) disposant de 100 millions \$ de fonds propres; mais cette BRD a prêté seulement 5 millions de dollars \$ aux PME russes (petites et moyennes entreprises), parce que ses dirigeants craignaient d'être sanctionnés en cas d'erreur de gestion.

L'intermédiaire financier que nous envisageons sous la forme d'une Caisse des dépôts et des hypothèques (CDH) n'est pas une institution de plus; elle suppose la suppression de la BRD qui ne fonctionne pas correctement. La substitution de la CDH à la BRD ira de pair avec deux mesures législatives précises:

— la formalisation de la notion de prêt hypothécaire;

— la mise en place d'une véritable assurance des dépôts;

ces deux mesures supposant elles-mêmes un respect de la notion de propriété privée;

L'organisation interne de la CDH comporterait:

1) un bureau de la conservation des hypothèques;

2) une agence centrale de garantie des dépôts populaires;

3) une branche de re-financement sur les marchés internationaux;

Cette CDH serait habilitée à ré-injecter des fonds dans l'économie, afin de servir de «levier» pour le développement de projets; elle serait une sorte de crédit national qui prêterait des ressources au secteur productif pour aider à financer les vrais besoins de l'économie. Les décisions de la CDH seraient indépendantes à la fois du pouvoir politique et de la Banque centrale de Russie. On privilégierait comme critères de choix les résultats d'études précises des coûts et bénéfices de chaque projet.

La Caisse des dépôts et hypothèques (CDH) donnerait des «signaux forts» pour l'action prioritaire à mener sur les infrastructures, et elle serait dirigée par un grand serviteur de l'Etat, honnête et courageux, prêt à faire le pari que la Russie est parfaitement capable de s'équiper de structures institutionnelles pouvant attirer des capitaux internationaux pour faire tourner les flux d'argent au bénéfice de la vie économique nécessaire à 150 millions d'habitants. Son institution viserait en particulier à faire revenir au pays les capitaux qui se sont évaporés vers des paradis fiscaux depuis 1991, en garantissant aux Russes émigrés des conditions de sécurité et de rémunération comparables à celles obtenues sur les marchés financiers de New York ou de Chypre.

## Аннотация

Авторы статьи стремятся преодолеть расхожие стереотипы оценивания западных стран в России («страны Запада — хищники и воры») и, наоборот, западных суждений о России («русские никогда не возвращают долгов»), миф о непримиримости западной и русской культур. Основной акцент делается на институте финансов, являющемся важным средством развития цивилизации. Однако не всякие финансы позитивны. Авторами критикуется российская финансовая система с ее политикой «сильного рубля», которая оказывается выгодной олигархам, но невыгодной населению. Отмечается примитивность и слабость банковской организации, преобладание мелких банков (1250 вместо необходимых 400 для того уровня валового национального продукта, каковым обладает Россия). Обращается внимание на особенности экономической философии мелких российских банков: стремление к быстрому обогащению и вывозу финансовых средств за пределы России, незаинтересованность в инвестировании перспективных проектов, доминирование операций займа у населения. Подчеркиваются особенности российской экономической ментальности: «если ты не воруеть у государства, ты обкрадываешь свою семью», «только глупый декларирует свои доходы» и т.п. Отмечается еще одна черта российской банковской организации: каждая крупная компания стремится иметь свой собственный («карманный») банк. Говорится о формировании в России «олигополии» связанных между собой экономических гигантов — Москвы, Санкт-Петербурга, Тюмени, Ханты-Мансийска, Салехарда, Сургута, перераспределяющих доходы от нефтегазодобывающего сектора экономики. За последние 5 лет нефтяными магнатами было вывезено на Запад 400 млрд. долларов, западные же инвестиции в российскую нефтяную промышленность не превысили 20 млрд. долларов.

В качестве выхода из кризисного состояния российской финансовой системы авторы предлагают создание депозитного и ипотечного фонда, который был бы способен осуществлять кредитование долгосрочных проектов развития энергоресурсов России. Одним из средств оздоровления финансового климата авторы называют стимулирование университетского гуманитарного образования, в особенности в энергетических регионах — в Тюменской области, где до сих пор ощущается доминирование технократии.