

Conjoncture

par Imen-Nidhal Boudinar

Les cours du baril se sont hissés à des niveaux records durant le mois d'octobre, franchissant le cap des 52\$/Bbl pour le Brent, et atteignant le seuil de 56\$/Bbl pour le WTI sous fond de craintes de tensions sur les approvisionnements en fuel de chauffage à l'approche de l'hiver dans l'hémisphère nord, amplifiées par l'annonce d'une nouvelle grève au Nigeria et les menaces de "Lock-out" agitées par l'industrie pétrolière norvégienne au début du mois.

En outre, le marché pétrolier a été attisé par :

- Le recul important des stocks pétroliers américains notamment ceux des distillats qui demeurent inférieurs de 15% à la normale saisonnière, soit le plus bas niveau jamais enregistré à cette époque de l'année.

- La lenteur de la reprise de la production dans le Golfe du Mexique, qui reste amputée de 224 000 B/J.

- La révision à la hausse des prévisions de croissance de la demande pétrolière mondiale pour 2004 par l'AIE dans son dernier rapport publié en octobre.

Toutefois, les prix ont accusé un net repli vers la fin du mois repassant sous la barre symbolique des 50\$/Bbl, dans l'attente de l'issue des élections présidentielles américaines.

Des facteurs baissiers tels que la hausse des stocks pétroliers américains, les signes suggérant un ralentissement de l'économie mondiale et des prévisions météo à court terme annonçant des températures plus clémentes que prévu dans l'hémisphère Nord, ont joué en faveur d'un recul des cours du brut.

Parmi les faits marquants, il y a lieu de citer la publication du World Energy Outlook 2004 : l'Agence Internationale de l'Energie estime que l'absence de standard légal influe négativement sur le degré de certitude nécessaire pour l'évaluation des réserves pétrolières, générant une confusion sur les volumes de pétrole pouvant être produits commercialement à terme.

Si l'estimation des réserves pétrolières mondiales varie peu d'une source à l'autre (environ 110 GBbls), l'évaluation des ressources des dix premiers pays connaît d'importantes variations, notamment pour l'Iran et le Venezuela.

Ces incertitudes ne permettent pas de définir d'une manière exacte les profils de productions et les taux de déclin attendus à long terme.

(suite en page 2)

Transport du GNL

Signature du contrat d'acquisition de deux méthaniers "MEDMAX"

Sonatrach, en présence de Monsieur le Ministre de l'Energie et des Mines et Monsieur le Président Directeur Général, a signé le 31 octobre 2004 un accord de partenariat avec les compagnies japonaises ITOCHU CORPORATION et MITSUI OSK LINES pour l'acquisition de deux nouveaux navires de transport de GNL d'une capacité moyenne de l'ordre de 75.500 m³ chacun, "MEDMAX".

La construction de ces deux méthaniers sera réalisée au niveau du chantier naval japonais UNIVERSAL SHIPBUILDING CORPORATION (USC) et leur entrée en service est respectivement prévue pour 2007 et 2009.

Selon cet accord, deux joint venture seront créées, l'une sera dénommée MEDITERANEAN LNG TRANSPORT CORPORATION et l'autre, SKIKDA LNG TRANSPORT CORPORATION.

Pour rappel, l'offre du chantier USC a été retenue lors d'une séance publique d'ouverture des plis tenue le 29 mai 2004 à Arzew (Market News n°3- juin 2004).

Ces deux navires seront financés à parts égales de 25% par Sonatrach, sa filiale HYPROC Shipping Company et les deux partenaires japonais, Itochu et MOL.

Rappelons également que cette forme de partenariat a déjà été mise en œuvre avec



La cérémonie de signature du contrat

les partenaires norvégiens et japonais pour la construction de deux méthaniers de grandes capacités : le Berge Arzew (138.000 m³), réceptionné le 29 juillet 2004 et Lalla Fatma N'Soumer (145.000 m³) réceptionné, le 29 octobre 2004.

(suite en page 3)

Lutte antiacridienne

Sonatrach importe près de 3000 tonnes d'Avgas, destinées à l'épandage aérien

Un été chaud, des vents favorables, associés aux récentes précipitations, constituent les conditions favorables à la reproduction des criquets pèlerins selon les experts de la FAO.

Ce phénomène représente aujourd'hui une réelle menace pour l'agriculture dans notre pays. Face à cela, l'Etat s'est mobilisé par le biais de ses institutions; les Ministères de l'Intérieur, de l'Agriculture, de l'Energie et du Transport, ainsi que les autorités locales des wilayas.

Afin de coordonner l'ensemble des actions à entreprendre pour éradiquer ce phénomène, une cellule de crise présidée



Opération d'épandage aérien

par le Chef du Gouvernement a été créée, un plan de lutte national a été élaboré, des moyens humains matériels et financiers ont été mobilisés.

Dans ce cadre, Sonatrach assure l'approvisionnement en Avgas (essence utilisée par les aéronefs) du parc affrété par la compagnie Tassili Airlines, société retenue pour épandre les pesticides dans les zones infectées.

Pour garantir la disponibilité de l'Avgas sur tout le territoire national, la Division Marché Intérieur et Filiales de Sonatrach/COM s'est mobilisée pour cette opération.

(suite en page 3)

Un mot sur ...

Les agences de notation financière, un pouvoir considérable

Par Hamza Lounici,
Projet Risk Management

Moody's, Standard and Poor's ou Fitch, des noms sans doute familiers. On fait souvent référence à ces leaders mondiaux de la notation financière dans les articles spécialisés. Leur influence sur les marchés et sur la vie des entreprises est considérable. Mais quel est leur rôle exactement et pourquoi ces agences détiennent-elles un tel pouvoir ?

Qui sont-elles ?

Les agences de notation financière sont spécialisées dans ce que l'on nomme en anglais le "rating", c'est à dire la notation financière. Elles évaluent la qualité du crédit, autrement dit, le risque de solvabilité des emprunteurs. Ces emprunteurs peuvent être des entreprises privées ou publiques, des Etats souverains, des collectivités locales comme les départements ou les régions, des communes, etc. On parle aussi de la "qualité de la signature". Les agences de notation ont deux rôles : traiter l'information et la certifier. Elles représentent une source d'information non négligeable qui a toute son importance dans une prise de décision sur le marché. Elles constituent donc de toute évidence une base du monde financier contemporain. Il existe environ 150 agences de rating dans le monde.

Citons les plus importantes :

- "Moody's Investor Services" : créée en 1914, elle note 4200 entreprises dans le monde.

- "Standard & Poor's" : créée en 1941, de la fusion de Poor's publishing, fondée en 1860 et de Standard Statistics, créée en 1906, elle est filiale depuis 1966 de l'éditeur américain McGraw-Hill. Elle note plus de 4000 entreprises.

- "Fitch Ratings", (filiale à 100% du groupe français Fimalac), est le fruit de la fusion en 1997 de Ibca, une petite agence de notation établie à Londres et rachetée par Fimalac en 1992, et Fitch Investors Services créée en 1913 par John Knowles Fitch, sous le nom de Fitch Publishing Company. Elle note environ 1000 entreprises dont 20 en France.

Historiquement, c'est John Moody qui fût le premier à publier un recueil de notations aux Etats-Unis, en 1909.

La notation de l'époque s'apparentait à l'analyse de crédit mise au point par Dun&Bradstreet. Poor's publishing Co a suivi en 1916.

Fitch a introduit le barème de notation familial "de AAA à D" en 1924.

Les systèmes de notation

La notation financière est apparue aux Etats-Unis avec le développement des marchés des émissions publiques et s'est étendue aux sociétés privées américaines, puis non américaines avec l'internationalisation des marchés.

(Suite en page 4)

Notes pour endettement long terme chez Moody's et S&P

Moody's	S&P	Commentaires
Catégorie Investment "High grade"		
Aaa	AAA	Risque quasi nul. La qualité de la signature est très bonne.
Aa	AA	L'émetteur noté AA est très fiable.
A	A	Bonne qualité de signature.
Baa	BBB	Solvabilité moyenne.
Catégorie spéculative "Junk bonds"		
Ba	BB	Le risque est plus important sur le long terme.
B	B	Probabilité de remboursement incertaine. Risque assez fort.
Caa	CCC	Risque très important sur le long terme.
Ca	CC	Très proche de la faillite, emprunt très spéculatif.
C	D	Situation de faillite de l'emprunteur.

Conjoncture

(suite de la page 1)

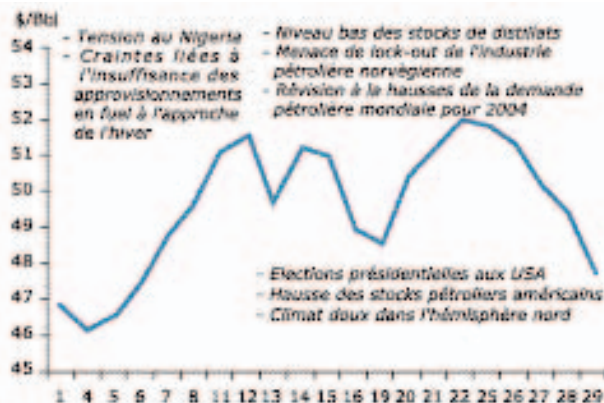
L'amélioration de la cohérence et l'exhaustivité des données sur les réserves et les ressources nécessitent la création d'un ensemble de procédures méthodologiques et pratiques opérationnelles communes pour la détermination des réserves prouvées.

- Les Perspectives énergétiques mondiales 2004 dressent un panorama préoccupant de l'évolution probable du système énergétique mondial d'ici à 2030. Si les gouvernements s'en tiennent aux politiques en vigueur aujourd'hui, les besoins énergétiques dans le monde dépasseront de presque 60% leur niveau actuel en 2030. Les combustibles fossiles demeureront prépondérants dans le bilan énergétique mondial et couvriront la majeure partie de l'accroissement de la consommation totale d'énergie.

En revanche, les parts revenant au nucléaire et aux sources d'énergies renouvelables resteront faibles.

Lent redémarrage de la production de brut dans le Golfe du Mexique après le passage du cyclone Ivan

Prix du Brent en Octobre



L'ouragan Ivan a causé les pires dégâts jamais infligés par une tempête à l'industrie pétrolière américaine après son passage dans le Golfe du Mexique, la production de la région étant toujours réduite de 15% et le retour à la normale n'étant pas prévu avant 2005.

Prés de dix plates-formes pétrolières ont été évacuées dans le Golfe du Mexique causant une perte de production de 470 000 B/J sur un débit moyen normal de 1.7 MBJ. Le cyclone a ainsi endommagé 16000 Kilomètres d'oléoducs, et 150

plates-formes et puits de forage offshore. Les grands groupes pétroliers tels que Chevron Texaco, Shell, et BP comptent parmi les plus touchés, notamment BP dont le débit de production a été réduit de moitié (170 000 B/J). L'agence fédérale chargée de la gestion des ressources pétrolières et gazières aux Etats-Unis (Mineral Management Service) a estimé dans son dernier rapport qu'il fallait environ six mois pour rétablir le niveau de production dans la région.

Les GPL et le gaz naturel

les cours des GPL, quant à eux, ont poursuivi leur progression durant le mois d'octobre dans le sillage des cours du brut, stimulés par une demande soutenue pour la reconstitution des stocks à l'approche de la saison hivernale.

Par ailleurs, les prix du gaz sur le marché spot se sont légèrement orientés à la baisse durant ce mois sous l'effet conjugué de la hausse de la production et le fléchissement de la demande (300 Mm³/J), après le radoucissement des températures dans l'hémisphère Nord.

Actualités

Dernière minute

Le Projet Intégré de Gassi Touil a été attribué au consortium espagnol composé de Repsol YPF et Gas Natural. Nous y reviendrons avec détails dans notre prochain numéro.

Transport du GNL

Signature du contrat d'acquisition de deux méthaniers "MEDMAX" (suite de la page 1)

Les méthaniers Medmax viendront s'ajouter à la flotte actuelle du Groupe Sonatrach qui est constituée de huit méthaniers dont la capacité totale est de 956.000 m³. Avec la concrétisation de ces nouveaux projets de navires, le potentiel de transport du GNL pourra atteindre la capacité de 1.110.000 m³, ce qui représente une augmentation d'environ 65%.

Par ailleurs, un accord portant sur le financement de cette acquisition a également été signé avec la banque française CALYON et portant sur un montant global de 161,5 millions de dollars. Le projet sera financé à hauteur de 75% par cette banque.

La flotte des méthaniers

Nom	Capacité (m ³)	mise en service
Hassi K'raï	36 125	1971
Ben Boujaïd Mostefa	125 260	1976
Larbi Ben M'hidi	129 767	1977
Chihani Bachir	129 767	1979
Didouche Mourad	126 130	1980
Abane Ramdane	126 130	1981
Berge Arzew	138 000	2004
Lalla Fatma N'soumer	145 000	2004

Marché National

Signature d'un troisième contrat de vente de GPL avec un opérateur privé algérien

Sonatrach, en présence de M. Mohamed Meziane Président Directeur Général, a procédé le 24 novembre à la signature d'un contrat de vente et d'achat de GPL avec le Groupe Belhocine Service (GBS) portant sur la livraison d'une quantité totale de 20 000 TM par an (13 300 TM de butane et 6 700 TM de propane).

GBS, basée dans la wilaya de Tiaret est déjà présente dans la distribution des carburants. Ce contrat lui permet d'inaugurer son centre enfûteur et se lancer ainsi dans l'emplissage et la distribution de bouteilles de gaz butane et propane. C'est le troisième contrat signé directement par Sonatrach dans le cadre de l'ouverture, aux opérateurs privés algériens, du marché du stockage, de la distribution des produits pétroliers et du conditionnement des gaz de pétrole liquéfiés. Rappelons que deux contrats similaires ont été précédemment signés. Le premier avec la société SARG, le 16 mars 2004, le second avec la société NORGAZ, le 25 septembre 2004.

L'intervention nouvelle des opérateurs privés algériens constitue un apport complémentaire aux côtés de la filiale Naftal pour assurer la couverture des besoins en GPL des consommateurs sur le marché national.

Nous reviendrons plus en détail sur le sujet dans notre prochain numéro.

Sonatrach importe près de 3000 tonnes d'Avgas ... (suite de la page 1)

Un important programme d'importation d'urgence de près de 3000 TM d'Avgas a été lancé, sous les formes vrac et conditionné, dans des isocontainers afin de disposer d'une plus grande flexibilité dans l'importation de ce produit.

Ces quantités permettront la couverture des besoins durant la période des trois mois à venir. Rappelons que la consommation nationale, en temps normal d'Avgas, est de l'ordre de 300 TM par an. Dans un souci d'efficacité, plusieurs points de ravitaillement ont été prévus par Naftal, à travers le territoire national. Le port d'Alger a été désigné comme point initial de réception d'Avgas importé, qui sera acheminé, par la suite, vers les régions concernées.



Gazoduc Greenstream

Une nouvelle route d'exportation de gaz naturel vers l'Europe

Le 7 octobre dernier, le Colonel Maamar Khadafi et le Premier Ministre italien Silvio Berlusconi ont procédé à l'inauguration officielle du Greenstream, un gazoduc reliant la Libye à la Sicile, et devant transporter 8 Gm³ de gaz naturel pour l'approvisionnement du marché italien.

L'ouvrage dont la réalisation a été confiée à Saipem, filiale ingénierie de la compagnie pétrolière Eni, court sur 520 kilomètres sur le fond de la Méditerranée, par des profondeurs d'eau dépassant les 1100 mètres, jusqu'au port sicilien de Gela. Avec un coût de réalisation de 4,6 milliards de dollars US, le projet couvrira 10% des besoins en gaz naturel de l'Italie. Le gaz provient des champs de Wafa à terre et de Bahr Essalam à 110 km de la côte libyenne.

Le gaz de Wafa est acheminé vers l'usine de Mellitah, sur la côte méditerranéenne, via deux gazoducs de 530 km de longueur, et celui de Bahr Essalam via deux gazoducs sous-marins.

Le gaz est ensuite transporté vers l'Italie, via le Greenstream.

C'est la troisième liaison fixe gazière entre l'Afrique du Nord et l'Europe, les deux autres étant les gazoducs "Enrico Mattei" entre l'Algérie et l'Italie, via la Tunisie et "Pedro Duran Farell" entre l'Algérie et l'Espagne, via le Maroc. L'Algérie entend réaliser dans les prochaines années deux autres gazoducs vers l'Europe : Medgaz vers l'Espagne et Galsi vers l'Italie, via la Sardaigne.

9^{ème} Sommet International du Gaz

Les perspectives d'évolution des marchés gaziers, au centre des discussions

Les 21 et 22 octobre 2004, s'est tenu à Paris, le 9^{ème} Sommet international des dirigeants de l'industrie du gaz, qui a vu la participation des principaux acteurs des industries gazière et pétrolière. Monsieur Ali Hached, Vice Président Commercialisation, a pris part à cette rencontre.

Les discussions de cette 9^{ème} édition étaient axées autour de la situation actuelle des prix de l'énergie, des perspectives d'évolution des marchés gaziers et des rôles du secteur de l'électricité comme vecteur de croissance de la demande en gaz naturel et en GNL dans le commerce international.

Les principales conclusions tirées à l'issue de ce sommet peuvent se résumer comme suit :

- Certains intervenants ont suscité des doutes concernant le maintien du taux de croissance de la demande en gaz naturel.

- L'évolution des marchés gaziers reste liée à celle du secteur de l'électricité.

- Le GNL reste le plus puissant moteur de croissance du commerce international du gaz, même s'il n'atteindra pas, avant longtemps, l'état de liquidité dont jouit le marché pétrolier.

- Les prix des distillats restent un facteur pondérateur dans la fixation des prix du gaz.

- La libéralisation présente des avantages aux producteurs et aux consommateurs. Cependant des questions relatives à la garantie de l'équilibre de long terme et à la sécurité d'approvisionnement restent en suspens.

- L'inadéquation des systèmes de transport et d'interconnexion en Europe pose des problèmes aux producteurs dans l'approvisionnement de ce marché.

- Les importations de gaz naturel sont vitales et requièrent d'énormes investissements, d'où l'obligation de maintenir les contrats de long terme TOP (Take or Pay).

Par ailleurs, un Workshop a été organisé par Gaselys, société spécialisée dans le trading de l'énergie, sur le développement des marchés de court terme en Europe et les outils de trading et de gestion du portefeuille énergétique, tels que les swaps et les options.

Les agences de notation financière, un pouvoir considérable

(suite de la page 2)

Elle s'est développée avec le processus dit de désintermédiation financière, c'est-à-dire le remplacement des financements bancaires par des financements de marchés.

Il n'est pas surprenant, d'ailleurs, que ce métier se soit développé là où les capitaux circulent de manière anonyme sur de vastes marchés, comme aux USA, et non dans des pays où la circulation financière transite plutôt par des intermédiaires financiers, comme en Allemagne où les banques ont traditionnellement une connaissance intime de leurs clients.

Comment notent les agences ?

Chaque agence de notation financière possède son propre système de notation. Au moment du lancement d'une émission, le client présente son dossier, une équipe d'examineurs analyse en profondeur ses comptes avant de présenter un rapport interne, ce dernier sera soumis à un comité qui fixe la note. Cette note fera l'objet d'un suivi régulier jusqu'au remboursement.

La décision de l'agence se fonde sur des informations officielles (relatives à l'émission, l'entreprise et le contexte), mais aussi sur des informations plus confidentielles (sur les finances, les projets et les perspectives de l'émetteur) résultant de visites et d'entretiens directs avec les principaux dirigeants.

Schématiquement, les notes s'établissent de A à D avec des échelons intermédiaires. En effet, les notes peuvent être affublées d'un "+" ou "-" ou encore d'un "1" ou "2", etc. Ainsi on retrouvera des notations du type AA+, A-, Aa2, etc. Cela permet des classifications plus fines des différents emprunteurs.

Ces différentes notations peuvent être scindées en deux grandes familles : la catégorie "Investissement" ou "High Grade" contenant les notes comprises de AAA à BBB, la catégorie dite "Spéculative" ou "Junk Bonds" pour les notes inférieures.

Une société qui passe en moins d'un an de la catégorie Investissement à la catégorie Spéculative est qualifiée de Fallen Angel (Ange déchu).

Enfin, il est important de souligner que les notations attribuées ne sont en aucun lieu des recommandations d'achat ou de vente de titres. Il s'agit uniquement de l'estimation de la solvabilité à un instant donné et mesuré de manière statistique.

Leur influence

"Le monde de l'après guerre froide compte deux superpuissances, les Etats-Unis et Moody's", dixit Thomas Friedman, éditorialiste de politique

étrangère du New York Times.

Les agences de notation possèdent un pouvoir non négligeable sur le marché, leur verdict peut fixer le sort d'un titre ou d'une entreprise.

De nombreux exemples de dégringolades des cours de telle ou telle entreprise en fonction de la note attribuée par l'une des trois agences peuvent être cités. Un changement de note peut entraîner une entreprise dans une spirale baissière et accélérer sa chute.

Les agences de notations au cœur des scandales

Les agences de notations ont été mises à l'index dans divers scandales. En 1975, à la veille de sa cessation de paiement, la ville de New York était encore bien notée. En 2001, à la veille de la plus importante faillite de l'histoire des Etats-Unis, Enron jouissait aussi d'une très bonne note.

Le Comté d'Orange, Worldcom et plus récemment Parmalat, autant de scandales que de zones d'ombres dans la vie des agences de notation.

Les agences ne sont certes pas infaillibles mais elles restent un pilier essentiel et incontournable de l'économie moderne.

Agences de notation et Risk Management

Les agences de notation estiment la solvabilité des sociétés (le risque de défaillance). Cette estimation est prise en compte lors d'une transaction sur produits dérivés sur marché OTC (gré à gré) pour déterminer le risque de crédit de la contrepartie.

En effet, les informations fournies par les agences de notation, ainsi que les notes attribuées aux sociétés, constituent des éléments très importants dans les études du risque de crédit.

Ces études serviront à déterminer le niveau d'engagement lors d'une transaction.

Pour plus de détails sur le sujet, consulter les sites

<http://www.S&P.com>
<http://www.Moodys.com> ou bien
<http://www.Moodyseurope.com>
<http://www.fitch.fr>

et aussi l'article :

"Les maîtres auxiliaires des marchés" par Ibrahim Warde dans le monde diplomatique, à l'adresse suivante : <http://www.monde-diplomatique.fr/1997/02/WARDE/7764>

"Les risques de crédit" 09/04 KPMG

Brèves

■ **Le Parlement russe (Douma) a ratifié le protocole de Kyoto le 22 octobre dernier** par 334 voix pour, 73 contre et 2 abstentions. La Russie s'ajoute ainsi à la liste des 29 pays industrialisés ayant ratifié Kyoto. L'objectif est de réduire de 5% au moins les émissions de six gaz à effet de serre (GES) entre 1990 et 2010, pour 36 pays industrialisés. Les Etats-Unis et l'Australie qui, selon Kyoto, devaient réduire leurs émissions de GES de 7% et 8% respectivement, n'ont pas l'intention de ratifier le protocole. La prochaine conférence sur les moyens d'atteindre les objectifs de Kyoto et les politiques mises en œuvre au niveau national aura lieu à Buenos Aires du 6 au 17 décembre 2004. (PETROSTRATEGIES - 11/2004)

■ **Greenspan pense qu'il faudra vivre avec les incertitudes du marché pétrolier.** Dans un discours entièrement consacré à l'analyse de la hausse des prix du pétrole, le président de la Réserve fédérale américaine (Fed), Alan Greenspan, s'est voulu rassurant, tout en mettant en garde contre certains effets négatifs de cette hausse. "Aujourd'hui, malgré la flambée récente, le prix moyen du pétrole brut en termes réels ne représente encore que les 3/5e du pic de février 1981. Qui plus est, bien qu'il soit notable, l'impact du bond actuel des prix sera probablement moins conséquent sur la croissance économique et l'inflation que dans les années 1970". "Mais évidemment, le risque de conséquences négatives plus sérieuses s'intensifierait si les prix du pétrole devenaient matériellement plus élevé". Et de conclure : "Nous et le reste du monde, nous devons vivre avec les incertitudes des marchés pétroliers pour un certain temps encore". (PETROSTRATEGIES - 10/2004)

■ **Accord SHELL-SAKHALIN pour livrer du GNL russe en Amérique du Nord durant 20 ans.**

Shell a annoncé la signature d'un accord avec Sakhalin Energy pour la fourniture de 37 Mt de GNL sur 20 ans, destiné à la vente sur le marché nord-américain. Les livraisons devraient débuter en 2008, avec un plateau élevé de 1,6 Mt/an (2,1 Gm³), pendant les trois premières années. Cet accord positionne l'île de Sakhaline comme nouvelle source stratégique de GNL pour le Mexique et les marchés de la côte ouest des Etats-Unis. Le GNL de Sakhalin Energy sera acheté par Shell pour approvisionner l'usine Energia Costa Azul qui doit être construite à Baja California, au Mexique. (PETROSTRATEGIES - 10/2004)