

# LES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN RUSSIE

56

ÉCONOMIE

Les investissements directs étrangers<sup>1</sup> (IDE) présentent en Russie des caractéristiques bien spécifiques. Cette spécificité s'inscrit dans la relation complexe que l'économie russe entretient depuis les débuts de sa transition, il y a plus de vingt ans, avec les mouvements internationaux de capitaux. La Russie a d'abord été marquée, dans les années 1990, par l'effondrement de l'investissement domestique et une fuite massive de capitaux, conjugués à une très faible capacité d'attraction des IDE entrants. À partir des années 2000, la dynamique s'est transformée : l'investissement domestique a repris sa croissance, accompagné par un retour des capitaux étrangers ; mais cette inversion de tendance n'est pas observable dans les fuites de capitaux, qui restent importantes aujourd'hui encore et sont motivées largement par l'évasion fiscale. Ces évolutions contrastées ne sont pas le seul paradoxe de l'économie russe en la matière.

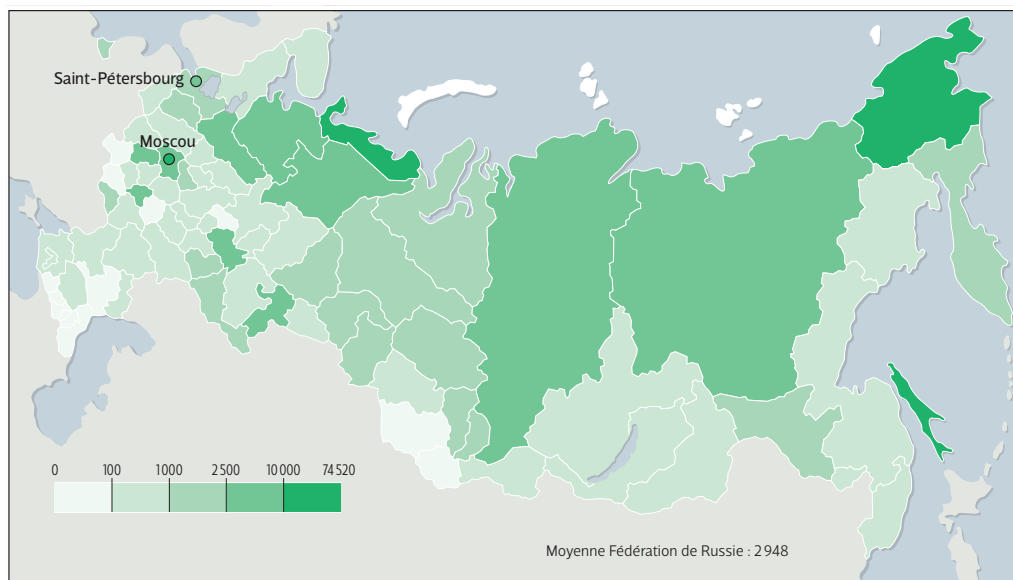
Par Julien VERCUEIL, maître de conférences à l'Institut national des langues et civilisations orientales (INALCO), chercheur au Centre de recherches Europes-Eurasie (EA 4513), chercheur associé au CEMI-EHESS.

---

1. Pour être qualifié d'IDE, un investissement doit être réalisé dans l'objectif d'exercer une influence réelle sur la gestion de l'entreprise cible. En pratique, un investissement étranger devient un IDE lorsqu'il concerne plus de 10 % du capital de la société visée. Dès lors que ce seuil est atteint, les flux financiers ultérieurs entre l'entreprise étrangère et l'entreprise domestique seront eux aussi considérés comme des IDE. Les investissements étrangers n'entrant pas dans cette catégorie sont qualifiés d'investissements en portefeuille et comptabilisés à part dans la balance des paiements.

Les autorités russes affichent, elles aussi, un rapport particulier aux flux de capitaux étrangers : alors que dans certains secteurs jugés stratégiques, la législation – et surtout son application sur le terrain – touchant les IDE s’est progressivement durcie, jusqu’à remettre en cause des projets majeurs portés par des multinationales occidentales dans le secteur des hydrocarbures, d’autres secteurs industriels, qui n’ont pas la sensibilité politique du premier, ont offert des opportunités importantes pour les investisseurs étrangers sans susciter l’intervention des pouvoirs publics. Les premières entreprises ayant saisi ces occasions sont maintenant solidement implantées sur le marché russe, dont elles contribuent à moderniser et dynamiser l’offre. Enfin, l’attitude des autorités russes diffère de celle de grands pays émergents comme l’Inde ou le Brésil : ces derniers ont choisi de mettre en œuvre des politiques plus libérales que celle de la Russie à l’égard des IDE, tout en demeurant plus restrictifs qu’elle ne l’est vis-à-vis des capitaux à court terme.

### INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS CUMULÉS 2007-2010 (EN DOLLARS PAR HABITANT)



Source : Rosstat.

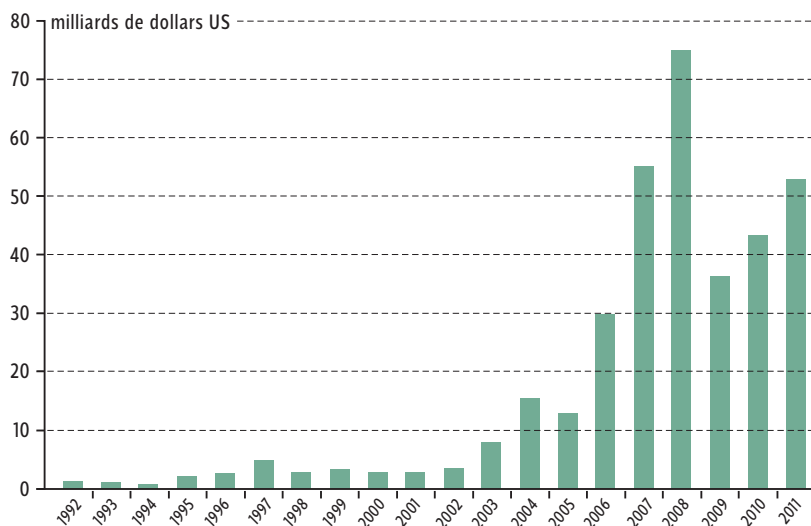
## UN ESSOR TARDIF MAIS SPECTACULAIRE

L'essor des IDE après le krach d'août 1998 est spectaculaire. Durant les années 1992-1998, les IDE entrants en Russie n'ont pas dépassé 1,4 milliard de dollars par an. À la faveur de la reprise économique amorcée en 1999, ils ont commencé à affluer, pour faire de la Russie, au milieu des années 2000, l'une des premières destinations mondiales. La crise de 2008-2009 a stoppé cette tendance. Depuis, la progression a repris, sans pour autant permettre de retrouver les niveaux d'avant la crise (*figure 1*). Sur le plan international, la Russie se positionne favorablement. À partir de la seconde moitié de la décennie 2000, son classement en tant que destination des IDE s'est considérablement amélioré pour la placer dans les dix premières mondiales après 2007, ce qui correspond à son rang du point de vue du PIB en dollars courants (*tableau 1*). La Russie est désormais la première destination d'IDE en Europe orientale.

58

ÉCONOMIE

FIGURE 1.  
FLUX D'IDE ENTRANTS EN FÉDÉRATION DE RUSSIE, 1992-2011  
(MILLIARDS DE DOLLARS US)



Sources : CNUCED et Banque centrale de Russie, 2012.

TABLEAU 1.  
CLASSEMENTS MONDIAUX DE LA RUSSIE  
SELON LES NIVEAUX D'IDE ET DE PIB, 1999-2011

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Rang pour les IDE	33	39	39	28	17	14	15	15	10	6	7	10	9
Rang pour le PIB	22	16	16	16	16	16	14	11	11	8	12	11	9

Sources : d'après CNUCED et Banque mondiale, 2012. PIB en dollars courants.

## LA COMPOSITION SECTORIELLE DES IDE

La composition des IDE par activités a beaucoup évolué durant la dernière décennie. Certaines analyses ont insisté sur le fait qu'ils n'ont augmenté en Russie qu'à partir du moment où les prix du pétrole se sont envolés<sup>2</sup>. Mais il serait imprudent d'en conclure que seul le secteur des matières premières est attractif en Russie. Au contraire, les IDE se sont progressivement tournés vers de nouvelles activités, en particulier les services. Durant les trois dernières années s'est affirmée la prééminence du commerce tiré par le dynamisme des groupes internationaux de distribution de détail (Auchan, Ikea, Metro et REWE, notamment). Les activités financières se situent presque au même niveau et la tendance devrait se confirmer à l'avenir : les groupes bancaires internationaux cherchent à prendre position, dans la perspective de l'ouverture progressive du secteur dans le cadre de l'adhésion de la Russie à l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Les autres secteurs attirant une proportion significative d'IDE entrants sont l'immobilier, l'information et la communication, la construction et le secteur de l'électricité et du gaz (*tableau 2*).

2. D. Tarr, N. Volchkova, « Russian Trade and Foreign Direct Investment Policy at the Crossroads », *World Bank Policy Research Paper*, n° 5255, 03/2010.

TABLEAU 2.  
RÉPARTITION DES IDE ENTRANTS PAR ACTIVITÉS EN RUSSIE, 2010-2012

	Millions de dollars	% du total
Total sur la période 2010-premier trimestre 2012	112 265	100
Commerce de gros et de détail	25 935	23
Banques et assurances	20 675	18
Activité d'extraction	9 541	8
Industrie manufacturière : métallurgie et sidérurgie	9 081	8
Autres activités de services	7 338	7
Immobilier	5 826	5
Information et communication	5 254	5
Construction	4 178	4
Électricité, gaz, vapeur et air	4 147	4
Industrie manufacturière : produits alimentaires, boissons, tabac	4 099	4
Activités scientifiques, techniques et professionnelles	3 789	3
Industrie manufacturière : autres équipements de transport	2 252	2
Chimie et produits chimiques	2 071	2
Non affectés	1 714	2
Industrie manufacturière : autres produits minéraux non métalliques	1 323	1
Ordinateurs, produits électroniques et optiques	889	1
Transport et stockage	838	1
Industrie manufacturière : constructions mécaniques	669	1

Source : Banque centrale de Russie, 2012.

Les industries à haute valeur ajoutée – constructions mécaniques, informatique, santé... – sont pour le moment absentes de la liste des secteurs prioritaires pour les IDE, mais la branche des équipements de transport devrait connaître un développement rapide à la suite du changement de politique du gouvernement. L'accord conclu en 2012 entre Renault-Nissan et Avtovaz est illustratif de ce changement d'attitude qui, à l'évidence, a été suscité par les difficultés du premier constructeur national russe, amplifiées par les conséquences de la crise de 2009. Certaines autorités régionales sont également capables d'attirer des

constructeurs automobiles étrangers en utilisant de manière offensive leurs marges de manœuvre. C'est le cas de la région de Kalouga, située à cent quatre-vingts kilomètres de Moscou, qui a réussi à créer un *cluster* automobile autour de Volkswagen, PSA et Mitsubishi, accompagné d'équipementiers occidentaux. Compte tenu de ce début de diversification, les activités d'extraction de matières premières ne représentent plus aujourd'hui que le quatrième poste d'IDE entrants, à égalité avec la métallurgie et la sidérurgie. Leur part dans le total des IDE a été divisée par deux par rapport au milieu des années 2000. Une deuxième raison à ce changement est l'attitude de moins en moins ouverte des pouvoirs publics envers les investisseurs étrangers dans le secteur des hydrocarbures, illustrée par la loi de 2008 sur les activités d'importance stratégique (*cf. infra*). L'accord intervenu entre Rosneft et BP en octobre 2012, qui met fin à plusieurs années de rapports difficiles entre l'entreprise britannique et le gouvernement russe au sujet de sa filiale russe TNK-BP, peut indiquer que ce mouvement de crispation politique est en train de prendre fin.

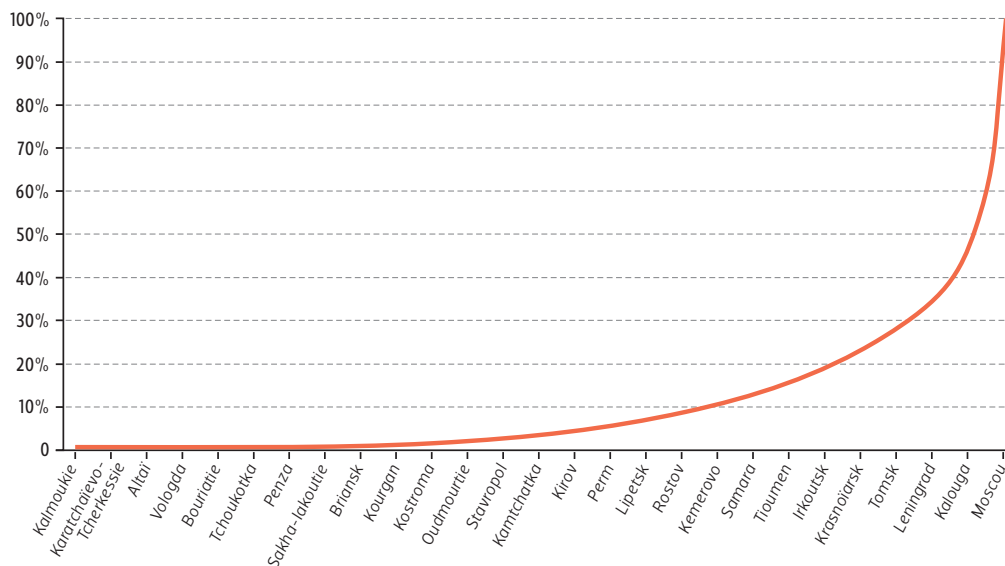
## LA POLARISATION GÉOGRAPHIQUE DES IDE

Les données régionales sur les IDE entrants sont compilées par l'institut Rosstat qui, malheureusement, n'inclut pas dans son champ les activités financières. Il est néanmoins instructif de se pencher sur l'allocation géographique des IDE non financiers sur le territoire russe. Pour limiter les biais induits par des opérations d'investissement isolées, on a choisi ici d'additionner les IDE entrants sur la période 2009-2011. L'analyse de ces flux par régions fait apparaître une forte concentration géographique des IDE : à elles seules, la ville de Moscou et sa région limitrophe (la région de Moscou) concentrent 44 % des IDE entrants dans le pays. Compte tenu de la place prépondérante qu'occupe le secteur financier dans l'économie de la région moscovite et dans les IDE en Russie, la concentration des IDE totaux – incluant le secteur financier – est probablement supérieure à celle affichée par les données partielles de Rosstat<sup>3</sup>. Plus généralement, les deux tiers des IDE non financiers sont concentrés dans seulement

3. Une étude publiée en 2011 place Moscou parmi les dix premières villes européennes pour l'attraction des IDE. Ernst & Young, *Growing Opportunities. Russia FDI Report*, Moscow, 2011.

huit « sujets » de la Fédération de Russie : dans l'ordre décroissant, Moscou, les régions de Moscou et de Sakhaline, la ville de Saint-Petersbourg et les régions de Kalouga, Tcheliabinsk, Arkhangelsk et Leningrad. La figure 2 résume cette polarisation géographique par la courbe de concentration des IDE établie sur les données de quatre-vingts « sujets » de la Fédération de Russie.

FIGURE 2.  
CONCENTRATION GÉOGRAPHIQUE DES IDE NON FINANCIERS  
EN RUSSIE (PÉRIODE 2009-2011)



Source : calculs de l'auteur d'après Rosstat, 2012.

## D'OÙ PROVIENNENT VRAIMENT LES IDE ? LES VRAIS-FAUX INVESTISSEURS ÉTRANGERS

L'origine géographique des IDE en Russie fait ressortir des pays *a priori* surprenants : sur les six premiers investisseurs directs étrangers, cinq sont des places *offshore* qui servent habituellement d'abris à des sociétés fuyant leurs obligations fiscales dans leur pays d'origine. C'est le cas de Chypre, des îles Vierges

britanniques, des Bermudes, des Bahamas et du Luxembourg. À eux seuls, ces confettis sur le planisphère sont responsables de 58 % des IDE entrants en Russie en 2011. Pour comparaison, les avoirs cumulés de l'Allemagne, des Pays-Bas, de la Suède, de la France, de l'Irlande, de la Grande-Bretagne, de l'Autriche, de la Finlande et des États-Unis ne représentent pas 32 % du total. Cette curieuse dystrophie des provenances géographiques des IDE s'explique si l'on s'intéresse aux IDE sortants de Russie : on trouve en effet aux premiers rangs les mêmes places *off shore* que pour les IDE entrants (tableau 3). Ceci indique que les flux concernés sont pour l'essentiel réalisés *via* des sociétés d'origine russe : ayant abrité leurs avoirs à l'étranger, leurs dirigeants en réinvestissent une partie dans leur pays d'origine tout en utilisant les liens en capital établis entre leurs sociétés de part et d'autre des frontières pour réaliser des arbitrages fiscaux à leur avantage. Plus de la moitié des IDE entrants en Russie sont donc réalisés par des investisseurs russes.

TABLEAU 3.  
RÉPARTITION PAR PAYS DES IDE EN MILLIONS DE DOLLARS EN RUSSIE, 2011

Stocks d'IDE entrants	2011	Stocks d'IDE sortants	2011
TOTAL	455 904	TOTAL	361 738
Chypre	128 816	Chypre	121 596
Pays-Bas	59 745	Pays-Bas	57 291
Îles Vierges britanniques	56 442	Îles Vierges britanniques	46 137
Bermudes	32 547	Suisse	12 679
Bahamas	27 089	Luxembourg	11 599
Luxembourg	20 316	Royaume-Uni	10 662
Allemagne	18 741	États-Unis	9 501
Suède	16 088	Jersey	7 035
France	15 420	Allemagne	6 692
Irlande	8 893	Gibraltar	5 701

Source : Banque centrale de Russie, 2012.



## CADRE INSTITUTIONNEL ET POLITIQUE EN MATIÈRE D'IDE

Les IDE sont couverts par des textes réglementaires adoptés pour l'essentiel ces vingt dernières années (*encadré 1*). Ces textes garantissent une égalité de traitement entre les investisseurs étrangers et nationaux en matière d'obligations et de protection de leurs droits et intérêts. Si l'investisseur étranger détient plus de 25 % du capital d'une entreprise russe, la loi le protège contre des changements défavorables de législation (droits de douane, taxes fédérales et contributions aux fonds extrabudgétaires, amendements législatifs et introduction de restrictions aux IDE, notamment) qui interviendraient dans les sept premières années de retour sur investissement.

Depuis la loi de 2008, les investissements étrangers dans les « entreprises stratégiques » sont soumis à des restrictions. Ces entreprises sont situées dans les secteurs de l'extraction minière (sur des terrains dits « d'importance fédérale »), l'aérospatiale, les services fournis par un monopole naturel, la pêche, les activités hydrométéorologiques et géothermiques, les activités liées à l'utilisation de matériaux nucléaires et radioactifs, les activités de cryptologie et du complexe militaro-industriel. Les entreprises étrangères ne peuvent acquérir une part majoritaire du capital des entreprises stratégiques ni participer à leur conseil d'administration. Au-delà d'un certain seuil – fixé à 5 % minimum, mais qui dépend des secteurs et a été relevé, fin 2011, à 25 % pour l'extraction de matières premières –, toute augmentation de la participation d'une entreprise étrangère au capital d'une entreprise stratégique doit être soumise à l'approbation d'une commission spéciale présidée par le Premier ministre.

### ENCADRÉ 1. LÉGISLATION TOUCHANT LES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS

- Loi fédérale du 29 avril 2008, n° 57, « Sur la procédure de réalisation des investissements étrangers dans les entreprises ayant une signification stratégique pour la défense du pays et la sécurité de l'État »;
- Loi fédérale du 22 juillet 2005, n° 116, « Sur les zones économiques spéciales dans la Fédération de Russie »;
- Loi fédérale du 10 décembre 2003, n° 173, « Sur la régulation des changes et le contrôle des changes »;
- Loi fédérale du 9 juillet 1999, n° 160, « Sur les investissements étrangers dans la Fédération de Russie »;
- Loi fédérale du 25 février 1999, n° 39, « Sur l'activité d'investissement dans la Fédération de Russie, effectuée sous la forme d'investissement en capital »;
- Loi fédérale du 22 avril 1993, n° 39-3, « Sur le marché boursier »;
- Loi de la RSFSR du 26 juin 1991, « Sur l'activité d'investissement dans la RSFSR », etc.

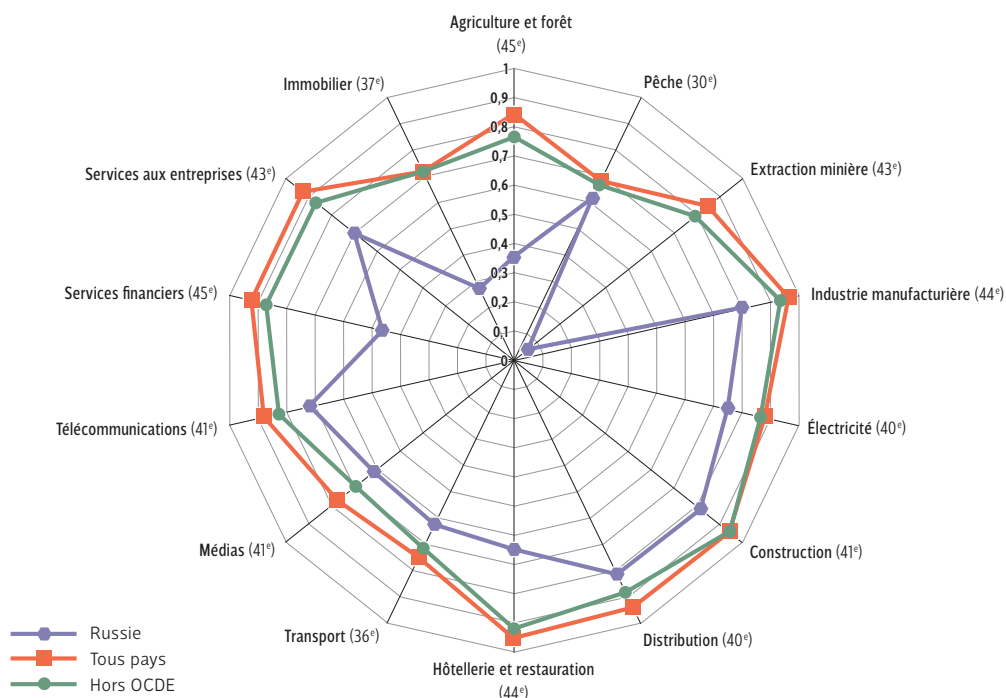
Le régime fiscal de certaines activités concernées par des IDE comporte des exemptions et incitations. Les importations d'équipements technologiques n'ayant pas d'équivalent produit en Russie – et répondant à une liste limitative établie par le gouvernement – sont exemptées de droits de douane. Certaines dépenses de recherche et développement sont déductibles de la taxe sur les profits à hauteur de 150 %. D'autres incitations concernent le génie logiciel, les activités liées à l'amélioration de l'efficacité énergétique, certaines activités médicales et d'éducation, etc. À l'échelon régional, les autorités ont le droit de réduire leur part de la taxe sur les profits de 18 % à 13,5 %, la taxe fédérale étant de 2 %. Elles peuvent également fournir des exemptions de taxe sur la propriété et sur le sol, dont les taux maximum sont de 2,2 % et 1,4 %. Les autorités de Saint-Petersbourg et de Kalouga, entre autres, offrent de telles incitations.

Régies par une loi fédérale unique depuis 2005 (*encadré 1*), les vingt-quatre zones économiques spéciales (ZES) de la Fédération de Russie sont des territoires sur lesquels les investisseurs (étrangers ou non) bénéficient d'avantages fiscaux : exemption de droits de douane, rythme accéléré d'amortissement des investissements, réduction des contributions sociales. Depuis 2012, le taux minimum de taxe sur les profits a été abaissé de 15,5 % à 2 % (le taux fédéral), et 0 % dans les cas des ZES d'innovation et ZES touristiques. La ZES de Kaliningrad, plus ancienne, offre un régime particulier, avec des taxes nulles sur la propriété et sur le profit durant les six premières années de fonctionnement. Situé à proximité de Moscou, le centre d'innovation de Skolkovo bénéficie également d'un régime social et fiscal particulier : pour les entreprises investissant dans une série d'activités techniques et scientifiques prédéfinies, les contributions sociales sont réduites ; durant les dix premières années de fonctionnement de l'entreprise, les taxes sur le profit et sur la propriété ainsi que la TVA sont nulles jusqu'à ce que le chiffre d'affaires atteigne 300 millions de roubles (7,3 millions d'euros).

L'OCDE propose, en 2010, une évaluation synthétique de la réglementation des IDE qui porte sur quatre critères : la part de capital que l'entité étrangère peut acquérir dans une entité nationale ; les autorisations administratives requises pour réaliser une opération d'IDE ; l'embauche de personnel étranger ; d'autres restrictions – sur la propriété du sol, l'accès au financement et les exigences de réciprocité, notamment. L'indice place la Russie en 44<sup>e</sup> position sur 46 pays étudiés (les membres de l'OCDE plus quinze pays hors OCDE) : seules la

Chine et l'Islande offrent une législation plus restrictive en matière d'IDE. La figure 3 présente la position de la Russie relativement aux économies de l'OCDE et aux membres du G20, selon les secteurs d'activité. Elle fait clairement apparaître la nature restrictive de la législation sur les IDE dans le secteur des matières premières.

FIGURE 3.  
LA RÉGLEMENTATION DES IDE EN RUSSIE :  
DÉCOMPOSITION PAR SECTEURS D'ACTIVITÉ, 2010



**Lecture : degré de libéralisation du régime légal encadrant les IDE : de 0 (restrictions maximales) à 1 (aucune restriction). Entre parenthèses : classement de la Russie d'après l'indice de restriction des IDE de l'OCDE (46 pays classés).**

Source : calculs de l'auteur d'après l'OCDE, 2010.

## LE « CLIMAT D'INVESTISSEMENT » POUR LES ENTREPRISES ÉTRANGÈRES

La qualité de l'accueil des investissements étrangers dans un pays donné ne dépend pas seulement des lois qui y sont votées, mais aussi de la manière dont elles sont appliquées. Le climat d'investissement est une notion multidimensionnelle qui tente de tenir compte de cette réalité en mesurant de manière globale les conditions institutionnelles et économiques qui influencent la décision d'investir. Dans les publications les plus connues traitant du sujet, la notion de climat d'investissement est réduite à l'évaluation que la « communauté des investisseurs » fait de l'attractivité d'un territoire donné. À cette aune, la Russie est généralement mal classée en comparaison de pays de niveau de PIB par habitant similaire : les publications du World Economic Forum, de la Banque mondiale et de Transparency International, qui se fondent sur des données d'enquête, la placent respectivement au 67<sup>e</sup> rang sur 144 pays, aux côtés du Sri Lanka et de l'Iran (World Economic Forum, 2012), au 112<sup>e</sup> sur 185 pays, entre Palau et le Salvador (Banque mondiale, 2012) et au 143<sup>e</sup> sur 182 pays, au niveau du Nigeria et de Timor (Transparency International, 2012). Durant les dernières années, les autorités russes ont reconnu à plusieurs reprises la nécessité d'améliorer le climat d'investissement, sans que des résultats significatifs aient pour autant été enregistrés dans ce domaine.

Toutefois, des biais de construction et d'interprétation importants grèvent les indices les plus couramment utilisés. De plus, par nature, leur portée est très générale. Une entreprise française intéressée par une implantation en Russie serait mal avisée de s'en contenter pour fonder son jugement sur la viabilité de son projet. Les exigences de chaque projet d'investissement sont spécifiques et les classements issus de ce type de *benchmarking* n'en tiennent pas compte. Les seuls critères transversaux pertinents, quel que soit le projet, concernent la stabilité institutionnelle et les perspectives macroéconomiques du pays. De ce point de vue, la reconduction du « tandem » de l'exécutif par l'élection présidentielle de 2012 n'a pas surpris les observateurs, ni provoqué de reflux des IDE. De même, depuis 2010 la croissance de l'économie russe a repris à un rythme inférieur de moitié à ce qu'il était avant la crise, mais très supérieur à celui de l'Europe occidentale. La Russie a ainsi progressé dans le classement mondial des perspectives d'investissement établi sur la base d'enquêtes auprès de dirigeants

de firmes multinationales<sup>4</sup> et apparaît donc plus attractive dans les décisions des investisseurs qu'elle ne l'est dans leurs appréciations<sup>5</sup>.

En matière d'IDE, la Russie est une terre de paradoxe : considérée par la communauté des affaires comme largement corrompue, peu fiable en matière de droits de propriété et peu respectueuse de l'État de droit, elle figure néanmoins parmi les destinations privilégiées des investisseurs, même si l'on tient compte de la forte proportion de vrais-faux investisseurs dans le total de ses IDE entrants. Ce paradoxe trouve un élément d'explication dans l'attrait que représentent pour les entreprises étrangères un marché en forte croissance de 140 millions de consommateurs, une population active parmi les plus diplômées et des ressources naturelles sans équivalent dans le monde. Quels que soient les risques figurés ou réels que cela comporte, investir en Russie est désormais une priorité pour les grandes entreprises étrangères.

---

4. A. T. Kearney, *Cautious Investors Feed a Tentative Recovery*, 2012, <http://www.atkearney.com/gbpc/foreign-direct-investment-confidence-index>

5. J. Vercueil, « Changing Investment Climate in Russia : an Institutional Approach », *Journal of Euromarketing*, 19(2-3), 04/2010, pp. 115-138.