



## EDF, Lehmann Brothers & Constellation D'une crise à l'autre, où mène la financiarisation du secteur de l'énergie ?

En dépit de la violence des derniers événements récents, les socialistes du Groupe Socialiste d'Entreprise National EDF-GDF n'ont certainement pas grand chose à retirer ou à reprendre dans la contribution thématique qu'ils ont discutée, écrite et adoptée en mai et juin dernier pour le prochain congrès du Parti Socialiste. La crise financière actuelle et son articulation avec le secteur de l'énergie doivent être analysées, sous le même angle de vue, car s'ils valident effectivement nos raisonnements, ils doivent également les enrichir des constatations que cet enchaînement dément de faits permet d'effectuer à l'appui de nos démonstrations antérieures. Cela doit être l'occasion d'aller lucidement plus loin, et d'en tirer tranquillement les conclusions précises qui s'imposent désormais encore plus, quels que soient le vacarme et les postures adoptées aujourd'hui pour cacher les origines vraies de la crise et le cynisme mis à l'utiliser pour renforcer justement les mécanismes qui y ont conduit. Avant tout, il faut extraire de leur gangue et confronter les éléments d'information qui nous sont donnés en pâture, en étant conscients bien sûr, que les plus sensibles demeurent dissimulés la plupart du temps et pour cause. Il s'agit donc d'un véritable travail d'investigation, où la confiance dans les dires d'experts n'a plus de fondements, et où seules la matérialité des faits et la raison devraient avoir voix au chapitre.

Les marchés financiers ont, pour seule vocation, de servir l'économie réelle, notamment en permettant aux acteurs économiques de disposer des capitaux nécessaires au financement de leurs investissements. Depuis de nombreuses années, c'est pourtant l'inverse que l'on observe. En France, la privatisation totale de Gaz de France, celle partielle pour le moment d'EDF, ont eu pour vocation de réintégrer dans les circuits financiers le montant très important des factures d'électricité et de gaz payés par les usagers, qui avait été préservé par la loi de 1946 jusque là d'un tel détournement, dont on savait historiquement à quelles conséquences néfastes il conduisait nécessairement. Aux Etats-Unis, dans un autre contexte mais où les mêmes lois techniques et économiques s'appliquent évidemment, la loi *PUHCA*, promulguée par *Franklin D. Roosevelt*, en 1936 pour tirer les conséquences de la grande crise de 29 dans le secteur de l'énergie, a été abrogée sous la pression du monde de la finance et tout particulièrement de *Warren Buffet*, par l'*Energy Policy Act* de 2005, que le président *George W. Bush*, après y avoir travaillé d'arrache-pied pendant son premier mandat, fit adopter au début du second. Sont désormais autorisées les prises de contrôle des utilités et des actifs électriques par des holdings financières. Sous couvert d'améliorer les conditions de l'investissement, l'économie réelle est ainsi ponctionnée pour alimenter une machine folle, qui génère sur cette base matérielle, toujours plus de produits financiers d'une complexité croissante, qui échappent à tout contrôle et s'autonomisent à la poursuite de leur propre rendement, jusqu'à ce que leur virtualité et leur déconnexion de la réalité n'éclatent soudain et que l'économie réelle soit appelée à nouveau à la rescousse pour combler, puis

### Au sujet de la financiarisation du secteur de l'énergie, le GSEN-EDFGDF écrivait dans sa contribution thématique

( intégralité à l'adresse : <http://gsenedfgdf.free.fr/congres/c2projet.htm> ou sur le site du Parti Socialiste)

#### Extraits :

" Ce retour du secteur énergétique vers une gestion financière, du type de celle incarnée pour les Français par la Lyonnaise des Eaux, s'inscrit comme un des derniers avatars d'un mouvement global de financiarisation, dont ce secteur avait pu être tenu à l'écart jusque là grâce aux résistances des usagers, des salariés et de quelques personnalités raisonnables et libres qui s'y opposaient. Cette intégration au système financier intervient alors même que le monde traverse une crise économique et financière de grande ampleur, et que les prix de l'énergie explosent. Alors que le cash accumulé par les firmes de private equity, les investisseurs institutionnels et les hedge funds ne trouve plus à s'employer dans des rachats d'entreprises, brusquement suspendus du fait de la crise du crédit, la spéculation redouble sur les matières premières et autres "commodités". Force est de le constater : l'activité de trading sur les contrats futurs de pétrole est actuellement supérieure de 350% sur le New York Mercantile Exchange – le plus important au monde – à ce qu'elle était en 2002. La croissance de cette activité de trading coïncide avec une montée des prix du pétrole, passés de 26 dollars en 2002 à presque 140\$ le baril en mai 2008. Cette coïncidence n'est évidemment pas fortuite. Depuis que la crise du crédit a fait sa première apparition l'été 2007, l'énergie et les autres commodités, ont elles aussi été emportées dans le tourbillon de l'économie globalisée. De plus en plus, les fonds de pension et autres investisseurs institutionnels qui n'ont aucun besoin physique de la commodité, mais qui négocient des produits financiers qui en sont dérivés (des engagements d'acheter ou de vendre dans le futur cette commodité, dont ils n'ont évidemment que faire dans le cadre de leur activité rentière), avec " comme but unique de réaliser des profits grâce à une anticipation réussie de leurs mouvements de prix ", voient les commodités et le pétrole en particulier comme une nouvelle classe d'actifs où investir leurs fonds surabondants. La situation présente des marchés du crédit illustre les dangers qui se matérialisent lorsque le trading sur un marché perd sa liquidité. L'incertitude et la peur prennent alors le dessus, ce qui exacerbe la panique du marché. La raison majeure de l'envolée des derniers mois ne se trouve ni à la pompe, ni dans les puits, mais sur les marchés financiers. Les restrictions de crédit affectent le logement, les fonds spéculatifs et les banques, pas les spéculateurs spécialisés en matières premières. Ils semblent avoir échappé à la crise et les investisseurs se ruent sur un des rares marchés où on peut encore gagner beaucoup d'argent. Et les banques centrales et les politiques se sont contentés de manifester leur désapprobation. La crise du crédit a montré la rapidité et la soudaineté avec lesquelles les excès financiers sont sanctionnés. Plus le prix du baril de pétrole grimpe au-delà des 50 dollars qui représente le niveau permettant de financer l'augmentation des capacités de production, plus une baisse brutale devient probable. La financiarisation, par le biais des privatisations, concerne aussi maintenant les divers actifs : centrales de production d'électricité, terminaux méthaniens, qui sont échangés, passent aux mains des banques, ...le personnel d'exploitation devient un jouet de ces agissements (travailleurs d'Ineos, et externalisation des utilités dans les raffineries, chez Véolia,...). GDF et Suez, pour créer des irréversibilités supplémentaires et pour un montant tenu secret, ont racheté la centrale électrique à cycle combiné de Teesside, sur le grand site industriel de Wilton, actuellement la plus puissante d'Europe. Vieille de quinze ans et construite par Enron, au temps de sa splendeur et à une époque où il s'agissait de commencer à étendre son modèle industriel au monde à la faveur des libéralisations-privatisations, cette centrale était passée aux mains du banquier Goldman Sachs et de Cargill, la multinationale américaine de l'agroalimentaire, mais surtout du commodity trading ! La spéculation et la frilosité inéluclable et intrinsèque du monde de la finance devant l'investissement conduisent au sous-investissement et à des choix énergétiques en faveur du gaz brûlé dans des turbines à combustion et des cycles combinés, c'est-à-dire au gaspillage de la moitié de la matière première (pour une simple raison thermodynamique : une directive européenne, abrogée opportunément en 1992, et dont nous sommes les seuls à rappeler l'existence, n'interdisait-elle pas alors, depuis le premier choc pétrolier, l'usage du gaz naturel pour produire de l'électricité au nom justement de ce gaspillage ?) et à l'augmentation provoquée de son prix, immédiatement répercutée à l'utilisateur. L'investissement dans ce type de centrales est effectivement plus faible, le temps de construction plus réduit, tandis que le prix du combustible est très élevé comparativement à celui du nucléaire. L'obligation vitale de s'opposer à cette tendance et la nécessité absolue de recréer aujourd'hui les conditions de développement de la production d'électricité d'origine nucléaire s'imposent de ce fait, et cela d'autant plus, qu'elle n'émet pas de gaz à effet de serre et épargne la ressource naturelle en hydrocarbures, permettant ainsi de la réserver à d'autres usages mieux justifiés physiquement."

compenser encore cette énorme destruction de richesses. C'est cette absurde articulation qu'il s'agit de démonter et de dénoncer.

## Crise et renflouement du système financier

### Ampleur d'une crise et de ses dégâts

Le 14 octobre au matin, (en ces temps, ce genre de précision importe), l'addition de la crise financière se monterait à 1 700 milliards (sans les chiffres complets de l'Italie ou de la Belgique). Ce sont des milliards d'euros qui pleuvent sur les banques européennes. La France, l'Allemagne, l'Espagne, les Pays-Bas et dans une moindre mesure, l'Italie et le Portugal, ont annoncé le 13 octobre les détails des montants colossaux que leurs gouvernements sont prêts à mettre sur la table, pour soutenir leurs établissements financiers, leur apporter les liquidités nécessaires et garantir leurs futurs emprunts. Une stratégie adoptée la veille, lors du sommet de l'Eurogroupe à l'Élysée. Il est difficile cependant de chiffrer l'effort global de l'Europe. Si toutefois l'on additionne le montant des recapitalisations et celui des garanties publiques, la somme totalise 1 700 milliards d'euros, un chiffre astronomique, y compris si on le compare au plan Paulson, pourtant historique, de 700 milliards de dollars. Berlin a annoncé 480 milliards, Paris 360, La Haye 200 milliards, Madrid et Vienne 100 milliards chacun, Lisbonne et Rome 20 milliards. Ces chiffres s'ajoutent aux 380 milliards d'euros du plan britannique qui a été présenté la semaine dernière et qui s'est imposé comme seul modèle possible aux autres pays européens, qui s'alignent depuis des années sur les règles, fonctionnements et restructurations édictées par la City de Londres et Wall Street.

### A l'origine de la crise

A la base, les marchés financiers sont des espaces où s'échangent des actifs financiers (devises, actions, obligations) et où les entreprises empruntent ou lèvent des capitaux pour financer leurs investissements. Toutefois, et de manière exponentielle, des transactions financières sans lien direct avec un besoin économique réel, ont envahi ces marchés.

La vision néo libérale de l'économie<sup>1</sup> a conduit à une large libération des taux de change et des taux d'intérêts de la tutelle des États considérant qu'il s'agissait de la meilleure garantie d'optimiser le financement et le fonctionnement de l'activité économique. Ce fonctionnement sans contrôle de l'offre et de la demande a entraîné des variations de taux de change et de taux d'intérêts, avec des conséquences néfastes pour les entreprises. Ces variations étaient en effet souvent synonymes de pertes sèches pour les entreprises.

Les marchés ont alors proposé leur parade : les opérations de couverture. Les banques, adeptes de "l'innovation financière", ont offert des produits de couverture permettant aux entreprises de s'assurer contre ces fluctuations. En somme, on a libéralisé les prix pour se protéger ensuite contre leurs variations. De ce fonctionnement

<sup>1</sup> Voir la note claire de l'institut Emile Vandervelde du Parti Socialiste de Belgique, dont ce passage est directement inspiré  
CRISE MONDIALE DES MARCHÉS FINANCIERS  
POUR UN RETOUR À L'ÉCONOMIE REELLE !  
Ahmed LAAOUEJ, Philippe BOIKETE, Pierre PROVOST,  
[http://www.iev.be/uploads/final\\_web/EQ09\\_2008.pdf](http://www.iev.be/uploads/final_web/EQ09_2008.pdf)

libéralisé du marché, a résulté une explosion folle de la sphère financière, à travers l'énorme développement des produits dérivés et des spéculations sur les changes. Ces opérations ont en effet pris rapidement une double face : de produits de couverture à la base, elles sont passées au stade d'instruments de spéculation, le risque étant transféré, selon des chaînes souvent longues, à des spéculateurs qui opèrent souvent à travers des *hedge funds* (ou fonds d'investissement spéculatifs).

La raison d'être des marchés financiers – croiser offre et demande de capitaux pour financer des besoins économiques réels – est progressivement devenue secondaire par rapport aux dynamiques spéculatives.

Se sont alors négociés sur les marchés financiers mondiaux des crédits *titrisés* (une banque qui a consenti un prêt, transforme ce crédit en titre qu'elle revend à un autre opérateur), des produits dérivés, des achats d'actions en vue, non pas de capitaliser durablement une société, mais de spéculer sur une hausse à court terme de la cote de ces actions, etc.

Cette évolution a été source de dérives et a provoqué des bulles spéculatives, détachées de tout substrat économique réel. Il faut ajouter à cela la complexification des produits vendus sur les marchés financiers. La gestion, par exemple, de certains produits dérivés devient une affaire d'initiés qui n'est plus voué qu'à certains analystes financiers. Cette complexité est source d'opacité, et compromet tant le contrôle public externe que le contrôle interne.

La crise du *subprime* aux États-Unis, détonateur et annonciateur dès l'été 2007, de l'actuelle crise, est de manière très exemplaire révélatrice des dérives de la financiarisation outrancière de



l'économie.

Des banques ont consenti des crédits immobiliers à des ménages peu solvables, moyennant, pour tenir compte de ce risque, un taux d'intérêt révisable (ou variable) et d'une prime de risque (le *subprime*). Le client n'était censé rembourser que les intérêts les premières années, le capital pouvant être remboursé plus tard grâce à l'augmentation de la valeur de l'immeuble dans le contexte d'un marché immobilier à la hausse.

Ces banques ont ensuite « titrisé » ces crédits et les ont revendus sur les marchés financiers à d'autres opérateurs (autres banques, fonds de pensions, assureurs, grandes entreprises, etc...), qui ont pu les revendre à leur tour.

L'objectif des banques américaines était de répartir les risques liés au crédit entre une myriade d'investisseurs.

La titrisation a éloigné le banquier de l'emprunteur. Là où dans un crédit hypothécaire normal, le banquier prend soin de juger de la solvabilité du client, dans le *subprime*, le banquier sait qu'il va « titriser » puis revendre sa créance. Il devient moins regardant sur la solvabilité de l'emprunteur.

Toute l'opération reposait sur le postulat que le prix de l'immobilier allait croître. C'est l'inverse qui est survenu : le prix de l'immobilier a chuté et les taux d'intérêts (révisables) ont augmenté. Ce double mouvement a provoqué un vent de panique, conduisant les détenteurs de titres à vouloir s'en débarrasser massivement, ce qui a fait baisser leurs cours. Les emprunteurs, en raison de l'augmentation des taux d'intérêts, et par conséquent de leur mensualité, n'ont pour leur part plus été en mesure de rembourser leurs emprunts.

Cette crise boursière s'est transformée en crise bancaire, en ce que de nombreux titres *subprime* se sont retrouvés chez des opérateurs liés aux banques : de nombreuses banques avaient en effet créé des véhicules financiers, en marge de leurs bilans, pour gérer ces titres.

Elles ont par conséquent été contraintes, lorsque ces titres ne trouvaient plus d'acquéreurs, de les reprendre aux véhicules financiers qu'elles avaient elles mêmes créés, puis de les passer en actifs douteux.

Ensuite, face aux emprunteurs en défaut de paiement, elles opéraient la saisie des maisons et les revendaient à un prix inférieur au crédit consenti (dans un contexte de crise immobilière accentué par un afflux massif de nouveaux immeubles saisis).

D'où la perte financière colossale pour les banques américaines dans un premier temps, et les banques du monde entier dans un second temps.

Durant cette crise, des actifs ont été dévalorisés, des banques ont vu leur cours boursier chuter quand elles n'ont pas fait faillite, de nouveaux besoins de liquidités se sont fait jour.

Les banques centrales ont injecté des liquidités supplémentaires pour plusieurs centaines de milliards d'euros. Mais ces injections, insuffisantes ou mal réparties, n'ont pu empêcher les banques privées de restreindre le crédit, provoquant un début de récession, une crise de confiance et une chute progressive des cours des marchés boursiers.

La chute de *Lehman Brothers*, d'*AIG* (celle-ci étant cependant sauvée grâce aux finances publiques américaines) et de bien d'autres est la conséquence directe de cette crise à « effet dominos ».

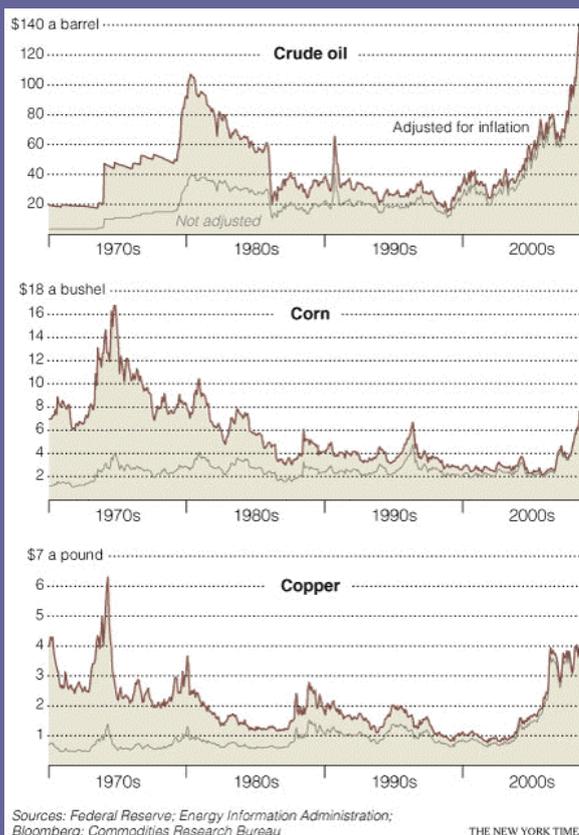
Une intervention massive de l'Etat s'avère alors nécessaire, à l'instar du plan « *Paulson* » dans l'actuelle crise (700 milliards de dollars) et des plans qui ont suivi en Europe, dictés par *George Brown* et les financiers de la *City*.

### De la crise des *Subprimes* à la crise de l'énergie

Il est d'usage de se féliciter d'ordinaire des innovations, dont on sous-entend implicitement toujours le caractère forcément progressiste. La période de la nouvelle économie à la fin du siècle dernier s'en est abondamment gargarisé, jusqu'à ce que la bulle éclate. Le monde de la Finance a usé de ce concept jusqu'à en faire un principe d'existence et élaborer des mécanismes qu'elle ne maîtrise plus dans leurs ramifications monstrueuses. Il nourrit accessoirement la publicité du secteur et son marketing jusqu'au délire. La crise des subprimes en est un nouvel exemple.

Une innovation importante, comme l'apparition d'un produit de type

Fig N° 2 : évolution du prix des commodités



*subprime*, incite en effet les acteurs financiers à prendre des risques pour en profiter. En période d'euphorie, le crédit bancaire vient financer les placements spéculatifs sur les différents marchés auxquels, par mimétisme, participent tous les intervenants. Une bulle se forme alors, qui accroît la fragilité de l'économie et finit par un krach, que seule une intervention énergetique, et souvent coûteuse, de l'Etat peut endiguer. Une fois la confiance revenue, un nouveau cycle peut commencer... D'une crise à l'autre, délaissant les *subprimes*, la spéculation s'est reportée sur les produits alimentaires et le marché pétrolier. La

Fig N° 3 : évolution des prix du pétrole (en vert) et du gaz naturel sur le Nymex au cours de l'année écoulée

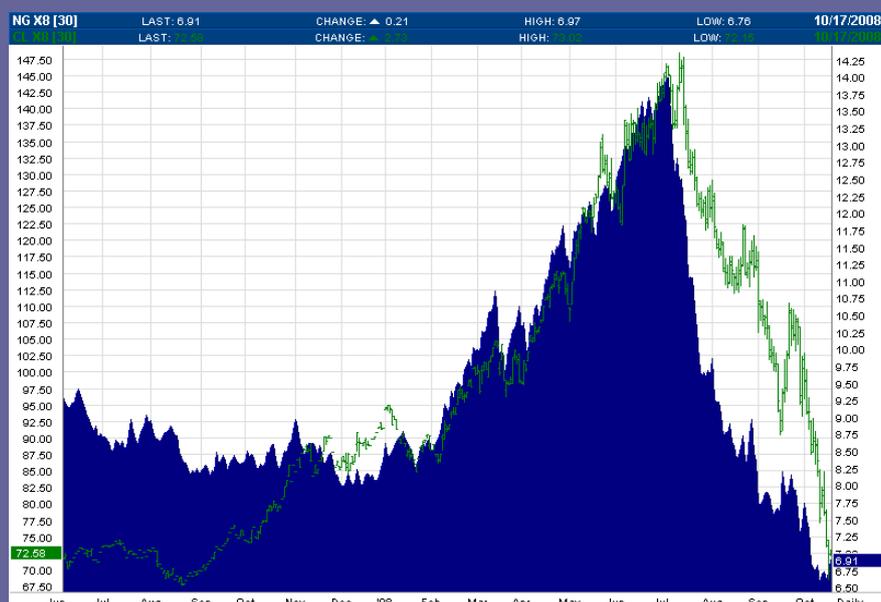


Fig N° 4 : augmentation des prix du pétrole : les statistiques sortent, enfin !

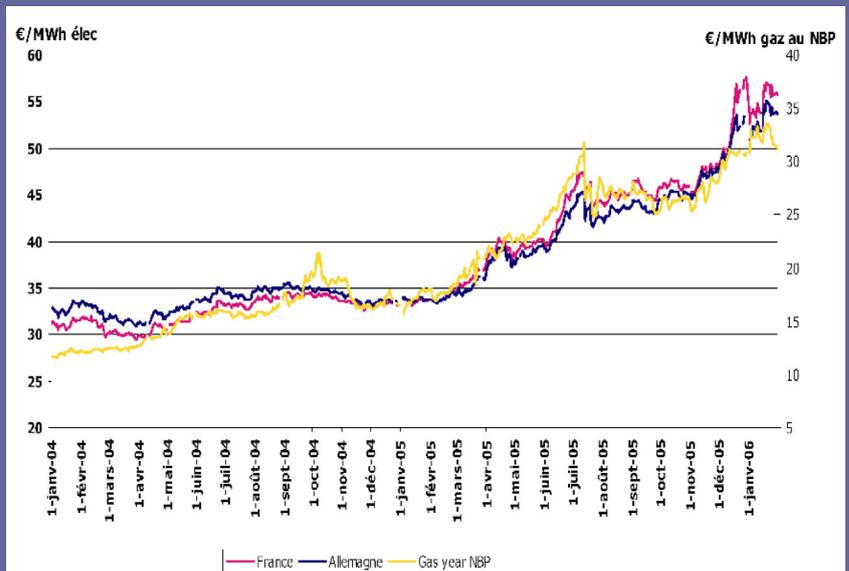


frénésie spéculative de la finance mondiale insatiable, abandonnant les *subprimes* fragilisés, s'est reportée depuis plusieurs mois sur d'autres produits dérivés ayant pour points d'appui le pétrole, les matières premières et les produits alimentaires contribuant à la hausse de leurs prix. Une banque belge, la KBC, allant pour vendre ses produits de placement, jusqu'à utiliser un slogan publicitaire du plus grand cynisme : il est « possible de tirer avantage de la hausse du prix des denrées alimentaires ». Une plaquette de promotion avançant même que « les changements climatiques et la pénurie d'eau et de terres agricoles exploitables » sont une « opportunité » !

La finance toujours avide d'étendre son emprise, pour multiplier ses gains fictifs sur des tables de jeux toujours plus nombreuses, s'est donc emparée progressivement depuis quelques années du domaine des commodités. Les commodités sont le nom donné à " tous les produits de l'agriculture, des forêts et de la pêche et tout minéral, que ce produit soit sous sa forme naturelle ou qu'il ait subi la transformation qu'exige communément la vente en quantités importantes sur le marché international " (Charte de La Havane, 1948). Un produit devient une commodité quand a disparu, par des élaborations successives, toute différence qualitative issue de son origine naturelle.

Fig N° 5 : Evolution des prix de gros de l'électricité et du gaz en France et en Allemagne Janvier 2004 - février 2006

(source CRE : Audition de M. Jean Syrota devant la Commission des affaires économiques, de l'environnement et du territoire auprès de l'Assemblée nationale le 8 mars 2006)



du prélèvement obligatoire sur les budgets des familles <sup>2</sup> au compte de la finance globalisée et de ses aventures folles.

Ces restructurations d'essence politique et les mouvements spéculatifs que leurs mises en place ont permis d'exister et de proliférer, ont contribué pour la plus large part à l'évolution des prix du pétrole et du gaz naturel depuis le début de l'année.

A la différence de la représentation nationale française ou du parlement Européen qui ne se sont pas saisis en tant que telle de la question, le Sénat américain s'en est très sérieusement inquiété lui-même. S'étonnant de la flambée des prix du pétrole, il a tenu, dès décembre 2007, plusieurs auditions sur cette question<sup>3</sup>. Sa commission de l'énergie et des ressources naturelles s'est adressée par lettre au régulateur des marchés de futures pour demander les explications<sup>4</sup> qui lui sont dues : la *Commodity Future Trading Commission* n'y est pas encore parvenu, arguant de

l'absence de données et se déchirant même en son sein, puisqu'un commissaire Démocrate, *Barth Chilton*, s'est désolidarisé de certains aspects de son dernier rapport, ce qui est exceptionnel dans ce style d'institution, où par principe le consensus, intégrant les divergences de vues, est recherché et obtenu.

Un rapport <sup>5</sup> présenté devant le Congrès américain arrive aux mêmes conclusions le 16 septembre 2008. Il a été réalisé par *Michael W.*

Fig N° 6 : évolution du volume du trading des commodités

Le trading des commodités a explosé sur les marchés régulés

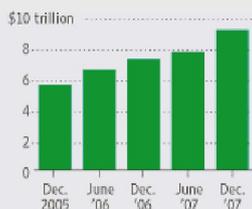
Valeur des futures sur commodités échangés sur les marchés américains

1976: \$4 billion  
2007: \$4.78 trillion

Sources: CFTC (commodity futures, government budgets); Bank for International Settlements (off-exchange commodities)

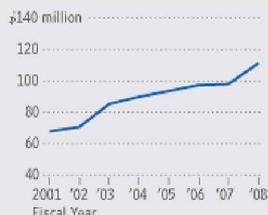
mais celui, sur les marchés qui échappent à la régulation existante, l'a fait récemment plus encore

Valeur de tous les produits dérivés sur commodités échangés en dehors des réglementations existantes



...tandis que le budget accordé aux régulateurs stagnait

budget voté par le Congrès américain pour les régulateurs



Il s'agit d'un produit standardisé aux qualités parfaitement définies et connues des acheteurs, pour lequel la compétition entre producteurs est censée ne passer que par les prix : aucune différenciation produit n'est possible. En conséquence, un prix de référence unique, en général mondial, est censé apparaître.

La libéralisation, la dérégulation / rerégulation du secteur de l'énergie, la privatisation des entreprises électriques et gazières, dans le monde, en Europe, en France, sous couvert de bâtir un impossible marché de l'énergie, qui s'identifierait à lui seul à une mythique Europe de l'Énergie, où la concurrence ainsi introduite était présumée conduire à la baisse des prix, a abouti au chaos réglementaire, à la construction forcenée et inachevée d'un oligopole d'entreprises de taille disproportionnée, à l'explosion des produits financiers dérivés énergie, à la cession d'installations de production à des fonds d'investissements, aux LBO, au monopoly des actifs électriques, et à une volatilité extrême des prix de l'énergie, dissimulant mal une tendance à l'augmentation forte de leur niveau et donc à la croissance

<sup>2</sup> voir la note du GSEN à l'adresse : <http://gsenedqdf.free.fr/documents/contribution-reflexion-08-04-2008.pdf>

<sup>3</sup> Subcommittee on Energy of the Committee on Energy and Natural Resources Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Homeland Security <http://energy.senate.gov/public/index.cfm?FuseAction=Hearings.ByMonth&DisplayDate=12/15/07>

<sup>4</sup> Lire cette lettre à l'adresse suivante : <http://energy.senate.gov/public/files/Lukkenletter.pdf>

<sup>5</sup> téléchargeables à l'adresse :

Masters, qui est un gestionnaire de portefeuille au cœur de la complexité des produits financiers, inventés par les Mozart ou plutôt les Frankenstein de la finance : la spéculation serait pour l'essentiel responsable des variations des cours des matières premières du premier semestre 2008. D'après ce rapport, cette tendance remonterait même à la crise financière des années 2000 et serait la résultante d'une recherche de marchés alternatifs, non directement liés aux marchés financiers.

D'autres éléments encore plus frappants sont contenus dans ce rapport :

de 2002 à 2007, l'augmentation de la demande de pétrole des spéculateurs était presque aussi importante que l'augmentation de la demande chinoise (848 millions de barils contre 920). L'explosion de la consommation chinoise comme seule explication de la flambée des cours ne tient donc pas. Au moment de rendre le rapport, les spéculateurs détenaient 1,1 milliard de gallons de pétrole sur les marchés à terme, soit plus du tiers de la consommation de la Chine en 2007.

Le même constat honteux était observé du côté des denrées alimentaires où les spéculateurs détenaient 1,3 milliards de boisseaux de blé, ce qui équivaut à 2 ans de consommation des Américains !

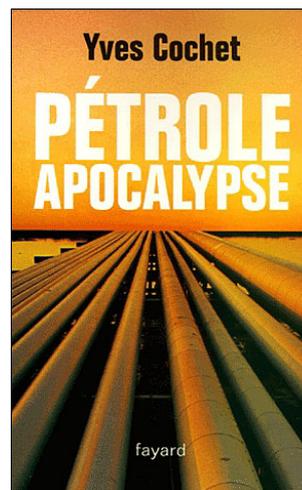
*D'une crise à l'autre, la crise des marchés financiers a donc contaminé l'économie réelle.* De plus, contrairement aux pronostics de nombreux analystes, comme Mme Lagarde par exemple, qui se voulaient rassurants, la crise bancaire a rapidement franchi la barrière de l'économie réelle. Rien qu'aux Etats-Unis et jusqu'à présent, cette terrible crise des marchés financiers a engendré des milliers de licenciements (153.000 dans le seul secteur de la finance aux Etats-Unis) et a jeté à la rue plusieurs millions d'Américains étranglés par des crédits assassins qui les ont obligés à quitter leur maison. Dans le domaine de l'énergie, au fil de l'eau, les ménages se sont retrouvés à éponger les dégâts en payant des factures d'électricité et de gaz toujours plus élevées. Les économies américaines et européennes se trouvent au bord de la récession et, au niveau mondial, le ralentissement de la croissance est désormais certain.

On ne peut au passage manquer d'avoir une pensée un peu peinée pour ces tenants de l'écologie politique qui se sont échinés, tout au long de cette évolution, à trouver une justification écologique ou naturelle à cette montée des prix qui devait conduire par la force un peuple inculte et irresponsable à tempérer sa soif d'énergie en réduisant son pouvoir d'achat et sa capacité à acquérir un bien indispensable devenu hors de prix. Pour ce faire, analystes et écologistes se trouvaient obligés d'échafauder des justifications

toujours plus branlantes, où les mécanismes de marché parvenaient toujours à expliquer des évolutions constatées par l'explosion d'un pipeline au Nigeria, une embuscade en Ossétie ou des jeux olympiques en Chine, jusqu'au jour où tout s'écroula.

L'absurdité introduite l'est d'ailleurs à un point tel, en France ou en Belgique, que les prix de l'électricité ont été amenés à épouser l'évolution des prix du gaz et du pétrole, alors que l'électricité y est essentiellement d'origine nucléaire, et que l'effort de construction de centrales nucléaires de la France et de la Belgique a été justement motivé,

après le premier choc pétrolier de 1973-79, par la volonté de libérer leurs économies des contraintes nées du prix d'un pétrole trop cher et trop volatil. La libéralisation des systèmes électriques et gaziers, combinée aux modifications d'ordre financier introduites dans le marché du pétrole, a donc permis l'apparition d'une rente nucléaire et sa confiscation par les dirigeants des entreprises de l'oligopole, en vue de son recyclage dans les opérations financières de fusion/acquisition organisées par les banques d'affaires. Or, ce sont ces dernières qui viennent de faire faillite ou presque, en priorité ces dernières semaines.



## Privatisation des actifs de production et spéculation

### Le secteur des utilities investi par le Private Equity

Aux Etats-Unis, l'adoption de la loi *Energy Policy Act* (EPA) en 2005 après plusieurs années d'une administration Bush qui avait mis la question énergétique au cœur de son agenda politique (rapport Cheney, etc.) a conduit à l'abrogation de la loi *Puhca* votée sous l'impulsion de *Franklin Roosevelt* en 1936 à la suite de la grande crise de 1929. L'abrogation de la loi PUHCA autorise la consolidation de la propriété des utilities et des producteurs d'électricité. La loi PUHCA interdisait aux Etats-Unis jusque là et depuis que les conséquences avaient été tirées en 1936 du comportement du secteur pendant la grande crise de 1929, le re-crédit de ces énormes holdings financiers qui se développèrent dans les années 20 et 30, lorsque seulement trois holdings détenaient presque la moitié de toutes les utilities américaines. A l'époque, la *Federal Trade Commission*, le régulateur de la concurrence aux Etats-Unis a fait l'analyse de tous les abus aux quels se livrèrent des entreprises dans les années 20, en dépit des lois antitrust qui existaient pour veiller au respect des règles de concurrence et les réguler attentivement. La conclusion à laquelle sont parvenus les Etats-Unis dans ces conditions, fut radicale : il fallait interdire tout simplement la possibilité d'existence de ce type d'organisation industrielle et financière. C'est ce que fit *Franklin D. Roosevelt* en 1936. De plus, la loi PUHCA<sup>6</sup>, issue donc des leçons tirées de la grande crise de l'entre-deux guerres, interdisait à toute entreprise qui n'était pas une utilité, comme par exemple une compagnie pétrolière, une banque d'investissement, une entreprise de construction, etc., de se rendre propriétaire d'une utilité et prohibait par conséquent d'exploiter ses consommateurs captifs pour subventionner ses autres activités.

Fig N° 7 : sur le site américain : <http://www.stopoilspeculators.com/>

suivre

6 Public Citizen  
[http://www.tradewatch.org/cmep/energy\\_enviro\\_nuclear/electricity/](http://www.tradewatch.org/cmep/energy_enviro_nuclear/electricity/)

Qu'y aurait-il donc de mauvais à ce que les banques d'affaires ou les fonds d'investissement possèdent des centrales électriques ou d'autres installations de production d'énergie ? Tout simplement, elles tendent mécaniquement, en raison de leur nature, à chercher en permanence à réaliser des retours sur leurs investissements, qui soient les plus élevés possibles et à engranger au passage les plus fortes commissions sur les affaires dont elles conçoivent et mettent en œuvre le montage. Elles ne cherchent pas à fournir le meilleur service au plus bas prix possible au public qui utilise ce que les installations de production dont elles ont acquis la propriété fournissent. Elles n'ont pas vocation à se rendre "utiles" à "l'usager", elles ont vocation, - ce n'est pas une critique, c'est un fait - à réaliser un profit en dirigeant les conditions de fourniture d'un service indispensable à la vie du consommateur, dont la satisfaction de besoins élémentaires d'éclairage ou de chauffage dépend exclusivement. Les seules personnes qui peuvent rendre possibles la réalisation effective de ces gros profits et commissions, et leurs augmentations, sont donc les usagers (*rate-payers*), qui règlent les factures au tarif imposé d'achat de l'électricité du gaz, de l'électricité ou de l'eau, en payant toujours plus leur électricité et leur gaz.

Il n'est donc pas étonnant, que dès avril 2002, *David L. Sokol*, le CEO de *MidAmerican Energy Holdings Company*, le holding de *W. Buffet* dédié à ses aventures énergétiques, ait milité déjà fortement en faveur de l'abrogation de la loi PUHCA, en affirmant la volonté de son patron d'investir de 10 à 15 milliards de dollars dans cette industrie si la loi était abrogée. Car, l'argument est souvent celui-là : si le système est libéralisé, alors les investisseurs seront attirés avec leurs capitaux et les énormes investissements du secteur énergétique qui sont nécessaires pourront être effectués dans de meilleures conditions. On se souvient ainsi que, pour justifier son acharnement à vouloir privatiser Gaz de France, *Gadonneix* mettait en avant les possibilités nouvelles que l'ouverture du capital de GDF et sa privatisation lui donnerait pour accéder au marché boursier des capitaux et financer son développement.

Ces modifications institutionnelles étant désormais inscrites dans la loi américaine depuis 2005, conformément aux exigences des investisseurs financiers et des banques d'affaires, *MidAmerican Energy Holdings Company* a donc pu commencer à reconstruire une holding financière focalisée sur le secteur des utilités grâce à l'achat de sociétés existantes en utilisant les fonds de la cassette de *Warren Buffet* et de son véhicule financier, la firme de *private equity*, *Berkshire Hathway*. La distribution d'énergie nécessaire à 6.9 millions de personnes aux Etats-Unis et en Angleterre est sous son contrôle direct aujourd'hui. *Buffet* a donc, au gré des opportunités qui se présentaient, commencé à rassembler dans sa holding les activités suivantes, qui en constituent les premières filiales placées sous ce contrôle :

[MidAmerican Energy Company](#) fournit des services électriques et gaziers à plus de 700 000 personnes dans l'*Iowa*, *Illinois*, *Nebraska* et le *South Dakota*. Son siège se trouve à *Des Moines, Iowa*. [PacifiCorp](#) dessert 1.7 million d'usagers et apparaît en tant que [Pacific Power](#) dans les états de l'Oregon, de Washington et de California; et comme [Rocky Mountain Power](#) dans les états du Wyoming, de l'*Utah* et de l'*Idaho*. [PacifiCorp](#) détient 9,286 megawatts de capacité de production d'électricité diversifiée. [CE Electric UK](#) est l'une des plus importantes compagnies de distribution en Grande-Bretagne, avec 3,8 millions de clients dans le Nord-Est de l'Angleterre. [CalEnergy Generation](#) is an international leader in the development and production of energy from diversified fuel sources including geothermal, natural gas and hydroelectric. [Kern River Gas Transmission Company](#) transporte du gaz en Utah, au Nevada et California. Long de 1,680 miles des champs de gaz du Wyoming jusqu'à Bakersfield, Calif., Kern River livre plus de 1.7 billion cubic feet de gaz naturel par jour à une clientèle répartie sur le système de pipelines. [Northern Natural Gas Company](#) exploite un réseau de gazoducs entre états, allant du Texas au Midwest. Elle fournit des prestations de transport de gaz et de stockage à environ 76 utilités et de nombreux consommateurs finaux dans le Midwest. [HomeServices of America, Inc.](#) est basé à Minneapolis, Minn., et fournit des services intégrés de transaction immobilière, de

gestion d'hypothèques, d'assurances ou autres services destinés aux maisons particulières.

Le 16 août dernier, *Warren Buffet* a pris une part dans *NRG Energy*. Il avait fait un prêt de 900 millions de dollars à taux élevé en 2002 au groupe gazier *Williams* pour le sauver, il en a fait un autre cette année à *Reliant Energy* et, plus récemment, a aidé *Goldman Sachs* à financer le LBO (*Leverage Buy-Out*) de l'entreprise électrique texane *TXU* en rachetant \$2.1 milliards d'obligations mal notées.

Dans la conception financière de *Warren Buffet*, le secteur des utilités, très régulé et à la rentabilité très moyenne la plupart du temps de ce fait aux Etats-Unis, présente l'avantage de la récurrence et de la régularité de ses retours sur investissements, et semble bien compléter ainsi l'ensemble de son portefeuille (d'assurances notamment). Cet intérêt s'appuie vraisemblablement aussi sur une anticipation de la poursuite de sa restructuration, sur la certitude qu'une place lui sera réservée et sur l'espoir certainement garanti d'une inflexion de la régulation fédérale, allant dans le sens d'une augmentation de la rentabilité s'appuyant sur une inéluctable montée des prix et un nouveau partage du surplus entre usagers et fournisseurs, qui devienne plus favorable à ses intérêts. Les investisseurs des fonds d'investissements (*Private Equity*), dans leur ensemble, sont attirés également vers ce secteur, parce que ce flux régulier de revenus dégagé par les utilités leur permet de contracter des emprunts importants gagés sur ces compagnies. Les banques, parallèlement, peuvent transformer ce flux régulier en titres (*securities*), qu'elles "packagent" et vendent aux acheteurs d'obligations.

On voit donc bien comment la stratégie de *Buffet* et autres *Carlyle*, et leur penchant nouveau vers le secteur de l'énergie, se combine harmonieusement pour leurs intérêts avec d'opportuns changements de législations et le développement de produits financiers toujours plus sophistiqués qui alimentent ainsi le grand maelström, qui cancérisé de proche en proche les centres vitaux de l'économie de production.



### L'apparition des LBO dans le secteur de l'énergie

Tout en s'avérant être le dernier secteur industriel à être libéralisé, comme on dit, et sans que l'aventure n'ait encore pu être menée complètement à son terme, la surface considérable du secteur énergétique excite bien sur toutes les convoitises financières, qui entendent bien bénéficier du "re-engineering" du secteur, à la mesure de sa taille et du volume de capitaux, dont cette industrie nécessite, par essence, la mise en œuvre pour exister et fonctionner. L'enjeu est considérable et mobilise toutes les énergies, justifie toutes les tentatives, toutes les expéditions, toutes les ruses, toutes les entorses à la démocratie.

La récompense est annoncée comme belle, pour qui a l'âme du mercenaire ou du traître. Mais, les résistances sont fortes. Celles des salariés, des usagers, du système lui-même dans son ensemble qui ne se voue pas de gaieté de cœur à sa propre destruction, s'expriment de manière diversifiée et souvent efficace. Et cela, dans tous les pays du monde, avec des différences tenant à leur histoire industrielle et énergétique, à leur dotation en facteurs, à leur mode de fonctionnement démocratique. C'est ainsi, que ce n'est finalement que très récemment, à l'automne 2007, soit juste avant la pleine manifestation de la grave crise du crédit actuellement en cours, qu'une opération emblématique de LBO, par des *Private Equity Funds* s'est opérée.

Donc, quelques années après qu'ENRON ait ouvert la voie à de nouvelles pratiques destinées à être portées par ses prédicateurs et imitées dans le monde entier avec le franc succès que l'on sait, ce n'est plus de Houston, capitale mondiale de l'énergie qu'est parti le mouvement, mais de sa voisine du Texas : Dallas, ce qui n'est pas du meilleur augure.

Il s'est agi de la prise de contrôle de l'utility texane TXU, entreprise publique au sens américain du mot, c'est-à-dire dont les actions peuvent être négociées librement en bourse, par un groupe constitué d'acteurs importants du *Private Equity*, *Kohlberg Kravis Roberts*, KKR, et *Texas Pacific Group*. L'objectif de cette prise de contrôle à 45 Milliards de dollars de TXU par le fond d'investissement, la plus importante de l'histoire par LBO, était d'en faire une structure privée et de gérer les installations de production et de distribution.

En mai dernier, MM *Kohlberg* et *Kravis* ont annoncé leur volonté d'abandonner ces grandes opérations de prise de contrôle, puisque il était devenu alors impossible de rassembler les prêts gigantesques nécessaires en pleine crise du crédit, au profit d'une diversification dans les infrastructures.

Cette évolution est intervenue quelques jours après que *Morgan Stanley* et un fond d'investissement, *Global Infrastructure Partners*, accompagnés par le *Crédit Suisse* et *General Electric* aient annoncé qu'ils avaient levé 10 milliards pour deux fonds dédiés aux infrastructures.

Un aspect intéressant de cette prise de contrôle de TXU réside dans le discours environnementaliste qui a accompagné l'opération. Le groupe d'investisseurs a en effet promis d'annuler les projets de construction de huit centrales à charbon pulvérisé que TXU avait annoncée. En changeant le management de TXU et ses orientations stratégiques, la prise de contrôle affichait l'intention de réduire ainsi l'impact des activités productrices de TXU sur l'environnement en général et l'atmosphère en particulier. TXU dispose aujourd'hui de 18 300 MW de capacités de production, dont 5800 MW de centrales au charbon et 2300 MW de nucléaire. 2200 MW de centrales au charbon sont en construction pour satisfaire les besoins à court terme en électricité du Texas.

Mais, cet affichage revenait à renoncer à des investissements lourds. Ce faisant, par le fait même et la nature même du montage de LBO qu'ils entreprenaient, KKR et TPG chargeaient l'utilité, dénommée désormais *Energy Future Holdings* (EFH) avec une dette d'environ 40 milliards de dollars, en comptant sur un cash-flow régulier pour couvrir le paiement des intérêts.

Les analystes crédit de Citigroup estiment que le paiement annuel des intérêts aura triplé cette année à \$ 2.9 milliards. Ils sont à prélever d'un résultat d'exploitation de \$ 4.4 milliards en 2008, laissant donc \$ 1.5 milliards en caisse. On voit mal en quoi cela permet mieux de consacrer les sommes nécessaires aux technologies sophistiquées indispensables à la capture du carbone et à son injection souterraine. Ces développements incombent désormais au secteur privé parce que le gouvernement américain vient de renoncer au programme de recherche sur le charbon propre *FutureGen*. Si on donne un prix à ce carbone, on estime qu'il s'établirait au alentours de 18\$/tonne. EFH en émet 57 millions de tonnes, ce qui signifierait une facture de un milliard par an, si l'utilité devait la régler. La hausse des prix de l'électricité est au bout. Elle fait même implicitement partie du "Business Plan". Elle est voulue, espérée de façon à ce que le fond d'investissement puisse prospérer sur cette perspective et parvenir ainsi à la rentabilité désirée, seul objectif qu'un fond est capable de se fixer. Ce n'est pas un reproche, c'est sa définition.

En effet, c'est la capacité à générer des profits très élevés grâce à l'augmentation substantielle des niveaux d'endettement, qui est, par nature, la première motivation du *Private Equity* dans l'industrie des *Utilities*.

Les groupes de *Private Equity* sont réputés être à la recherche d'investissements avec une rentabilité (ROE) de 18% ou plus. Il semblerait donc qu'un ROE médian de 11%, ou moins, caractéristique financière traditionnelle de l'environnement de croissance lente du secteur des « utilités » régulées (tel que le secteur est traditionnellement organisé aux Etats-Unis depuis la grande crise de

1929) soit bien peu attractif. C'est là que l'effet de levier est censé jouer son rôle magique (cf. tableau).

Dans le domaine de l'eau, plus léger en capital, plus débonnaire et moins dangereux pour tout le monde, la Lyonnaise des Eaux-Suez, qui, de par ses origines se complait dans les méandres de la finance depuis le second empire et qui, depuis plus récemment, s'est toujours pliée aux desiderata des fonds de pension et autres investisseurs américains, s'est livrée déjà à des contorsions du même genre. Suez-Lyonnaise des Eaux a ainsi créé un fonds en 1995, consacré aux opérations menées dans le secteur de l'eau en Asie, et baptisé *Lyonnaise Asia Water Ltd* (LAWL). En 1998, le même groupe mettait en place le même montage en Amérique Latine. Le projet de création de *LAWL* se situait à un moment <sup>7</sup> où la Lyonnaise des Eaux souhaitait trouver une manière d'exercer un effet de levier sur ses ressources en capital pour faire face à l'accélération de la croissance des investissements privés en infrastructures, tout en diversifiant ses risques et en gardant le contrôle de ses opérations. Suez-Lyonnaise détenait à sa création 16,6% de ce fond, les compagnies d'assurance 26%, les fonds de pension, 23,3% et les banques ou autres institutions financières le reste. L'objectif de rentabilité moyen fixé dans ses statuts, évalué comme le taux de rentabilité des capitaux investis incluant les dividendes versés par les sociétés de projet et les plus-values en capital, se montait à 20%.

La société d'investissement en Amérique Latine (*Lyonnaise Latin America Water Corporation -LYLAW*), dotée au départ d'un capital de 155 Millions dollars US, dont un quart environ apporté par Suez, a attiré les groupes américains *GE Capital* et *Edison Capital Corporation*, la banque argentine *Banco de Galicia*, ainsi que le groupe Franco-Belge *Dexia*.

Compte-tenu du coût du capital très élevé auquel conduit une telle structure en raison des exigences de ses investisseurs, de nouveaux types de fonds hybrides ont fleuri pour pouvoir intervenir en dette subordonnée, en financement mezzanine, ou même en dette senior, offrant toute liberté à la créativité débridée de financiers, pour autant bien sur que ces fonds soient localisés dans ce qu'il est convenu de nommer un « paradis fiscal » (souvent les Bermudes ou les Bahamas) et que leur caractère exotique puisse se dérober à toute règle. On voit

Tableau N° 1 : la magie de l'effet de levier d'un LBO

Compagnie Holding		Compagnie d'exploitation	
Capital total	4.50	Capital total	10.00
20% capitaux propres	0.90	45 % capitaux propres	4.50
80% de dette	3.60	55 % de dette	5.50
Excédent brut	0.48	Excédent net	0.50
Moins intérêts	(0.31)	Rentabilité (%)	11.10%
Excédent net	0.17	Rentabilité (%)	18.80%

mal comment d'ailleurs un régulateur, paraît-il indépendant sauf du Saint-Esprit, déjà essoufflé, pourrait seulement concevoir les règles d'un monde, uniquement pensé justement dans la perspective d'être dissimulé à ses yeux las ou pour courir plus vite que lui. Sinon, quel intérêt aurait-il ? Il s'agit de servir, au mieux et sur tous les terrains, l'apporteur du capital au fond, l'investisseur, par définition. Notamment, en le faisant échapper à l'impôt et aux contrôles. Dans le cas de *LAWL*, il ne s'agit cependant que de Jersey.

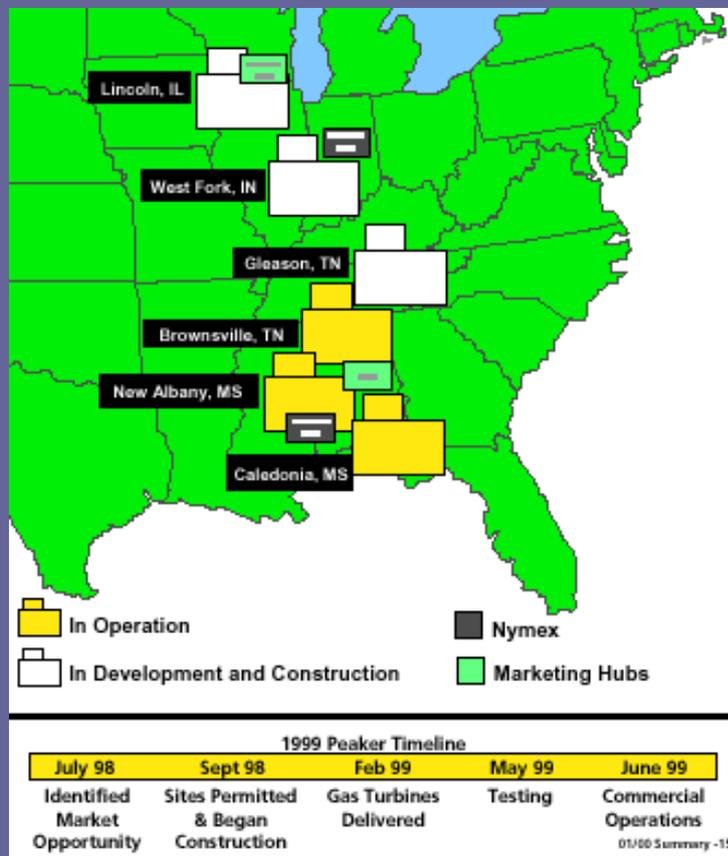
<sup>7</sup> Un outil au service du financement privé des infrastructures : les fonds d'investissement  
Jean-Pierre Dijan Suez-Lyonnaise des Eaux  
Annales des Mines, Août 1999

## Crise financière et investissement énergétique

**Le biais financier : la sélection cachée d'un combustible, le gaz naturel, l'énergie "libérale"**

Un montage financier de ce type accentue plus encore une des difficultés inhérentes au meilleur exercice de l'activité des *utilities*. On l'a vu, cette industrie est particulièrement capitaliste, mais certains moyens de production sont plus lourds que d'autres en capital. Mais, il se trouve que la production d'électricité en utilisant le gaz naturel comme combustible est particulièrement attractive pour des financiers, toujours soucieux de limiter leur apport en capital et d'en

Figure N° 8 : les installations de production d'électricité en pointe construites rapidement (en moins de douze mois) par ENRON depuis juillet 1998



augmenter le retour. Le cœur de ces installations est constitué par des turbines à gaz, produites par General Electric, Siemens, Alstom ou Mitsubishi, qui arrivent sur les sites, pratiquement prêtes à l'emploi. Les cycles combinés y associent une turbine à vapeur qui en améliorent le rendement très faible des turbines à gaz, mais qui demeure néanmoins faible puisque de l'ordre de 55%. Le coût d'investissement de la centrale en est alors supérieur. Les temps de construction sont donc rapides et permettent de réagir plus vite aux évolutions de la demande ou aux aléas du marché.

Un des exemples remarquables de la distorsion des comportements industriels qui peut être induite à la fois par les caractéristiques de ce type de centrales et les fonctionnements de marché demeure celui d'ENRON à la fin des années 90. La dérégulation battait alors son

plein en Californie et des éléments de dérégulation se mettaient en place dans d'autres états des USA, notamment du Nord-Est et au Texas. Pressentant l'issue, et avide de profiter des hausses de prix exorbitantes qui se profilaient à la pointe, ENRON installa en un temps record une série de Turbines à gaz dans la partie centrale des Etats-Unis pour en bénéficier (cf. Fig N°8). On connaît la suite, la crise électrique californienne en 2000, pur produit des comportements spéculatifs déclenchés par la libéralisation. Même si ENRON profita sans doute de ses turbines construites à la hâte, cela ne lui suffit pas pour la sauver de la faillite en décembre 2001, elle-même victime de la folie du marché mis en place.

Les centrales à charbon, les centrales nucléaires, les centrales hydrauliques plaisent moins aux banques, à la Banque mondiale, et aux financiers en général. Le capital à investir y est trop élevé, même si le combustible est à un prix plus faible voire nul. L'éolien joue un rôle très particulier : il est, sous une forme ou sur une autre (exemption fiscale, objectif de réalisation, etc), subventionné. Il est donc financé sur les factures des usagers, fondées elles sur les autres productions

d'électricité, donc essentiellement sur le gaz. Ils doivent les régler ou ils sont coupés ! On ne connaît contrainte plus forte, ni règlement plus sur. Le fisc à côté fait pauvre figure. Les financeurs sont donc assurés d'une rentabilité garantie de leur investissement éolien, sur la base d'un taux de rentabilité négocié avec ceux qui imposent la règle de la subvention. Autre avantage : le vent est, par nature, intermittent. Il faut donc palier ses défaillances par l'installation d'une puissance correspondante de production au gaz. Bingo ! Les gars d'ENRON ("the smartest guys in the room", titre d'un film qu'a suscité la saga ENRON), avaient déjà compris cela, à la fin des années 90, en se faisant déjà les plus ardents défenseurs de l'énergie éolienne).

Cette réalité est connue depuis longtemps, et, historiquement, c'est pour éviter cette tendance au sous-investissement ou au choix biaisé de techniques de production, que ces industries ont été régulées, particulièrement après les crises économiques de l'entre-deux guerres. C'est ainsi, comme on l'a déjà vu plus haut, qu'aux Etats-Unis par exemple, les *utilities*, qui sont demeurées pour l'essentiel des entreprises privées ont été contraintes dans un cadre législatif et réglementaire strict. Dans tous les Etats des Etats-Unis, et respectant leurs histoires et leurs géographies énergétiques (type de ressources disponibles), des *utilities* privées régulées (ce sont les tarifs qui sont régulés par les autorités de l'Etat et la Commission des *Public utilities* de l'Etat, cette organisation étant chapeauté par la FERC, *Federal Energy Regulation Commission*, pour les questions d'intérêt fédéral).

Depuis l'abrogation de la loi PUHCA, le mouvement de fusions-acquisitions s'est amorcé aux Etats-Unis, avec une certaine prudence toutefois, compte-tenu des attitudes respectives des différents états qui demeurent très sourcilieux sur cet élément essentiel de la démocratie. Ce n'est ainsi pas un hasard que cela soit précisément au Texas, état des plus libéraux, dont est issu le noyau de l'équipe Bush (Dick Cheney, ancien patron d'Halliburton,...) à Dallas, qu'une des conséquences de cette abrogation de la loi PUHCA ait révélé ses potentialités dans le LBO de TXU que nous avons décrit.

Dix ans auparavant, au milieu des années 90, sous l'influence de l'école de Chicago, les Etats-Unis s'étaient lancés dans un mouvement de dérégulation de leurs *utilities*. En effet, celles-ci étant privées, leur régulation conduisait à des résultats déplorables : sous-investissements, désoptimisation des parcs de production, capture du politique et entente autour de tarifs, défavorables à l'utilisateur pour améliorer la rentabilité financière de la firme privée titulaire de la charge. Ces problèmes sont réels et inhérents à ce type de fonctionnement régulé. Nous les connaissons bien en France, au

Fig N° 9 : évolution du prix de l'action Constellation



travers des comportements traditionnels des compagnies des eaux, qui se déploient dans un environnement réglementaire analogue et dont les Français sont bien placés pour connaître les dérives. La tentative de créer un marché, qui résoudrait ce problème intrinsèque, a échoué. L'état de Californie, porté à l'époque par l'euphorie de la nouvelle économie de l'information, se lança le premier à la poursuite de cette chimère et finit dans le noir en 2000, quelques années à peine après avoir mis en œuvre cette réforme. Sur le plan de l'organisation industrielle qui se déploya dans le nouveau paysage ouvert par la restructuration électrique, ENRON fit faillite à Houston en décembre 2001, mais le *Private Equity* et ses méthodes financières (LBO, ..) investirent néanmoins ensuite progressivement le secteur des utilities et les privatisations / libéralisation menées à leur terme en Europe et particulièrement en France. Les prix de l'énergie s'envolèrent avec leur volatilité, les banques d'affaires multiplièrent les produits de couverture pour pallier le problème qui avait été créé, les régulations s'ajoutèrent les unes aux autres, en strates successives.

Aujourd'hui, le secteur de l'énergie ainsi gangrené, se trouve entraîné dans la crise financière, dont le détonateur a été un type particulier de produit né de cette ambiance folle. Les banques d'affaires et *Lehman Brothers* en particuliers sombrent, *Constellation Energy* est ébranlée de ce fait, reprise à bon compte, avec ses centrales nucléaires, par un *Buffet* encore fortuné. EDF reprend la filiale de trading de commodities de *Lehman*

*Brothers*.

**La crise toujours recommencée... Comment garantir la sécurité de l'investissement énergétique nécessaire ?**

Poursuivons la trace de *Warren E. Buffet*<sup>8</sup>, ce fervent supporter de *Barak Obama*, qui semble soudain être devenu l'idole du monde de la finance, et est porté aux nues, au point qu'EDF, maître du monde, voulait jusqu'au 16 octobre encore se mesurer à lui et lui ravir *Constellation*, entreprise dans laquelle EDF avait cru bon de prendre une participation quelques jours seulement avant la faillite de *Lehman* et l'écroulement de la valeur de l'action *Constellation*.

Lorsque *Warren E. Buffet* a acquis *MidAmerican Energy*, à la fin 1999, *Wall Street* nageait encore dans l'euphorie. A cette époque, dans ce permanent concours de beauté qui les régale, les investisseurs étaient tombés en admiration devant les stars de la **Nouvelle Economie**, qui comme ENRON Corp avait séduit la communauté de l'énergie en se réinventant elle-même comme une entreprise de négoce dérégulé, aux actifs allégés ("*asset-light*"). *MidAmerican*, a contrario, jouait une autre carte. Elle était l'exemple même de la compagnie d'électricité et de gaz fastidieuse, basée dans l'Iowa. Cet achat pour 1,24 milliard de dollars de 76% de l'entreprise marquait son entrée historique dans le secteur de l'énergie. Après la faillite d'ENRON en décembre 2001 et de ses consœurs, *MidAmerican* a capitalisé sur la détresse du secteur énergétique en rachetant à vil prix des actifs en déshérence, en rachetant *Northern Natural Gas Pipeline* à *Dinegy* ou un pipeline à *Williams Co*.

C'est à un exercice semblable, que semble se livrer aujourd'hui *W*.

Fig N° 10 : évolution du prix de l'action British energy



Figure N°11 : ENRON's way, au sommet de sa gloire, en février 2001

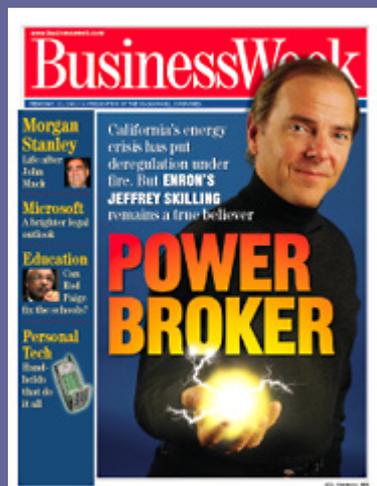


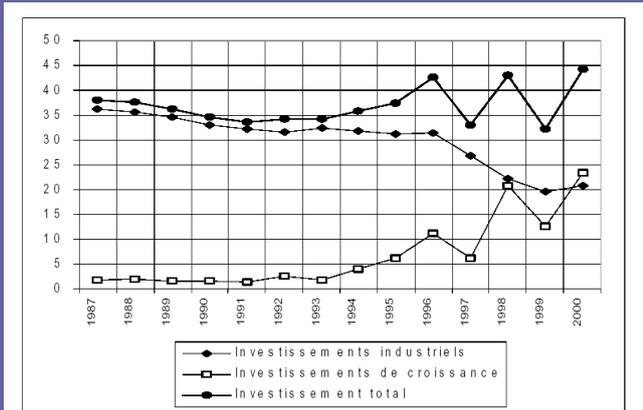
Tableau N°2 : caractéristiques économiques comparées du secteur de l'énergie en France  
En millions d'euros  
(source INSEE, enquête annuelle d'entreprises 2006)

- G21 : production et distribution d'électricité, de gaz et de chaleur
- F51 : sidérurgie
- G15 : raffinage
- D01 : construction automobile

	Chiffre d'affaires	Investissements	Immobilisations	Charges financières / VA	Charges financières/CA
G21	72 296.2	6 801.7	187 620.0	17.1	6
G15	59 721.0	799.6	10 662.4	11	2.2
F51	22 431.6	825.0	12 236.0	6.1	1.4
D01	91 099.4	3 039.9	42 176.9	5.4	0.8
Ensemble de l'industrie (hors énergie)	678 847.7	20 789.8	269 040.5	7.1	1.8

<sup>8</sup> The sage seizes on Energy's distress  
Business Week  
August 26, 2006

Fig N° 12 : évolution des investissements d'EDF (en milliards de francs courants)  
 Source Rapport Demons 13 Novembre 2002 – Conseil Economique et Social



Source : Comptes sociaux de l'entreprise, graphique CES.

Buffet, pâlement imité par les dirigeants actuels d'EDF, qui y risque l'argent des usagers et la galette de la rente nucléaire, qu'ils se sont accaparée, dans la ligne de cette politique amorcée au milieu des années 90 et qui consiste à substituer aux investissements de production physiques, riches en commandes immédiates de matériels et en emplois présents et porteurs de capacité de production d'électricité futures, des investissements financiers d'acquisition.

Tandis que ces jeux, qui ne sont que pure spéculation, puisque les nouvelles constructions réelles sont repoussées sur la capacité future des sociétés en cause à les entreprendre et à les financer elles-mêmes dans l'avenir, se poursuivent, et même s'accroissent à la faveur des épisodes paroxystiques de la crise financière, on doit s'interroger sur la capacité effective d'un tel système de mécanismes financiers à générer les investissements de production les plus économiques pour répondre aux besoins des populations.

Ce jeu morbide doit-il se poursuivre ? N'est-il pas temps de renverser la table ? Les solutions existent. Elles ont été expérimentées avec succès et ont fait leur preuve à la satisfaction de tous. Il faut réfléchir au moyen d'y revenir, plutôt tôt que tard, pour, à la fois éviter les palliatifs et les régulations qui ne feraient que viser à corriger des dérives connues, alors que justement le jeu perpétuel de la finance consiste à s'en jouer, voire à tricher avec elles, en tout cas à les dépasser toujours grâce à sa puissance créatrice tant vantée. Il faut avant tout éviter, par mesure de sauvegarde, que le climat de panique actuel soit utilisé par ses responsables pour aller encore plus loin dans la financiarisation et la libéralisation déjà largement engagée dans le secteur de l'énergie. Il ne saurait être question qu'un autre Buffet succède à un nouvel ENRON !



## Et maintenant, que faire ?

Les convulsions financières actuelles et les plans de sauvetage mis en place à un coût considérable, sous l'égide de *Wall Street* et de la *City*, soulèvent la question des événements de la vie réelle qui en sont responsables, plus que celle de l'amélioration hypothétique de régulations, qui ont déjà démontré leur incapacité à prévenir cette catastrophe économique, voire l'ont aggravée.

Le secteur de l'énergie a été restructuré au cours des dernières années, de telle façon que le secteur financier a pu en disposer et l'utiliser comme un nouveau fondement pour des échafaudages et des "innovations", bâtis dans la seule perspective d'accroître ses gains et son emprise.

La question, posée par la crise, est donc bien de mettre en place rapidement un cordon sanitaire autour des composantes de l'économie réelle, - dont le secteur de l'énergie est un élément fondamental et central - , pour la libérer de cette hégémonie et assurer son indépendance.

Les Etats-Unis en 1936, la France en 1946 , à la suite de la grande crise de 29 et de la guerre qui la suivit, avaient chacun dans leurs traditions historiques et en fonction de leurs dotations en facteurs, légiféré dans cette perspective.

C'est en remettant la finance à sa place, en mettant à l'abri le secteur de l'énergie d'un tel parasitage, en le plaçant sous le contrôle souverain et entier de la propriété publique pour éviter la moindre contamination infectieuse, en le faisant ainsi échapper totalemment à la logique financière qui le détourne de sa mission, que l'on arrachera, pour un coût infiniment moindre pour la société, les racines des phénomènes qui viennent de se produire et dont l'économie réelle fait bien sur inévitablement les frais.

Surtout, la mission vitale de ce secteur pourra être menée, sans devoir supporter dans ses tarifs les conséquences des errements financiers et être contraint de les répercuter pour son équilibre à ses usagers.

La France, en 1946, avait mis en place un tel système qui a fait ses preuves et toujours satisfait les Français, jusqu'à ce que Nicolas Sarkozy, alors Ministre des Finances le détruise en août 2004, brise les EPIC et abandonne le secteur à la loi de la finance aujourd'hui faillie.

La seule solution consiste à y revenir. Des couches de régulation supplémentaires ne pourraient être que des cautères, et retarder au mieux la répétition d'événements analogues et toujours amplifiés. Il faut isoler le secteur énergétique hermétiquement.

Au delà du service public, c'est vraiment de salut public qu'il s'agit désormais.

## Je souhaite prendre contact et travailler avec la Commission des Etudes du Groupe Socialiste National d'Entreprise Energie-EDFGDF

Nom : .....  
 Adresse : .....  
 Téléphone : .....  
 Fédération : .....

Prénom : .....  
 E-mail : .....

[gse.edfgdf@free.fr](mailto:gse.edfgdf@free.fr)

<http://gsenedfgdf.free.fr>

A renvoyer à ou à remettre à un militant du Parti Socialiste

