

Privatisation pétrolière et environnement institutionnel : l'exemple russe

**Catherine Locatelli et Dominique Finon, EPE-LEPII (ex-IEPE),
CNRS/Université de Grenoble, septembre 2003**

La privatisation est au cœur des réformes structurelles préconisées par le consensus de Washington pour les économies en transition, terme consacré pour désigner l'ensemble de mesures prônées par le FMI et la Banque mondiale pour appuyer financièrement la restructuration des économies de l'Est et du Sud. Elle a pour objectif essentiel de changer les structures de gouvernance des entreprises afin d'amener celles-ci à des comportements d'efficacité et d'assurer leur devenir de long terme sur des bases compétitives. Mais sa mise en oeuvre de la démarche de privatisation soulève des critiques de plus en plus nombreuses, dont celles largement diffusées de J. Stiglitz, ancien vice-président et économiste en chef de la Banque Mondiale (1994, 1998, 2002).

D'une part les mesures qui sous-tendent ce consensus témoignent d'une vision étroite du changement institutionnel. Ce dernier est conçu comme l'adoption d'un certain nombre d'institutions de marché, mais sans considération de l'environnement préexistant d'institutions formelles et informelles et de la nécessité de constituer une infrastructure institutionnelle nécessaire au fonctionnement des institutions de marché. En particulier, selon l'hypothèse de A. Shleifer et R. Vishny (1994 ; 1998), la création des institutions complémentaires nécessaires à la consolidation des droits de propriété privés doit spontanément découler du processus de privatisation. D'autre part la question de l'ordre des réformes est le plus souvent ignorée. La priorité a été mise sur la stabilisation macroéconomique avec le contrôle de l'inflation pendant que les réformes mises en oeuvre au niveau sectoriel pour favoriser les restructurations industrielles en vue de l'amélioration rapide de la productivité ont été partielles en privilégiant la seule privatisation. En négligeant d'autres mesures aussi fondamentales que la libéralisation progressive des prix et le développement de la concurrence, on supprime des possibilités d'incitations complémentaires à celles des structures de gouvernance privée pour orienter les comportements des entreprises vers l'efficacité productive alors que les monopoles ou les oligopoles nouvellement privatisés détiennent une capacité d'influence importante pour limiter les changements réglementaires ultérieurs organisant la concurrence.

Pour la critique institutionnaliste des réformes, à l'inverse d'un des présupposés du consensus de Washington qui est de prédire l'amélioration rapide du fonctionnement macroéconomique et sectoriel des économies avec l'introduction brutale des institutions de marché et les privatisations (la fameuse « thérapie de choc »), il existe, une incertitude fondamentale quant aux résultats de ces dernières (Roland, 2000). L'une des hypothèses principales des approches concurrentes de l'approche standard est que celles-ci ne débouchent pas forcément sur des gains d'efficacité, les effets du processus de réforme étant fondamentalement indéterminés, notamment en raison de l'inadéquation initiale entre nouvelles institutions de marché et institutions informelles lentes à faire évoluer. Le processus doit donc être graduel et adaptatif, rejoignant en cela les propositions de J. Stiglitz.

On choisira de traiter ici, à partir d'une approche institutionnaliste, le cas de la réforme d'un secteur de ressources naturelles, lourd en capitaux, l'industrie russe des hydrocarbures. Le but

théorique de la réforme centrée principalement sur la privatisation était d'y installer un schéma de croissance basé sur des gains importants de productivité, en passant par des restructurations de grande ampleur et en permettant des investissements nécessaires à la reproduction des réserves de pétrole et de gaz et le développement des grandes infrastructures. Le choix de ce secteur se justifie par le fait que c'est un cas extrême d'inadéquation des mesures préconisées au niveau sectoriel par le consensus de Washington à l'environnement institutionnel. Dans la perspective des réformateurs, l'accent a été mis sur la modification des droits de propriété sur les entreprises. Mais, source de rentes importantes pour les entreprises au travers des exportations et source principale de devises et de recettes fiscales pour l'Etat et les régions de la fédération russe (53% des exportations en 2001), il constitue un cas type de l'adaptation opportuniste des comportements des acteurs privés et étatiques à l'introduction des institutions de marché dans une économie en transition. Le choix de ce secteur ici est d'autant plus justifié qu'il existe une corrélation nette entre l'insécurité des droits de propriété au plan général et l'abondance de ressources naturelles exploitables et exportables (Hoff et Stiglitz, 2002).

Après avoir défini le cadre d'analyse de la réforme de l'industrie des hydrocarbures russes en termes d'inadéquation institutionnelle, nous analyserons la privatisation du secteur des hydrocarbures en Russie et ses performances limitées en termes d'efficience et de stratégies de long terme qui sont essentielles dans une industrie de ressources pour reconstituer les réserves. Nous expliquerons ensuite les résultats inattendus de cette privatisation par une analyse des institutions de marché plaquées sur l'environnement institutionnel très spécifique de l'économie russe. On montrera enfin que l'inadéquation de ces institutions avec les institutions informelles de départ a conduit à des adaptations qui s'inscrivent en pleine dépendance du sentier institutionnel sous la nécessité de préserver une cohérence interindustrielle minimale.

I – LE CADRE ANALYTIQUE : L'INADEQUATION INSTITUTIONNELLE

Les réformes préconisées par le consensus de Washington induisent une définition des institutions et une appréhension du changement institutionnel très spécifiques. Celui-ci repose sur l'hypothèse du transfert « impératif », et de l'imposition par l'Etat, des modèles institutionnels théoriques issus des pratiques des économies de marché occidentales (Hausner, 1995 ; Stiglitz, 1999). Les institutions se trouvent réduites à un certain nombre de règles formelles, essentiellement des règles de droit reposant sur l'adoption d'un dispositif législatif standard (Roland, 2000) : lois sur les privatisations, lois pour garantir la propriété privée et pour sécuriser le droit des actionnaires et des créiteurs, loi sur les faillites, loi sur les investissements étrangers. Elles doivent en principe avoir pour fonction de clarifier et de garantir les droits de propriété dans leurs quatre volets : le droit d'usage (usus) de l'actif, le droit au revenu de l'actif (usus fructus), le droit de transformer et d'aliéner l'actif (abusus) et le droit de transmettre l'actif (Pejovich, 1990). Les agents économiques sont alors censés modifier leurs comportements pour s'adapter aux nouvelles règles de jeu.

Les notions de cohérence et de complémentarité institutionnelles développées par les approches institutionnaliste et néo-institutionnaliste (Aoki, 2001) permettent d'apporter une explication sur les résultats « inattendus » des réformes. En effet, seuls des « arrangements institutionnels » cohérents dont les éléments se renforcent mutuellement sont viables. Dans ces conditions, l'introduction d'une institution peut avoir des résultats inattendus en termes de comportement des acteurs et de structuration de l'organisation industrielle lorsqu'il y a plaquage brutal des

institutions de marché dans un environnement inadapté. La cohérence des institutions serait ainsi assurée d'une part par le renforcement de l'environnement juridique et réglementaire nécessaire au fonctionnement des nouvelles institutions de marché et d'autre part par la réduction progressive du décalage entre institutions formelles et informelles.

- **La modification des structures de gouvernance des entreprises**

Malgré la priorité donnée au court terme et à la stabilisation macroéconomique à laquelle contribue la réduction du déficit budgétaire par les ventes des entreprises publiques, la privatisation répondrait à une préoccupation qui ne viserait pas ce seul court terme en recherchant l'amélioration de la productivité globale de l'économie par la transformation des structures d'incitations des entreprises et de leur mode de gouvernance (Stiglitz, 1998). Selon la théorie des droits de propriété et le modèle du principal-agent, l'existence dans les économies planifiées d'une propriété publique et plus généralement de droits de propriété mal définis induit un système d'incitations et de contrôle insuffisant et donc inefficace (Shleifer, 1994). Les nouveaux droits de propriété doivent générer un système d'incitations susceptible d'orienter les entreprises vers la recherche de l'efficacité soit parce que la structure de propriété est dominée par les insiders (managers et employés), soit parce qu'elle est dominée par les outsiders (banques, investisseurs institutionnels, investisseurs étrangers ou individus).

Les problèmes d'incitations liés à une structure de contrôle dominée par les insiders sont susceptibles d'être résolus par des mécanismes de gouvernements alternatifs, au premier rang desquels se situent les institutions bancaires au travers des mécanismes de crédit. Ainsi, les systèmes capitalistes européens associent une structure de l'actionnariat dominée par les insiders, un financement bancaire et une structure de gouvernance adossées à des mécanismes de faillite (Aoki, Kim, 1995).

En Russie, après une première phase de privatisation de masse, la gouvernance par supervision bancaire a été recherchée comme une correction avec le programme des *Loans for shares*, car elle était vue comme une structure incitative efficace à coupler avec l'application de la loi sur les faillites. Le raisonnement allait plus loin en se référant à des modèles d'organisation spécifique justifiant une certaine concentration industrielle sous l'égide de holdings financières qui sont supposées exercer une incitation à l'efficacité productive et à la rentabilité des firmes de leur groupe selon le modèle industrialo-financier observé au Japon et en Allemagne. Ceci revient à supposer que le système bancaire a la même maturité institutionnelle et financière qu'en Allemagne et au Japon avec des règles de chartes bancaires stabilisées et crédibles encadrant leur fonction de prêteur et de création monétaire, ainsi que des marchés financiers suffisamment développés. On rappellera que, sous la période soviétique, les banques n'étaient pas des institutions de marché; elles recevaient l'épargne et diffusaient les prêts sur ordre du ministère, elles n'étaient pas chargées d'allouer les prêts en contrôlant la rentabilité des projets et en veillant aux remboursements. Dans un tel contexte de départ il est clair que la loi bancaire initiale n'est pas suffisante pour assurer le fonctionnement crédible des nouvelles institutions bancaires, tout un ensemble de codes et de règles de consolidation devant être progressivement constitué, ce qui a mis plusieurs décennies dans les économies de marché.

- **Le besoin d'infrastructures institutionnelles**

Ceci renvoie de façon plus générale à la nécessité d'un cadre juridique et réglementaire qui assure la mise en œuvre des contrats, leur respect, la résolution des différends, les procédures de faillite,

les garanties de respect des actionnaires minoritaires, les règles de gouvernance réglant les transactions entre insiders et compagnies¹, ainsi que les règles bancaires assurant la solvabilité des banques et leur fonction de prêteurs. Il s'agit de sécuriser les droits de propriété par le mode d'application des lois, ce que la tradition anglo-saxonne dénomme la *rule of law*. Celle-ci suppose, outre le fait que les droits de propriété soient bien définis et consolidés, un large accès à ces droits de propriété et des règles prévisibles pour la résolution des disputes sur les droits de propriété (Hoff, 2001).

Or la politique préconisée par le consensus de Washington repose sur deux présupposés institutionnels importants. D'une part, les institutions et les règles de marché développées dans les économies de marché en conformité avec la théorie économique sont transférables instantanément. D'autre part, la création des institutions de marché complémentaires qui consolideront les droits de propriété découlera spontanément du processus de privatisation. L'hypothèse développée notamment par A. Shleifer et R. Vishny (1994 ; 1998) - auteurs qui ont joué un rôle très important de conseiller auprès des réformateurs russes - est que les nouveaux détenteurs de droits de contrôle sur les actifs ont des incitations fortes à encourager la définition de nouvelles règles juridiques garantissant leurs droits de propriété. En conséquence, ils utiliseront leur pouvoir d'influence pour promouvoir des lois et règlements qui permettront de clarifier les droits de propriété. Mais les privatisations russes ne permettent pas de vérifier l'hypothèse de ces auteurs. Les nouveaux détenteurs de droits de propriété n'ont pas cherché à consolider et à développer les institutions de marché qui leur auraient permis de consolider leurs droits de propriété (Hoff, Stiglitz, 2002). L'explication en est qu'en raison des gains à dégager du flou institutionnel et de la manipulation des institutions de marché par les acteurs dominants, ceux-ci n'ont pas intérêt à une consolidation de la *rule of law* tant que des opportunités de gains continuent d'exister.

La conséquence en est l'autoentretien de cette situation de droits flous et instables. En effet la façon dont les nouvelles lois ont pu être utilisées pour les privatisations se sont heurtées et se heurtent à un problème général de « légitimité du nouvel ordre institutionnel » (Kozul-Wright et Rayment, 1997). La transmission des droits de propriété à certaines banques a en particulier constitué de véritables spoliations de la propriété publique et ceux-ci ont été contestés longtemps après, comme on le verra. Certains auteurs ont conclu de leur analyse des nouvelles institutions russes que « la corruption, un Etat faible et des lois inefficaces ont rendu la propriété privée inopérante » (Freeland, 2000).

- **La déformation des nouvelles institutions formelles : la contrainte du maintien de la cohérence sociale et interindustrielle**

Il importe aussi de savoir si les institutions formelles fonctionnent en opposition ou en harmonie avec les institutions informelles (Nee, 1998, Pistor, 1999). Si c'est en opposition il peut y avoir perpétuation de la « dépendance du sentier » vis-à-vis des institutions antérieures. Dans le cas de l'économie russe deux facteurs importants jouent en ce sens : la nécessité du maintien d'un minimum de cohésion sociale et de là, la préservation minimale des relations d'emploi

¹ Les règles de self-dealing encadrant les transactions internes entre insiders et compagnies doivent pouvoir faire l'objet d'un contrôle juridique stricte pour éviter le détournement de capital et l'abus social (Blake et al., 2000).

antérieures d'une part, et la nécessité du maintien d'une cohérence interindustrielle minimale d'autre part.

Le premier aspect de dépendance du sentier s'inscrit dans les pratiques de l'économie planifiée en matière de gestion des relations d'emploi, pratiques structurées par le principe de garantir le plein emploi. Il en a résulté la tentative permanente de préserver autant que possible la force de travail des ajustements qu'aurait dû induire la contraction considérable de la production industrielle. Fruit d'un compromis entre les salariés, les entreprises, l'Etat et les pouvoirs locaux², les impayés salariaux et les salaires très bas constituent les formes d'ajustement de l'emploi les plus répandues au lieu du recours aux licenciements dans les économies de marché (Earle, Sabirianova, 1999). De ce fait les relations marchandes en matière d'énergie sont remplacées en majorité par des relations de fourniture obligée ou des relations de troc pour éviter la mise en faillite des entreprises qui sont insolvables pour payer leurs entrants de base.

Le deuxième aspect de dépendance du sentier qui résulte de la nécessité de maintenir une cohérence industrielle minimale se traduit par la préservation des relations interindustrielles qui permettent à un secteur de produire, quel que soit le modèle de privatisation mis en œuvre. Dans l'économie planifiée où l'entreprise n'existe pas, on a affaire avec des hiérarchies administratives et centralisées dont l'unité de base est l'association de production, simple entité technique sous commandement des ministères et du Gosnab. Après sa disparition, la nécessité de cohérence industrielle minimale a contribué aussi à consolider les relations non marchandes entre nouvelles entreprises. Ce facteur a donc joué spontanément sur les débouchés du secteur des hydrocarbures en tant que fournisseur d'un input de base qui s'est trouvé enserré dans des relations interindustrielles antérieures. En présence d'une incertitude radicale liée à l'effondrement de la planification, les formes organisationnelles qui émergent spontanément sont de deux ordres, l'intégration verticale par regroupements des entités nées de la disparition des ministères et les réseaux informels fondés sur le troc qui structurent les rapports entre acteurs en effaçant les rapports contractuels formels.

C'est donc du fait de cet ensemble de facteurs que les lois et les institutions de marché qui sont introduites n'induisent pas les mêmes comportements que ceux observés dans les économies de marché, et que leur introduction aboutit à des résultats inattendus par rapport au modèle théorique qui justifie leur adoption. On montrera par la suite à partir de l'exemple russe que l'on est en présence de modes d'appropriation spécifiques des règles de l'économie de marché avec une dépendance au sentier marquée par rapport aux logiques de l'économie planifiée. La pratique n'est pas déterminée par les seules lois, mais par les interactions entre les lois et les institutions informelles, si les lois ont peu de légitimité.

II –LES MODES DE PRIVATISATION DU SECTEUR DES HYDROCARBURES

L'objectif principal de la réforme du secteur des hydrocarbures est en principe d'assurer les conditions de reproduction et de croissance des productions de pétrole et de gaz, au travers de gains importants de productivité. Ceux-ci doivent également permettre les investissements

² S. Brana et M. Maurel (2001) démontrent que tous les acteurs ont un intérêt à cette forme d'ajustement : l'Etat fédéral et les régions pour des raisons politiques, les salariés qui, en restant dans l'entreprise, continuent de bénéficier d'un certain nombre des services sociaux offerts sous l'économie soviétique, et enfin les entreprises qui par ce biais peuvent négocier un certain nombre d'avantages avec l'Etat.

nécessaires à la reconstitution des réserves. Toute société pétrolière dans les pays riches en ressources opère selon cette logique. Ceci suppose des efforts de modernisation, de restructuration et d'investissements qu'il s'agit de financer. La privatisation est censée répondre à cet objectif, en induisant un nouveau système d'incitations, mais à condition que les deux autres axes de la réforme, à savoir l'introduction de la concurrence et la réforme des prix, soient réalisés, ce qui n'a pas été le cas. La privatisation s'est effectuée de deux façons successives- la privatisation de masse qui laisse un large pouvoir de contrôle aux insiders et la privatisation vers les nouvelles institutions bancaires - avec des résultats inattendus en termes d'efficacité. Les compagnies étrangères sont écartées du mouvement de privatisation à la fois pour que l'Etat et les régions puissent garder le contrôle de la rente pétrolière et gazière.

2.1 La privatisation de masse

Dans l'industrie du pétrole, une première phase de « corporatisation » a transformé à partir de 1992 les anciennes entités de production, de transport et de raffinage, qui étaient les unités de base des ministères du Pétrole, du Transport et du Raffinage, en sociétés par actions³. Ces sociétés sont regroupées dans des holdings financières (les Joint Stock Companies) selon un schéma d'intégration verticale. Dans l'industrie du gaz, le monopole de production-transport est maintenu. La société Gazprom détient 100% des actions des principales associations de production transformées en sociétés par actions et 100% des actions de la société de transport Transgaz. Elle détient également le monopole des exportations gazières russes, les actions de la société de commerce extérieur Gazexport, qui gère notamment les contrats gaziers européens, ayant été transférées à la holding. Dans le pétrole, les holdings (Lukoil, Yukos, Surgutneftegaz, Sidanko, Sibneft, Slavneft, Tyumen Oil Company) sont, elles, intégrées de la production jusqu'à la distribution en passant par le raffinage, créant, ainsi, une structure oligopolistique dans le secteur pétrolier. Chaque compagnie est en position de quasi-monopole sur son marché régional (Khartukov, 2001).

Le processus est passé ensuite par une privatisation de masse en 1992-93, à l'instar des autres secteurs, mais avec la constitution d'un actionnariat dominé par deux groupes d'insiders, les managers et les employés. Le schéma de privatisation initial des sociétés de production de pétrole et de raffinage concède 40% des actions aux salariés et managers, dont 5% aux dirigeants et 35% pour les employés (avec 25% d'actions préférentielles distribuées gratuitement) (cf. tableau 1). Seules 17% des actions vont au public au travers d'actions devant être échangées contre des certificats de privatisation⁴. Dans le secteur gazier, 10% à la direction de Gazprom et plus de 20% des actions de la holding elle-même seraient concédées aux salariés. Le secteur de l'énergie s'est toutefois différencié du reste du secteur industriel par le maintien d'une part importante de l'Etat dans l'actionnariat des holdings. Sans être un actionnaire majoritaire, celui-ci détient jusqu'en 1995 45% des actions des holdings pétrolières et demeure l'actionnaire dominant de Gazprom

³ Cette étape « intermédiaire » de structuration des entreprises a pour but de donner une identité légale et séparée des ministères à des entités économiques qui étaient auparavant des « associations de production afin de donner une valeur économique aux actifs pétroliers » (Blasi, Kroumova, Kruse, 1997 ; Hare, Muravyev, 2002).

⁴ Le reste, c'est-à-dire 38% des actions des sociétés de production et 38% des actions des sociétés de raffinage, sont transférées à la holding (voir tableau 1).

avec 38%-40% des actions, (part remontée à 51% en mars 2003 dans une volonté de reprise en main par le gouvernement)⁵.

Ce mode de privatisation conduit en fait à donner le pouvoir de contrôle aux dirigeants. On a un transfert formel des droits de propriété dans la mesure où celui-ci ne se traduit pas par une modification équivalente des structures de gouvernance, notamment sur la question essentielle du contrôle (Earle, Estrin, 1996). Les employés qui ont une part importante des sociétés de production de pétrole, n'exercent que peu de contrôle sur ces dernières. De la même manière, dans la société gazière, l'Etat est resté (au moins jusqu'à l'arrivée de V. Poutine) un actionnaire essentiellement passif en dépit de sa position dominante. A l'inverse, avec une minorité d'actions (5% dans les sociétés pétrolières, 10% dans la société gazière), les managers ont disposé d'un pouvoir de contrôle quasi-total.

Ceci s'explique par la disparition rapide des compétences de gestion et de contrôle public avec la disparition des principales institutions de l'économie planifiée, -l'organisme de répartition Gosnab, le bureau du plan Gosplan, les ministères sectoriels, le système de la monobanque- et par la multiplication de propriétaires d'actions d'origines très diverses, ce qui permet aux managers de récupérer l'exercice du droit de contrôle. Par la suite, l'émission de nouvelles actions par les managers de certaines holdings pétrolières (Surgutneftegaz, Yukos, Sidanko et Sibneft) a dilué un peu plus le pouvoir des autres actionnaires et renforcé l'importance des premiers.

2.2 La privatisation vers les banques

Dans un second épisode la privatisation résulta du besoin de fonds pour financer le déficit budgétaire de l'Etat en 1995 et de l'influence d'un petit nombre de financiers très proches du gouvernement Eltsine. Dans un premier temps l'Etat russe a ainsi emprunté auprès d'un certain nombre de banques plutôt qu'auprès de la banque centrale. Ces emprunts se sont faits sous le nantissement de ses participations industrielles dans un certain nombre de secteurs industriels, ce qui, compte tenu de sa solvabilité critique, ne pouvait que déboucher sur l'appropriation de ses actions par ces banques⁶. Une procédure purement formelle d'enchères pour leurs ventes a ensuite accompagné cette attribution à des prix très réduits et dont la légitimité a été mise en question politiquement en 1998 avec un effet de fragilisation des droits de propriété, comme on le verra plus loin. Ce programme des *Loans for shares* marque la privatisation effective des holdings pétrolières au profit des banques et des organismes financiers russes. Ce système a permis l'émergence de puissants groupes industrialo-financiers. A l'exception de Rosneft et jusqu'en décembre 2002 de Slavneft qui restent majoritairement détenues par l'Etat, l'industrie pétrolière russe est aujourd'hui une industrie privée structurée autour de sept banques : Uneximbank, le groupe Logovaz, SBS (Stolichny Bank Sberezhnii)-Agro Bank, Imperial Bank, National Reserve Bank, Alfa Bank et Menatep (cf. tableau 1).

⁵ Jusqu'en 1998, l'Etat russe détient 44% des actions de Gazprom et 38, 37% de 1998 à 2002 réparti entre le ministère de la Propriété d'Etat (35%) et le Fonds de la propriété fédérale (3,37%).

⁶ Ce système de prêts contre actions (*Loans for shares*) leur a donné au départ le contrôle temporaire (trois ans) d'une partie des actions de l'Etat dans ces entreprises contre l'ouverture de crédits au gouvernement. A l'échéance fixée, l'Etat dispose d'un droit de rachat prioritaire des actions contre le remboursement des prêts. Dans le cas contraire, au terme d'un processus d'appel d'offres, les actions font l'objet d'un rachat définitif.

La constitution de groupes industrialo-financiers par ce moyen trouvait une justification auprès des réformateurs libéraux et de leurs conseillers par l’intérêt d’une modification des droits de propriété en faveur d’outsiders bancaires. Selon le modèle du principal-agent, ce transfert était supposé accroître l’efficacité des structures de gouvernance des entreprises au travers d’une propriété dominée par des actionnaires extérieurs, en l’occurrence les banques. Ces dernières, soumettant les holdings à leurs critères de gestion financière, devraient favoriser la définition de politiques de restructuration et de rationalisation, via une « gouvernance par intervention » que leur permet leur contrôle direct sur les firmes, par opposition à une simple gouvernance par objectifs où ce sont les incitations du marché des capitaux qui orientent les choix stratégiques de l’entreprise (Bergloff, 1995). Un deuxième objectif justificateur était de favoriser l’établissement d’un financement intragroupe nécessaire au développement d’un secteur aux besoins financiers considérables dans un contexte de rareté des capitaux (Starodubrovskaya, 1995).

Tableau 1 : Répartition de l’actionnariat des principales holdings pétrolières et gazière russes en 2002 (en %)

	Production (en million de barils)		Etat	Banque « extérieure »	Organismes financiers et bancaires du groupe	Autres (Employés, investisseurs internat., autres)
Groupe 1 Groupe propriétaire de la banque	Lukoil	(571)	17,6	-	41,0 (1)	41,4
	Surgutneftegaz	(359)	1,0	-	80,0 (1)	19,0
Groupe 2 Banque « extérieure »	Sibneft	(192)	1,0	FNK (2) :51,0 SINS (3) : 19,0	-	29,0
	Sidanko	(118)	-	Interros Oil (4) : 40,0	-	60,0
	Tyumen Oil Company (TNK)	(277)	-	AlfaGroup (AAR) : 50,2	-	49,8
	Yukos	(507)	-	Rosprom- Menatep : 85,0	-	15,0
Groupe 3 Propriété d’Etat	Rosneft	(118)	100,0	-	-	-
	Slavneft	(109)	76,0 jusqu’en 2002 (5)	-	-	14,0
	Gazprom	(595, Gm³)	51,0	-	-	49,0

Notes du tableau : (1) : A l’inverse des autres holdings, les actions de Lukoil et de Surgutneftegaz sont détenues par des banques créées par les holdings elles-mêmes ; (2) La FNK est une filiale du groupe Logovaz ; (3) La SINS est liée à la Stolichny Bank Sberezhnii-Agro Bank ; (4) Interros Oil est une filiale de l’Uneximbank ; (5) Fin 2002 les 76% que détenait l’Etat dans Slavneft ont été vendus à 50% à TNK et 50% à Sibneft, soit deux holdings largement détenues par les banques.

Source : Locatelli (C).- “Transition Economique et Modèle d’Organisation Industrielle : Le Cas de l’Industrie Pétrolière Russe”.- *Revue D’Economie Industrielle*, n° 96, 3^{ème} trimestre 2001, p. 29-54.

Une partie des groupes industrialo-financiers s’est constituée sur la base de ces prises de participations directes ou indirectes des banques dans le capital des holdings pétrolières. Il s’agit de Yukos détenue à 85% par la banque Menatep (au travers de Rosprom), de Sidanko détenue à 85% par Interros-Oil, de Sibneft détenue à 51% par la FNK et de la Tyumen Oil Company (TNK)

détenue à 51% par le consortium Alfa Bank et Access Industries Renova. L'autre partie des groupes est centrée sur une industrie énergétique, les banques détentrices d'actions du groupe ayant été créées par les holdings elles mêmes. Gazprom, Lukoil et Surgutneftegaz sont les plus représentatives de ce schéma (Locatelli, 2001). Cette différence se répercutera dans le comportement des firmes.

2.3 Les résultats inattendus de la privatisation par rapport au modèle théorique

La question est de savoir si les modifications des droits de propriété induites par les programmes de privatisation ont répondu aux objectifs qui leur étaient assignés. Il s'agissait, rappelons-le, de modifier les incitations des agents pour les orienter vers des comportements d'efficience susceptibles d'induire des restructurations de grande ampleur et donc d'améliorer la performance des entreprises. L'identification du degré de restructuration reste difficile et fait l'objet de méthodes d'évaluation différentes (Djankov et Murell, 2002). Pour le secteur russe des hydrocarbures on s'intéressera ici principalement à la capacité à réinvestir en exploration-production et dans les infrastructures (raffinage, réseaux de pipes-lines)

- La privatisation par insiders

Les études empiriques réalisées sur la privatisation par insiders sur l'ensemble de la CEI (Communauté des Etats indépendants) mais aussi sur les PECO (pays d'Europe centrale et orientale) (Djankov, Murrell, 2002) tirent une conclusion principale : ce type de privatisation n'a pas eu d'effets significatifs sur l'amélioration des performances des entreprises, en particulier en matière de restructuration. Elle a même pu avoir des effets négatifs dans les pays de la CEI. Dans le secteur des hydrocarbures russes comme dans tous les secteurs industriels, la privatisation rapide par les insiders a conduit à un vaste problème de gouvernance des entreprises (Andreff, 2002). Les choix particuliers effectués en matière d'emploi par l'Etat et les régions ont fortement contraint les possibilités de restructurations dites stratégiques. Les alliances avec les autorités régionales ont empêché toute prise de contrôle par des outsiders susceptibles de restructurer les entreprises et mettre en question l'emploi local, en particulier par les firmes étrangères (Lambert-Mogiliansky et al., 2000).

La privatisation par cette voie n'a donc pas permis de vraiment restructurer le secteur des hydrocarbures et encore moins de garantir son développement à moyen-long terme. La baisse de près de 50% de la production pétrolière russe entre 1988 (568 Mtep) et 1996 (301 Mtep) n'a pas eu pour contrepartie de restructuration significative de l'industrie. En particulier, aucune des sociétés de production créées n'a été mise en faillite. Sur l'ensemble du secteur, les gains d'efficience restent limités si l'on en reste aux indicateurs de productivité des gisements (Locatelli, 1998). Les problèmes de modernisation et de maintenance ont entraîné la fermeture de nombreux puits en exploitation et la diminution de la productivité moyenne par gisement de 18,5 t/j en 1985 à 7,3 t/j en 1998. De plus, le renouvellement des réserves pétrolières est loin d'être assuré, compte tenu de l'effondrement des investissements consacrés à l'exploration réduit de 3,5 fois entre 1989 à 1994 (Konoplyanik, 2000). Les volumes des découvertes annuelles ont été largement inférieurs à la production. Encore en 2001, après la deuxième phase de privatisation, pour une production pétrolière de 348 Mt, l'augmentation des réserves n'a été que de 293 Mt (Fontaine et al., 2002).

Tableau 2 : Evolution de l'activité annuelle de forage en Russie

(Moyenne en million de mètres forés par an)

Années 1980	Années 1990	Années 2000-2002
3,7	1,2	1,5

Sources : Putilov (A.E) "The oil industry in Russia : transition towards market economy".- *Congrès mondial du pétrole*, Stavanger, 1994, Bobylev (Y.).- *The state of major branches of russian Economy*.- Institut d'Economie de la Transition, Moscou, mars 1997, *Fuel and Energy Complex of Russia*, State of Committee of The Russian Federation on Statistics, Moscow, 2002

- La privatisation par l'actionnariat extérieur

L'entrée des banques dans le capital des holdings pétrolières a sensiblement modifié leur comportement en matière de restructuration et de productivité, mais dans les deux cas sur des bases spéculatives et de court terme. La période de détention provisoire des actions cédées aux banques dans le cadre du programme *Loans for shares* entre 1995 et 1998 a été la plus caricaturale de comportements de recherche de liquidité par extraction de rente de court terme qui éloignent les entreprises de l'objectif de reconstitution des réserves. Elles recherchent d'abord une valorisation immédiate des actifs sur les marchés internationaux, au travers de la maximisation des recettes d'exportations et de la rétention des revenus en devises par des sociétés off-shore. Les préoccupations de long terme, qui se concrétiseraient par des politiques d'investissements dans la modernisation des actifs et dans le renouvellement des réserves, sont largement sacrifiées.

Les banques n'ont pas joué leur fonction de contrôle. La structure de propriété des compagnies n'a pas été clarifiée, notamment en matière de droits de contrôle des dirigeants sur les revenus. Les circuits vers les filiales off-shore sont demeurés totalement opaques. Extrêmement complexes, les structures de propriété des holdings pétrolières font intervenir ainsi de nombreuses sociétés off-shore dont l'activité principale est de collecter les recettes d'exportation dans la logique d'extraction de liquidités. A l'inverse la présence des banques a pu faciliter l'absence d'adaptations industrielles en offrant un moyen d'accès facile et quasi gratuit aux crédits bancaires internes et permettre la survie des entreprises sans restructuration, dès lors que des recettes d'exportations sont à attendre. Ces dernières ont conduit à l'occasion à des diversifications de circonstance à la demande de la banque, comme la prise de participation de Sibneft dans la production d'aluminium.

Cependant des différences sensibles dans les stratégies de ces holdings sont observables entre celles dont l'actionnaire principal est une banque créée par les holdings elles-mêmes (Lukoil, Surgutneftgaz) ou celles dont l'actionnaire principal est une banque « extérieure » (Yukos, Sibneft, Sidanko, TNK) (Locatelli, 2001). Dans le premier cas, les holdings ont tenté de maintenir des politiques d'investissements de long terme en vue du renouvellement de leurs réserves. Les acquisitions successives de Lukoil lui ont permis depuis 1998 de prendre le contrôle des compagnies détenant les gisements de la région la plus septentrionale de la Russie où elle n'était pas présente et de se diversifier dans les républiques d'Asie centrale. Dans le deuxième cas, l'accent est mis sur des politiques d'investissements de court terme dont l'objectif est la croissance de la production immédiate sur les gisements en exploitation et sur des politiques de rachat de compagnies par *asset stripping* (mise en faillite artificielle et rachats) pour acquérir de nouvelles réserves. Sibneft (mais aussi Yukos) est la plus représentative de cette stratégie, avec la mise en faillite de deux filiales de production de Sidanko en 1998-1999 rachetées par TNK (Tyumen Oil Company, voir plus loin). Mais ceci peut passer par des moyens plus normés comme l'achat en commun aux enchères en 2002 des parts publiques de Slavneft, le 8^{ème} producteur pour 1,9 milliard de \$ par Sibneft et TNK, suivi du partage de ses actifs de production. Ou encore la fusion des compagnies Yukos (2^{ème}) et Sibneft (5^{ème}) en avril 2003 pour constituer une compagnie avec de très larges réserves en Russie, mais sans aucune assise internationale.

Le paradoxe apparent de ces comportements est l'amélioration de la productivité des gisements existants à partir de 1998, date où les banques ont pu acheter à prix dérisoires les actions qu'elles

détenaient provisoirement. En effet, avec des droits de propriété plus précis que pendant la période 1996-1998, des investissements spécifiques d'amélioration et de rénovation des installations (en particulier dans les riches gisements de Sibérie occidentale) ont été effectués par certaines compagnies (Yukos, Sibneft, TNK) en recourant à la technologie occidentale par des contrats de service passés avec les grandes compagnies parapétrolières internationales (Schlumberger, Halliburton). Le redressement de la production pétrolière russe depuis 1999 de 305 Mt à 360 Mt en 2002 est essentiellement dû à cette stratégie. Mais cela ne garantit en rien la prolongation de cette performance, faute d'exploration suffisante.

- La semi-privatisation de Gazprom

Entre le secteur gazier marqué par une privatisation partielle de Gazprom à 51% et le secteur pétrolier qui se caractérise par une privatisation très majoritaire ou totale du capital des holdings (sauf Rosneft), les performances en termes de restructuration ne sont pas sensiblement différentes. Toutefois, la société gazière a préservé une stratégie industrielle de long terme qui contraste avec celle de la partie de l'industrie pétrolière dominée par les banques extérieures. Le comportement de recherche de rentes individuelles des dirigeants était limité en relatif par l'importance de la taille de Gazprom (523 milliards de m³ vendus en 2000, dont 130 en Europe). Cette taille permet l'expression d'une logique de maximisation de la production dans le cadre des contraintes financières de la compagnie qui résultent des non-paiements et des bas prix gaziers intérieurs. En dépit de celles-ci, elle a tenté de maintenir un certain effort d'investissement en production et en infrastructure sans pour autant pouvoir mener le développement souhaité du projet pharaonique de Yamal dans le nord de la Sibérie. Gazprom parvient au moins à maintenir une production relativement stable de l'ordre de 585 à 600 milliards de m³ de gaz. Le renouvellement des réserves gazières russes est assuré⁷. La décennie quatre-vingt-dix a vu la mise en production de gisements importants comme celui de Zapolarnoye. Et Gazprom a poursuivi le développement coûteux de son réseau de gazoducs d'exportation avec le projet Yamal I (qui double par la Biélorussie le gazoduc euro-sibérien à destination des marchés européens) et le Blue Stream Pipeline (un gazoduc sous la mer Noire à destination du marché turc en collaboration avec l'italien ENI). Ceci s'explique par sa large surface financière autorisée par l'importance de ses recettes en devises en Europe de l'Ouest.

III –LES INCERTITUDES SUR LES DROITS DE PROPRIETE

Les spécificités du contexte institutionnel et économique russe expliquent l'échec des privatisations du secteur des hydrocarbures du point de vue de la restructuration du secteur et de l'amélioration de sa productivité à travers le durcissement de la contrainte budgétaire et l'instauration d'une véritable gouvernance d'entreprise. Trois facteurs ont joué un rôle déterminant : l'existence des relations non monétaires et le maintien des prix de l'énergie à bas niveau, l'incertitude sur les droits de propriété sur les actifs industriels et les ressources, et le mode d'attribution de certains droits de propriété perçu comme illégitime (rapidité de l'attribution initiale du droit de développer et d'exploiter des gisements en 1991-92, transmission des droits de propriété par le programme *Loans for shares* en 1998)⁸. Le premier facteur a

⁷En 2002, les découvertes de réserves de gaz se sont montées à 634 milliards de m³, soit un chiffre supérieur à la production de l'année, de 595 milliards de m³ (Fontaine et al., 2002)

⁸ K. Hoff (2002) démontre que, quand les règles nécessaires à la consolidation des institutions de marché n'existent pas et quand le processus de privatisation crée des droits de contrôle perçus comme illégitimes, il en résulte des comportements

affaibli le droit d'usufruit associé à la détention de licence d'exploitation des gisements en limitant les revenus et en créant une incertitude forte liée au contrôle discrétionnaire de l'Etat sur les prix administrés et sur les attributions de quotas d'exportations et d'accès au réseau d'exportation. Ces deux derniers éléments complètent le dispositif réglementaire qui permet d'allouer les droits à des recettes d'exportations entre concurrents. Les deux autres facteurs qui sont les conséquences de la faiblesse de la *rule of law* ont induit les comportements de *cash stripping* pour valoriser le plus rapidement les actifs existants et des comportements de prédation d'actifs par *asset stripping* suivis d'une recherche de valorisation rapide des actifs.

3.1. Les incertitudes sur le droit d'usufruit sur les ressources

L'absence de libéralisation des prix énergétiques et le phénomène de non-paiement et de troc contraignent fondamentalement les droits de propriété sur les ressources et les possibilités de retirer les recettes nécessaires de la vente sur le marché interne pour reconstituer les réserves et renouveler les infrastructures. Ces éléments définissent une situation de risque de « hold-up » caractérisée par O. Williamson (1985). Les opérateurs qui investissent sont totalement soumis au risque discrétionnaire des politiques de prix et à l'opportunisme d'une partie des acheteurs de gaz ou de produits pétroliers.

En matière de prix, la politique monétaire restrictive menée par le gouvernement russe suite aux recommandations du FMI au début des années 90 a conduit à la réduction des subventions directes de l'Etat aux entreprises industrielles (Boycko, Schleifer, Vishny, 1995). Mais, dans le même temps, le contrôle très restrictif de la masse monétaire assorti de hausses de prix a provoqué le développement à grande échelle des relations non monétaires : troc, crédit interentreprises, non-paiement. Celles-ci constituent des formes de subventions aux acheteurs de produits pétroliers et de gaz. Elles se sont prolongées par la suite quand l'économie russe a commencé à se monétiser et que les non-paiements ont décliné significativement dans la plupart des domaines à la fin des années 90. Quelques chiffres révèlent l'ampleur du phénomène. Dans les années quatre-vingt-dix, seules 10 à 20% des ventes intérieures de pétrole et de produits pétroliers étaient payées en monnaie, ces paiements bénéficiant souvent de rabais pouvant atteindre 50% (Bobylev, 1997). Dans le secteur gazier, en 1999, les paiements monétaires représentaient seulement 18,5% des ventes intérieures de Gazprom, les billets à ordre 4,9%, le troc 28,9%, et les relations de compensation 38,2% (OCDE, 2000). Le début des années 2000 marque une amélioration sensible dans la monétarisation des échanges énergétiques, mais au prix du maintien des prix réels très en dessous de leur coût d'opportunité, que ce soit dans le secteur pétrolier ou gazier. A titre d'exemple, en 2001, les prix gaziers étaient de 10 \$/1000 m³ pour les ménages et de 15-16 \$/1000 m³ pour les industriels contre une moyenne de 120 \$/1000 m³ pour les exportations vers l'Europe de l'Ouest (Butler, 2002)⁹. Mais la corrélation inverse entre discipline des paiements et niveaux des prix énergétiques se maintient, ce qui constitue une contrainte majeure pour toute réforme de grande ampleur des prix énergétiques.

de *cash stripping* pour valoriser le plus rapidement les actifs existants et des comportements de prédation d'actifs par *asset stripping* suivie également d'une valorisation rapide des actifs.

⁹ Voir aussi *Petroleum Economist*, février 2002, p. 40. On rajoutera que, selon la Banque mondiale, le coût marginal de long terme des gisements de Gazprom se situerait entre 35 et 40 \$ par 1000 m³, soit en moyenne deux fois le prix actuellement fixé par la FEC. Cité in *The Moscow Times*, 12 février 2003.

Ceci traduit la difficulté qu'il y a en Russie à accepter de payer la ressource énergétique. Il n'y a pas seulement le problème de solvabilité d'une population fortement paupérisée, mais également celui du comportement particulier des consommateurs industriels et commerciaux qui seraient solvables. Il convient de rappeler que, dans le système de l'économie planifiée, l'énergie a toujours été considérée comme un bien quasiment gratuit. Cette norme informelle perdue aujourd'hui en dépit des réformes visant à libéraliser les prix énergétiques en relevant d'une forte dépendance au sentier.

La réforme de l'industrie gazière qui a été envisagée à plusieurs reprises (introduction de la concurrence, libéralisation de l'accès au réseau de transport de Gazprom, dé-intégration de la société gazière...) bute très concrètement sur l'acceptabilité et la faisabilité d'une augmentation massive des prix gaziers. Sans ces hausses de prix, la rentabilité des acteurs gaziers n'est pas assurée, ce qui rend l'introduction de la concurrence illusoire et la réforme sans réel contenu. Avec les prix actuels, les compagnies pétrolières concurrentes potentielles de Gazprom en production gazière n'ont pas d'incitation suffisante à entrer en production¹⁰. Pour contourner la contrainte d'acceptabilité, la réforme envisagée en 2002, mais pour l'heure abandonnée, prévoyait de contourner l'obstacle en créant un double marché : l'un avec des prix libres réservé en grande majorité aux entrants, et l'autre avec des prix régulés par la Commission fédérale de l'énergie et dont Gazprom était contraint d'assurer la fourniture. Les producteurs indépendants pouvaient vendre l'essentiel de leur production sur le marché non régulé et bénéficier ainsi de prix beaucoup plus avantageux que ceux dévolus à Gazprom. La libéralisation totale des prix gaziers pouvait passer par un tel dispositif si la *rule of law* était susceptible d'assurer sa consolidation. Mais dans un contexte de faible crédibilité des institutions, divers facteurs mettent en question la faisabilité d'un tel système. D'une part, les comportements de détournements de gaz régulé (gaz ancien) vers le marché libéralisé seraient difficiles à contrôler et fragiliseraient immédiatement le système. D'autre part, les critères d'affectation des acheteurs au marché libre feraient sans doute l'objet de rapports de marchandage dont l'issue dépendrait du pouvoir de négociation des entreprises avec le ministère compétent. Les questions de compétitivité et d'accroissement des exportations de certaines industries sur les marchés internationaux influenceraient fortement la définition de ces critères (Locatelli, 2003).

En résumé, l'absence de libéralisation des prix et le phénomène de non-paiement et de troc contraignent fondamentalement le droit d'usufruit sur les ressources d'hydrocarbures, ce qui a eu deux effets connexes : d'une part inciter les entreprises à des comportements de maximisation des exportations sur la base des actifs existants, ce que facilite la liberté des changes ; et, d'autre part, effacer la contrainte budgétaire des entreprises énergétiques en rendant inopérante la loi sur les faillites puisque l'Etat et les régions leur demandent d'accepter cette situation pour limiter les mises en faillite des industriels.

Le premier effet pourrait laisser imaginer que la possibilité d'exporter et de bénéficier de recettes par des ventes au prix international et en devises restaure le droit d'usus et d'usufruit sur la

¹⁰ Elles ont d'autant moins d'incitation à investir que les coûts de production des gisements qu'elles sont susceptibles de développer sont largement supérieurs à ceux des « méga-gisements », Yamburg, Urengoy, Medvezhe, développés sous l'Union soviétique, sous des conditions de comptabilisation très partielle des coûts en capital. Or la détention de ces gisements par Gazprom qui lui assurent encore la quasi-totalité de sa production constitue un avantage concurrentiel très élevé.

ressource naturelle. Mais, celui-ci est limité par les contraintes imposées par l’Etat sur l’exportation qui reste la voie privilégiée de valorisation des productions. Ces contraintes qui portent en elles-mêmes un risque discrétionnaire élevé sont relatives à la fixation d’un plafond d’exportation sur les quantités produites et surtout les règles d’accès aux infrastructures. Il existe en effet un règlement limitant à 30% les quantités exportables de pétrole et de gaz de chaque compagnie. Il est associé en matière pétrolière à une taxation flexible sur ces quantités pour limiter les incitations à exporter. De plus, dans les licences de production à partir de nouveaux gisements à développer, l’Etat est en position juridique d’imposer un taux de réservation de la production au marché intérieur, ce qui constitue une dissuasion pour des opérateurs étrangers candidats à l’entrée dans la production russe de pétrole ou de gaz. Mais surtout l’Etat contrôle les exportations de pétrole à travers les autorisations d’accès accordées de façon discrétionnaire aux oléoducs de Transneft qui est une compagnie publique. Ceci ouvre la possibilité de nombreux marchandages et de jeux d’influences comparables à ceux qui ont conditionné les ventes du capital des entreprises. C’est en principe également le cas des gazoducs de Gazprom qui sont juridiquement en accès libre aux tiers depuis une loi de 1997, mais le contrôle s’exerce ici d’abord par cette dernière qui est parvenue à dissuader l’entrée de concurrents pour se réserver les marchés à l’exportation avec l’accord explicite des gouvernements successifs, Gazprom détenant le monopole des exportations gazières sur les marchés européens.

3.2. L’incertitude sur les droits de propriété des entreprises

L’environnement institutionnel dans lequel s’est réalisée la privatisation de l’industrie des hydrocarbures a créé une insécurité sur la propriété des actifs industriels pour deux raisons : la faible légitimité du processus de privatisation et la manipulation de la loi sur les faillites censée assurer la consolidation des droits de propriété.

En premier lieu, la propriété des actifs pétroliers par les banques a été longtemps incertaine et le demeure en partie. Dans un premier temps, pendant la période provisoire 1995-1997, il y avait un flou important sur le droit de propriété puisque les actions pouvaient éventuellement être retournées à l’Etat si ce dernier était en mesure de rembourser. Cette situation était en tout cas la moins propice à un investissement de long terme puisque droits de propriété publics et privés étaient enchevêtrés. Dans un second temps le mode d’attribution aux enchères en 1998 a fait l’objet de controverses politiques intenses en raison des conditions opaques dans lesquelles se sont faits les rachats des actions à des prix bradés¹¹ vers les banques : absence de procédures d’appel d’offres, participation des banques aux enchères qu’elles ont elles-mêmes organisées (et gagnées), non réalisation des investissements que les gagnants des enchères étaient censés réaliser dans l’entreprise (Black et al., 2000). Jusqu’à l’arrivée de V. Poutine, le parlement russe a tenté d’obtenir à plusieurs reprises la révision de ces privatisations, ce qui a perpétué l’insécurité des droits de propriété, et entretenu les comportements de court terme (Hare, Muravyev, 2002). Le compromis trouvé sous la présidence Poutine depuis 2001 est la non-remise en cause de ces attributions en échange de comportements moins spéculatifs et d’une transparence plus forte du capital et de la gestion des compagnies.

En second lieu, l’impossibilité de donner une valeur aux entreprises en raison des non-paiements ou du troc complique les échanges de droits de propriété sur les entreprises car il n’est plus possible de leur donner une valeur. Les relations de non-paiement et de trocs empêchent le contrôle des entreprises par le mécanisme de discipline financière imposé normalement par le crédit bancaire. Les critères de rentabilité et d’efficacité en perdent toute importance. Il en résulte que la privatisation n’a pas pu être une condition suffisante du « durcissement » de la contrainte budgétaire des entreprises (Dewatripont, Roland, 2000). Ces relations rendent difficiles la différenciation entre entreprises rentables et celles qui ne le sont pas. Cette situation oblige à procéder aux transferts d’actifs à grande échelle indépendamment de la rentabilité des firmes lorsqu’il est nécessaire de procéder à des restructurations. Elles ont pu conférer une sorte de justification au détournement de la loi sur les faillites.

Cette loi a eu un usage totalement détourné de sa fonction en servant les stratégies d’extraction de liquidités des dirigeants industriels et financiers proches du pouvoir politique central dans une logique d’appropriation de la rente (Zlotowski, 2002). Dans le secteur des hydrocarbures, la loi sur les faillites, utilisée comme moyen de concentration de la propriété, a conduit à mettre en faillite des compagnies de production, certes sans liquidités, mais potentiellement solvables et rentables de par leurs exportations sur les marchés internationaux. Cette loi n’a pas servi à liquider des entreprises non rentables, mais à donner une forme légale à des transferts d’actifs par

¹¹ Un exemple, les actions de Yukos ont vu leur valeur augmenter de 67 fois entre le moment des enchères en 1998 et 2002.

acquisition d'entreprises mises en faillite artificiellement. Ils ont été le principal moyen utilisé par Lukoil, Yukos et Tyumen Oil company (TNK) pour se renforcer et accroître leurs réserves en évitant de s'engager dans des procédures d'appel d'offres pour acquérir de nouvelles réserves. Le cas de Sidanko qui affectait directement les intérêts de BP, la seule compagnie occidentale à avoir osé s'engager dans le capital d'une société pétrolière russe, est très illustratif de la spoliation des intérêts des actionnaires minoritaires dans le processus. En 1998, BP achète au groupe financier Interros, actionnaire majoritaire (85%), 10% des actions de la holding pétrolière Sidanko. Au cours de l'année 1999, différentes procédures de faillites sont lancées à l'encontre de deux des sociétés de production de Sidanko, Kondpetroleum et Chernogorneft, à l'initiative de Beta-Eco, affilié à Alfa-Eco principal actionnaire de TNK. Les deux producteurs et Sidanko sont déclarés en faillite contre l'avis des investisseurs étrangers dont BP, prêts à renégocier la dette de Sidanko et rachetés par TNK. BP se trouve dès lors actionnaire d'une « coquille » quasiment vide. Il s'agit sans doute de la forme extrême de manipulation des institutions formelles de l'économie de marché.

Le détournement de la loi sur les faillites a conforté l'opacité et le flou des structures de propriétés sans conduire à la transparence et à la rigueur de gestion et d'appropriation des bénéfices qu'elle devrait au contraire imposer. La faiblesse de la *rule of law* révélée par ce détournement de la loi sur les faillites se retrouve dans celle de la régulation des institutions bancaires et financières. Les banques n'ont guère joué leur rôle de contrôle d'actionnaire principal. Elles n'ont pas constitué un moyen alternatif « efficace » de gouvernance des entreprises pétrolières, contrairement au modèle du groupe industrialo-financier japonais et allemand dont la Russie entendait s'inspirer. Elles sont au contraire les initiatrices des comportements de *cash stripping* et d'*asset stripping*.

3.3.L'incertitude des droits de propriété sur les ressources

Comme dans la quasi-totalité des pays, la Constitution russe donne la propriété du sous-sol à l'Etat fédéral. Mais le développement des hydrocarbures onshores¹² est en Russie sous une juridiction conjointement partagée entre le gouvernement fédéral et les différents gouvernements régionaux où sont localisées les ressources naturelles. Deux lois principales gouvernent l'attribution des droits d'exploration et de production en matière de développement des gisements onshores, la « Subsoil Law » adoptée en 1992, et la loi sur les accords de partage de production adoptée en 1995. La « Subsoil Law » définit, notamment, les compétences (et leur répartition) des autorités fédérales et des pouvoirs régionaux. Pour les gisements d'importance fédérale et régionale, le droit d'explorer et de produire est alloué conjointement par le gouvernement fédéral (représenté par le ministère des ressources naturelles) et les pouvoirs régionaux au travers de l'attribution conjointe de licences d'exploration et de production. Pour certains gisements d'importance locale, elles peuvent être allouées par les seules autorités régionales (Konoplyanik, 2003). Ces licences définissent les règles de partages de la rente au travers d'un taux de royalty et d'une taxe pour la reconstitution des réserves (Bosquet, 2002). Les licences doivent être attribuées sur la base de ventes aux enchères par appels d'offre et non au travers de négociations directes même si des exceptions peuvent exister à ce principe (Sheedy, 2000).

¹² Le développement des hydrocarbures offshore est à l'inverse du seul ressort du gouvernement fédéral.

La « Subsoil Law » envisage que certains pouvoirs détenus par le gouvernement fédéral puissent être délégués aux seules autorités régionales sur la base d’accords spéciaux. Ceci revient d’une certaine manière à transférer la propriété du sous-sol de l’Etat fédéral à certaines régions. Cette disposition a permis le développement de législations minières régionales¹³, législations parfois en contradiction avec la législation fédérale. Cette pratique largement tolérée sous la présidence de B. Eltsine est aujourd’hui contestée par V. Poutine qui entend mettre les législations régionales en conformité avec celle de la fédération.

En dépit de ce cadre juridique qui découle pour l’essentiel de normes et de pratiques occidentales, de nombreuses sources d’incertitude demeurent quant à l’accès aux ressources et aux droits d’exploration et de production donnés par les licences. Ce système manque en Russie de stabilité et de transparence. Il démontre encore une fois que « l’importation de modèles occidentaux » peut s’avérer problématique dans un environnement aussi spécifique que celui de la Russie (T. Walde, 1992) où la capacité à assimiler de nouvelles procédures est *path dependant*. On peut tout d’abord considérer qu’il existe de fortes incertitudes sur les détenteurs des licences en raison du processus de leur attribution lors des grands mouvements de réorganisation-crétion des compagnies pétrolières russes. La plupart des licences qu’elles détiennent actuellement n’ont pas été acquises ont au terme d’un appel d’offre comme l’exige la loi. Elles ont, en fait, été simplement transférées aux compagnies lors de leur création. Cette procédure pouvait se justifier par la nécessité d’adopter une démarche pragmatique cherchant à simplifier les procédures. La volonté de réformer rapidement l’industrie des hydrocarbures en créant des entreprises à la place des ministères a conduit à donner une forme de reconnaissance légale à l’exploitation de gisements que l’Union soviétique avait *de facto* accordé aux associations de production, associations sur la base desquelles se sont constituées les holdings (Walde, 1992). Il s’agissait donc d’une simple régularisation. Il n’en reste pas moins que depuis 2001, sur la base de cette « incertitude légale » l’Etat russe invalide l’attribution de certaines licences et procède à des réaffectations discrétionnaires. Il en est ainsi de certaines licences d’exploitation, initialement détenues par Gazprom et transmises en 1997 de façon obscure à ITERA, une nouvelle société créée pour la commercialisation du gaz vers les républiques de la CEI, peu solvables. Purgaz, principal actif de production d’ITERA, a depuis été réaffecté (en 2002) à Gazprom par l’Etat russe. De la même manière, la licence de développement du gisement gazier de Shtokman en mer de Barents, initialement détenue par une filiale de Gazprom qui devait le développer en partenariat avec un consortium mené par TotalFinaElf, a été transférée à une autre entreprise, Sevmorneftegaz, détenue conjointement par Rosneft et Gazprom. Par ce biais, tant au travers de Gazprom que de Rosneft, l’Etat réaffirme son contrôle sur des gisements clés du secteur des hydrocarbures russes.

La deuxième grande incertitude porte sur la question de la répartition des compétences entre les autorités fédérales et les autorités régionales et plus spécifiquement sur l’attribution conjointe Etat-Région des licences d’exploration et de développement. Ceci revient à un partage *de facto* des droits de propriété (stricto sensu) sur la ressource entre l’Etat fédéral et les régions. Il s’ensuit qu’il n’existe pas un acteur clairement défini et clairement reconnu comme ayant le pouvoir d’accorder un droit valide et non contestable à un acteur privé pour produire et explorer. Les

¹³ Il s’agit en particulier de la législation de la république des Komis, de celle de l’Okrug autonome de Khanty-Mansiisk, toutes deux riches régions pétrolières de la province de Tyumen.

négociations en sont rendues extrêmement complexes dans la mesure où différents niveaux de pouvoirs sont impliqués. Il existe, ainsi, de nombreux conflits entre les différents centres de décision marqués par des oppositions entre les régions et l'Etat mais aussi au sein du gouvernement même entre le ministère de l'Energie et celui des ressources naturelles. Compte tenu de l'environnement russe et des fortes dépendances au sentier déjà mises en évidence, ceci conduit à structurer des rapports de marchandages et de négociations entre les acteurs privés, l'Etat et les régions pour l'obtention de licences d'exploration et de production. Cette logique de marchandage revêt d'autant plus d'importance que comme nous l'avons déjà noté, une disposition de la « Subsoil Law » permet, dans certains cas, aux compagnies d'obtenir des licences sans passer par les appels d'offre. L'accès à la ressource devient alors un objet de négociation et de marchandage entre les compagnies, l'Etat et les régions, ce qui est contraire au principe d'équité inscrit dans la loi en matière d'attribution par enchères et ne favorise pas l'implication des investisseurs internationaux.

- **La loi sur les accords de partage de production**

Réclamée par les compagnies pétrolières internationales comme une condition de leur engagement durable dans l'upstream pétrolier russe, l'adoption de la loi sur les accords de partage de production est considérée par les investisseurs internationaux comme l'un des dispositifs majeurs de la législation russe. En effet à l'inverse de la « Subsoil Law (système administratif), elle se présente comme un contrat négocié entre l'Etat et un investisseur. Face à l'instabilité et au manque de transparence du système des licences en Russie, elle est censée offrir un certain nombre de garanties légales que n'offre pas la « Subsoil Law », tout particulièrement en termes de fiscalité (Bardin, LeBoeuf, Lamb, Greene, MacRae, 2003). En effet, la part de l'Etat sur le *profit oil*¹⁴ remplace toutes les taxes fédérales à l'exception principalement l'impôt sur le revenu avec le taux en vigueur à la date de signature de l'accord de partage de production, la royauté et le bonus.

Les procédures de mise en œuvre de cette loi ont cependant rendu particulièrement difficile la signature d'accord de partage de production. En effet, le gisement pour lequel est demandé un accord de partage de production doit être approuvé par une loi fédérale spéciale, la « list law ». Concrètement cela signifie qu'il existe une liste de gisements éligibles pour un accord de partage de production, liste approuvée par la Douma. Les régions déterminent les gisements à inclure dans cette liste même si l'Etat dispose en la matière d'un pouvoir discrétionnaire important. Il en résulte des délais très longs dans les processus de décision et de négociations qui expliquent que très peu d'accords ont à ce jour été signés en Russie. En particulier, les régions sont en mesure de bloquer le processus lors de la définition de la liste des gisements éligibles pour un accord de partage de production. De ce point de vue, les marchandages entre les compagnies pétrolières russes, le gouvernement fédéral et les régions sont cruciaux et aboutissent fréquemment à l'échec. Dans leur grande majorité, les compagnies pétrolières russes sont opposées à ce type d'accords. Les raisons en sont variées (voire parfois obscures) mais participent du même processus qui consiste pour les détenteurs des droits de propriété des compagnies à ne pas rechercher une

¹⁴ Dans un accord de partage de production, la production est divisée en deux parties : l'une (le cost oil) est destinée à la récupération des coûts ; l'autre (profit oil) est attribuée-en partie- au contractant en rémunération pour le service rendu ; le reste revient à l'Etat.

clarification des droits de propriété au travers de la consolidation de la *rule of law*. Indiscutablement, l’entrée dans une relation contractuelle impliquant des investisseurs internationaux imposerait une transparence en matière de coût et de prix du pétrole (pour le calcul de la fiscalité) à laquelle les compagnies pétrolières russes n’ont pas intérêt. La pratique des prix de cession internes¹⁵ à l’intérieur des holdings leur permet de sous évaluer la valeur de leur production et par ce biais de diminuer la base imposable. En conséquence, l’implication des compagnies pétrolières internationales reste très limitée, alors qu’elles seraient un moyen d’alléger la contrainte financière pesant sur ce secteur et d’apporter la technologie et la productivité. A ce jour, seuls trois accords de partage de production concernant l’exploration et la production sont réellement mis en œuvre. (Deux portent sur des gisements de l’île de Sakhaline, le dernier concerne le gisement de Kharyaga dans le bassin de Timan Pechora en Sibérie orientale).

Même si le débat sur les accords de partage de production n’est pas clos, les nouvelles dispositions prises par le gouvernement auront pour effet de marginaliser leur utilisation (Konoplianik, 2003)¹⁶. La nouvelle loi signée en juin 2003 par V. Poutine change les critères de définition d’un gisement éligible pour un accord de partage de production et à ce titre inclu dans la « list law ». Rapidement résumé, elle établit que l’utilisation d’un accord de partage de production est limitée à un gisement pour lequel aucun investisseur ne s’est déclaré prêt à assurer son développement sous le régime normal des licences. C’est l’impossibilité pour le gouvernement d’organiser un appel d’offre par absence de soumissionnaire qui autorise le développement d’un gisement sous le régime de l’accord de partage de production (le « no contender requirement » (Bakoulev, 2003)). Seuls les accords de partage de production à ce jour signés avec des compagnies pétrolières internationales sont confirmées. Il s’agit principalement des trois accords sur Sakhaline. A l’inverse, les compagnies nationales qui détiennent d’une licence d’exploration et de production d’un gisement souhaitaient assurer son développement au travers du régime des accords de partage de production devront d’abord rendre la licence afin que le gouvernement organise une vente aux enchères au travers d’un appel d’offre. Ce n’est qu’à la condition qu’aucun n’investisseur ne soit prêt à assurer sous le régime normal de la licence le développement du gisement que le gouvernement pourra l’inclure dans la « list law » des gisements éligibles pour les accords de partage de production. Cette disposition concerne des gisements importants comme celui de Kaovytkka en Sibérie orientale.

Par ailleurs, les amendements à la loi sur les accords de partage de production modifient la procédure d’attribution des accords de partage de production. La vente aux enchères devient la procédure exclusive d’allocation des droits d’un accord de partage de production. La possibilité d’une négociation directe est complètement écartée (Bakoulev, 2003).

En résumé les acteurs principaux ont profité du flou des droits de propriété en l’entretenant par les pratiques d’*asset stripping*. De plus, la triple incertitude sur les droits d’usufruit des licences

¹⁵ La pratique des prix de cession interne consiste pour la holding à acheter le pétrole à ses sociétés de production à des prix très bas.

¹⁶ Ceci constitue une victoire incontestable pour les compagnies pétrolières russes au premier rang desquelles Yukos et son président M. Khodorkovsky. Ces dernières considèrent en effet que les investisseurs internationaux peuvent travailler dans le cadre juridique russe normal.

d'exploitation, sur les droits de propriété des entreprises et sur les droits de propriété portant sur la ressource, a été le facteur déterminant du comportement de valorisation immédiate de leurs actifs par les compagnies dominantes. En même temps, l'hypothèse de Hoff et Stiglitz selon laquelle ces agents ne font pas pression pour susciter le renforcement des règles visant à consolider les droits de propriété parce qu'ils y ont intérêt explique la pérennité de cette situation.

On trouve une confirmation de cette hypothèse dans le fait que l'opportunité de cette consolidation existait bel et bien et existe toujours avec la possibilité d'adhésion de la Russie à la Charte de l'Énergie, régime juridique international destiné à sécuriser les investissements dans le secteur de l'énergie qui a été laborieusement établi à l'initiative de l'Union européenne en impliquant les PECO, les pays de la CEI, et la quasi-totalité des pays de l'OCDE (Walde, 2000). Accepté par les gouvernements en 1999, ce traité attend désormais d'être ratifié par le Parlement russe. Les intérêts des dirigeants des compagnies pétrolières et des banques associées, ainsi que les représentations nationalistes de l'intérêt collectif communes aux partis politiques, se combinent pour refuser ce régime juridique. Mis en œuvre sérieusement en Russie, ce régime juridique international obligerait au renforcement de la *rule of law*, ce qui favoriserait la venue des compagnies pétrolières étrangères à laquelle le gouvernement demeure réticent, comme la quasi-totalité des compagnies russes soucieuses d'éviter les demandes de sécurisation des droits et de transparence.

Face à l'incertitude du cadre juridique et législatif russe, certaines évolutions récentes, en particulier la création d'une joint venture entre BP et TNK fin 2002 dans laquelle la compagnie britannique est prête à investir d'importants capitaux pour le développement de gisements, pourraient refléter une amélioration significative du cadre législatif russe et d'une plus grande sécurisation des droits de propriété sur les entreprises, ce qui sera à confirmer. Mais la création de cette nouvelle compagnie pétrolière BP-TNK de droit privé russe s'interprète aussi comme la confirmation de la difficulté d'accéder à la ressource pétrolière russe dans le cadre très dissuasif pour les compagnies pétrolières internationales de la loi actuelle sur les accords de partage de production. La seule possibilité semble être en effet de passer par une société de droit russe.

IV – LA STABILISATION DES RAPPORTS ENTRE AGENTS PAR LES REGLES INFORMELLES

Dans le contexte institutionnel particulier de la Russie marqué par le plaquage des institutions de marché sur un environnement institutionnel inadapté, les relations entre les agents économiques dans le secteur énergétique sont façonnées et déterminées par une hybridation très particulière de ces institutions formelles avec les règles informelles et les mécanismes de coordination spécifiques issus des pratiques de l'économie planifiée.

- Le marchandage permanent avec les différents niveaux politico-administratifs

Les rapports de marchandage avec les administrations fédérales et locales, institution informelle fondamentale de l'économie planifiée parallèle à celle des coordinations par les réseaux du Parti Communiste (Hoff et Stiglitz, 2002), perdurent en dépit de la disparition de ces principales institutions. Dans le domaine des hydrocarbures, l'accès aux réseaux d'exportation est régi par marchandage et rapport de forces entre les sociétés énergétiques d'une part, et l'Etat fédéral et les régions d'autre part. Les termes de cette négociation sont les suivants (Desai et Goldberg, 2001). Pour les gouvernements locaux et l'Etat, l'objectif visé est la préservation de l'emploi. Au niveau régional il s'agit de permettre le maintien de l'emploi en accordant des subventions indirectes aux entreprises par les non-paiements ou le règlement en troc des factures énergétiques. Dans le cas du gaz où les entreprises ne règlent pas leur facture aux sociétés régionales de distribution, qui en retour ne payent pas Gazprom, les autorités locales qui les contrôlent les préservent de toute procédure de faillite. Dans cette configuration de relations, les sociétés pétrolières influentes bénéficient de l'allocation discrétionnaire de quotas sur les capacités de transport et de tarifs d'accès au réseau favorables. La société gazière bénéficie quant à elle du monopole d'exportation, du non-paiement d'une grande partie de sa dette fiscale et de la possibilité de prises de participation dans un certain nombre de sociétés, notamment les distributeurs, en échange de leur dette.

- Les coordinations dominantes : réseaux de firmes et formes d'intégration verticale

Les formes de coordination industrielle sont le produit du décalage entre la modification radicale des institutions formelles (droits de propriété privée) et l'évolution plus lente des institutions informelles. On distingue deux formes principales. La première se caractérise par un élargissement de l'intégration verticale et des mécanismes traditionnels de coordination intragroupe - prix de cession internes, processus d'attribution des inputs et des capitaux - proches des pratiques de l'économie planifiée. La seconde est constituée des réseaux informels qui prolongent les groupes industrialo-financiers. Ce sont des arrangements institutionnels particuliers qui tendent à reproduire des relations inter-industrielles de l'économie planifiée. Ces formes organisationnelles permettent d'organiser la survie des entreprises industrielles, notamment en permettant leur approvisionnement en input sans recours à la monnaie, ou à des prix largement subventionnés et indépendants de leur niveau de solvabilité. Ces réseaux peuvent se définir comme étant des « réseaux conservateurs », leur fonction première étant de préserver les entreprises existantes en leur permettant de survivre par la reproduction des anciennes relations économiques (Jordan, 2002). Ainsi, les entreprises du secteur des hydrocarbures fournissent plutôt qu'elles ne vendent, de l'énergie aux autres secteurs.

Ces nouvelles formes organisationnelles reposent sur des mécanismes de compensation des dettes et des logiques d'échanges d'actions contre des dettes qui résultent de relations complexes de

troc. On retrouve, dans ses relations non monétaires, les pratiques antérieures de troc entre entreprises qui permettaient aux entreprises au travers de réseaux d’approvisionnements hors plan de faire face aux incohérences de la planification (Andreff, 1993). Dans certaines régions, la société gazière assume même, par un mécanisme de compensations des dettes, la coordination de l’ensemble des approvisionnements au sein de réseaux de firmes. Gazprom assume parfois au niveau de certaines régions les fonctions de l’ancien Gosnab de l’économie soviétique, institution de base de l’économie planifiée, en reconstituant un système d’approvisionnement géré sans recours à la monnaie (Kouznetsov, et al., 2000).

V – CONCLUSION

Le cas de ce secteur de rente montre comment l’hypothèse des réformateurs libéraux et de leurs conseillers, qui était de se limiter aux institutions formelles de marché pour introduire de nouveaux droits de propriétés a été déjouée dans la réalité. L’analyse de la réforme du secteur des hydrocarbures russe a révélé trois problèmes : la question du timing entre réformes de libéralisation et de privatisation en raison de la nécessité préalable de la libéralisation des prix et de l’introduction de formes de concurrence pour permettre la valorisation ordinaire des actifs de production ; la question de la sécurisation préalable à la privatisation du droits de propriété sur les actifs industriels et sur la ressource par la *rule of law* ; et en définitive la question de la progressivité d’introduction de nouvelles règles formelles pour permettre une adaptation des règles complémentaires et des institutions informelles.

Dans le secteur des hydrocarbures russe, la possibilité d’une valorisation immédiate des actifs sur les marchés internationaux par la maximisation de la production de court terme et des exportations facilite et rend possible sur grande échelle les comportements de fuite vers la liquidité sans recherche de préservation des actifs par des investissements en exploration-production. De même, l’intérêt pour cette valorisation immédiate a conduit à des comportements de prédation des actifs de production rentable par un détournement d’usage de la loi sur les faillites. Ces comportements de *cash stripping* et d’*asset stripping* ont été autorisés par le maintien d’institutions de marché faibles, notamment au travers d’un système juridique peu développé tandis que le maintien des opportunités de profit pour les acteurs dominants n’a pas conduit à une demande politique d’institutions de marché visant à sécuriser les droits de propriété (Hoff, Stiglitz, 2002).

Le complément de ce problème réside dans la contradiction que l’on a repérée entre la transposition des institutions formelles de marché occidentales et des pratiques héritées du système de l’économie planifiée qui sont beaucoup plus lentes à se transformer. Les adaptations à l’introduction des nouvelles règles formelles se font par leur hybridation avec les institutions informelles antérieures. La privatisation sans libéralisation des prix et l’introduction d’institutions de marché détournées de leur fonction, notamment la loi sur les faillites, a conduit à l’émergence d’un mode d’organisation original dont la principale fonction a été et est de permettre le maintien des non-paiements et de gérer les très bas prix de l’énergie sur le marché interne sans relation avec la valeur économique de la ressource.

La critique institutionnaliste du consensus de Washington considère que la modification des droits de propriété, le durcissement de la contrainte budgétaire nécessaire à la consolidation des droits privés et le développement de la concurrence ne se résument pas à la simple adoption de

lois et de règles, aussi importantes soient-elles. Il s’agit de processus à étape avec une évolution en cohérence des institutions formelles et des institutions informelles.

La privatisation n’était pas l’étape prioritaire des réformes structurelles dans le secteur russe des hydrocarbures. Le maintien dans un premier temps d’une propriété d’Etat ou des régions sur des entreprises régionales aurait dû s’accompagner de réformes économiques et juridiques essentielles, afin d’organiser et de sécuriser les droits de propriété nécessaires à l’émergence de comportements entrepreneuriaux efficaces et orientés par le long terme. La consolidation de la *rule of law* apparaît comme une condition particulièrement cruciale. La création d’un marché des capitaux et d’un système bancaire capable de servir véritablement d’intermédiaire financier et de jouer un rôle régulateur des comportements des entreprises, aurait été une seconde condition préalable. La réforme des prix aurait été une troisième condition dans la mesure où elle est essentielle pour créer de vrais droits de propriété sur l’exploitation des ressources et assurer la viabilité des entreprises énergétiques sur le marché intérieur en affaiblissant les incitations à leur orientation exclusive vers la recherche de liquidité en devises à l’exportation. Du point de vue institutionnaliste l’approche qui sous-tend le consensus de Washington, en se limitant aux seules institutions formelles, ne peut donc pas induire les résultats attendus.

Bibliographie :

- Andreff (W.).- « L'apport de la Transition à l'Analyse Economique ».- 65 p., Chapitre 10 d'un ouvrage collectif du ROSES, à paraître 2002.
- Andreff (W.).- « Privatisation and Corporate Governance in Transition Countries : Beyond the principal-agent model » in Rosenbaum (E.), Bönker (F.), Wagener (H-J.) eds. «*Privatization, Corporate Governance and the Emergence of Markets*». Londres : MacMillan Press LTD, 2000, p. 123-138.
- Aoki (M.).- *Toward a Comparative Institutional Analysis*.- The MIT Press, 2001, 467 p.
- Aoki (M.).- « Controlling Insider Control : Issues of Corporate Governance in transition Economies » in Aoki (M.), Kim (H.K), eds.- *Corporate Governance in Transitional Economies : Insider Control and the Role of Banks*.- The World Bank, Washington, D.C, 1995, p. 3-29.
- Berglöf (E.).- « Corporate Governance in Transition Economies : The Theory and its policy Implications » in Aoki (M.), Kim (H-K), eds.- *Corporate Governance in Transitional economies : Insider control and the role of Banks*.- The World Bank Washington, D.C, 1995, p. 59-95.
- Black (B.), Kraakman (R.), Tarassova (A.).- "Russian Privatization and Corporate Governance : What Went Wrong ?".- *Stanford Law Review*, n ° 52, 2000, p. 1731-1808.
- Blasi (J.), Kroumova (M.), Kruse (D.).- *Kremlin Capitalism : privatizing the Russian Economy*.- Cornell University Press, 1997, p. 39-40.
- Bobylev (Y.) .- "The State of Major Branches of Russian Economy".- *Institute of The Economy in Transition*, Moscow, 1997
- Bosquet (B.).- "The Role of Natural Resources in Fundamental Tax Reform in The Russian Federation".- *Working Paper 2807, World Bank*, Mars 2002, 66 p.
- Boycko (M.), Shleifer (A.), Vishny (R.).- « A Theory of Privatisation ».- *The Economic Journal*, mars 1996, p. 309-319.
- Boycko (M.), Shleifer (A.), Vishny (R.).- *Privatizing Russia*.- The MIT Press, Cambridge, Londres, 1995, 165 p.
- Brana (S.), Maurel (M.).- « Démonétisation en Russie : un arbitrage favorable au maintien de l'emploi ».- *Revue Economique*, vol 52, n° 4, juillet 2001, p ; 841-859.
- Butler, M.- "Russian Gas for Europe".- *Oxford Energy Forum*, February 2002, pp. 3-6.
- Desai (R.), Goldberg (I.).- « The politics of Russian Enterprise Reform : Insiders, Local Governments, and the Obstacles to Restructuring ».- *The World Bank of Research Observer*, Vol 16, n° 2, Fall 2001, p. 219-240.
- Dewatripont (M.), Roland (G.).- « Soft Budget Constraints, Transition and Financial System ».- *Journal of International and Theoretical Economies*, vol 156, n°1, 2000, p. 254-260.
- Djankov (S.), Murrell (P.).- « Enterprise Restructuring in Transition : A quantitative Survey ».- *Journal of Economic Literature*, Vol XL, Septembre 2002, p. 739-792.

- Earle (J.), Sabirianova (K.).- « Understanding Wage Arrears in Russia ». - *SITE Working Paper*, n° 139, 1999, 36 p.
- Earle (J.), Estrin (S.).- « Employee Ownership in Transition” in Frydman (R.), Gray(C.), Rapaczynsky (A.).- *Corporate Governance in Central Europe and Russia*.- Vol 2, Central European University Press, 1996, p. 1-61.
- Fédération de Russie : Etudes économiques de l’OCDE*.- OCDE, vol 2000/5, février, 233 p.
- Fontaine (J-M), Laherrère (J.), Perrodon (A.).- « Le rebond de la production pétrolière en Russie : Quelles perspectives à long terme ? Quelles opportunités industrielles ? ».- *Revue de l’Energie*, n° 538, juillet-août 2002, p. 421-432.
- Freeland (C.).- *Sale of Century : Russia’s Wild Ride from Communism to Capitalism* .-Random house: New York, 2000.
- Fuel and Energy Complex of Russia*, State of Committee of The Russian Federation on Statistics, Moscow, 2002.
- Hare (P), Muravyev (A.).- « Privatization in Russia ».- *RECEP, Research Paper Series*, Août 2002, 25 p. <http://www.recep.org/>
- Hausner (J.).- « Imperative vs. Interactive Strategy of Systemic Change in Central and Eastern Europe ». - *Review of International Political Economy*, Vol 2, Spring 1995, p. 249-266.
- Hoff (K.).- « The logic of Political Constraints and Reform With Applications to Strategies for Privatization”.- *The World Bank*, 4 décembre 2002, 39 p.
- Hoff (K.), Stiglitz (J.).- « After the Big Bang ? Obstacles to the Emergence of the Rule of Law in Post-Communist Societies”.- *World Bank Policy Research, Working Paper 2934*, décembre 2002, 44 p.
- Jordan (A.).- *Industrial Networks and Post-Socialist Institutional Transition : Preliminary Version*.- RECEP, janvier 2002, 16 p.
- Khartukov (E.).- “Russia’s Oil Business : Any niche for a national oil company ?”.- *The Journal of Energy and Development*, vol 25, n°2, 2001, p; 217-238.
- Kryukov (V.), Moe (A.).- *The New Russian Corporatism ? A case study of Gazprom*.- The Royal Institute of International Affairs, 1996, 39 p.
- Konoplyanik (A.).- « Is Oil production Crisis Imminent in Russia ? ».- *Energy and Investment Policy and Project Financing Development Foundation*, 2000, 5 p.
- Kouznetsov (P.), Gorobets (G.), Fominykh (A.).- «Le troc et les impayés : témoins de nouvelles formes d’organisation industrielle en Russie », *Mimeo*, Moscou ,26 juillet 2000.
- Kozul-Wright (R.), Rayment (P.).- « The institutional hiatus in economies in transition and its policy consequences ». - *Cambridge Journal of Economics*, 1997, vol 21, n°5 , september 1997, p. 641-661.
- Lambert-Mogiliansky (A.), Sonin (C.), Zhuravskaya (E.).- « Capture of Bankruptcy : A Theory and Evidence from Russia ». - Tubingen, *ISNIE 2000*, 22-24 septembre 2000, 40 p.
- Locatelli (C.).- « The viability of deregulation in the russian gas industry”.- *Energy Journal and Development*, 2003

- Locatelli (C.).- "Transition Economique et Modèle d'Organisation Industrielle : Le Cas de l'Industrie Pétrolière Russe".- *Revue D'Economie Industrielle*, n° 96, 3^{ème} trimestre 2001, p. 29-54.
- Locatelli (C.).- *Energie et Transition en Russie : les nouveaux acteurs industriels*.- L'Harmattan : Paris, 1998, 275 p.
- Meggison (W.), Netter (J.).- « From State to Market : A Survey of Empirical Studies on Privatization ».- *Journal of Economic Literature*, Vol XXXIX, juin 2001, p. 321-389.
- Nee (V.).- « Norms and networks in economic and organizational performance ».- *The American Economic Review*, vol. 88, n° 2, may 1998, p. 85-89.
- « Overview of Energy Laws in the Former Soviet Union ».-*Petroleum Economist*, mai 1993.
- Pejovich (S.).- *The Economics of Property Rights : Towards a Theory of Comparative Systems*.- Kluwer Academic Publishers, 1990, 204 p.
- Pistor (K.).- « Demand for Law : Supply and demand for Law in Russia ».- *East European Constitutionnal Review*, Fall 1999, 4 p.
- Putilov (A.E) "The oil industry in Russia : transition towards market economy".- *Congrès mondial du pétrole*, Stavanger, 1994.
- Roland (G.).- *Transition and Economics : Politics, Markets, and Firms*.- The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London, England, 2000, p. 329-334.
- Shleifer (A.), Vishny (R. W.).- *The Grabbing Hand – government Pathologies and their Cures*.- Cambridge, MA : Harvard University Press, 1998
- Shleifer (A.).- « Establishing property rights ».- *Annual Conference on Development Economics, Proceeding of the World Bank*, 1994, p. 94.
- Starodubrovskaya (I.).- "Financial-Industrial groups : illusion and reality".- *Communist Economies and Economic Transformation*, vol 7, n° 1, 1995, p. 5.
- Stiglitz (J.).- « More Instruments and Broader Goals : Moving Toward the Post-Washington Consensus».- *The World Bank, The 1998 WIDER Annual Lecture*, (Helsinki), 1998, p. 6-9.
- Stiglitz (J.E).- « Whither reform ? Ten Years of the Transition ».- *World Bank, Annual Bank Conference on development economics*, 1999, 16 p.
- Walde (T.).- « International investment under the 1994 energy charter treaty-legal, negotiating and policy implications for international investors within Western and Commonwealth of Independant states/Eastern European Countries".- *Journal of world trade*, Vol 29, n° 5, octobre 1995, p. 5-71.
- Williamson (O.).- *The Economic Institutions of Capitalism : Firms, Markets, Relational Contracting*.- The Free Press, New York, 1985
- Zlotowski (Y.).- «Les faillites en Russie : les risques d'une transition formelle » in Brana (S.), Mesnard (M.), Zlotowski (Y.).- *La transition monétaire en Russie : Avatars de la monnaie, crises de a finance (1990-2000)*.- L'Harmattan, Collection Pays de l'Est, 2002, p. 283-303.