

MINES

Grossir pour confirmer la qualité de ses opérations et prouver que la proposition de BHP ne valorise pas assez ses actifs et ses perspectives de croissance... C'est la stratégie de Rio Tinto pour contrer l'offensive de son puissant prétendant.

Rio Tinto se défend de BHP Billiton par la croissance organique

Paul Skinner, le président de Rio Tinto, l'a martelé ce week-end dans une lettre adressée à ses actionnaires : la proposition de rachat formalisée par son rival BHP Billiton, bien que relevée par rapport à sa première ébauche, « sous-estime encore dans des proportions significatives » les actifs de haute qualité de son groupe et ses potentialités. Telle est, a-t-il poursuivi, la seule et unique raison du rejet unanime de l'offre de 3,4 actions BHP Billiton pour chaque Rio Tinto. « Nos plans n'ont pas changé. Ils resteront les mêmes tant qu'aucune proposition reflétant la valeur de Rio Tinto ne sera faite », a-t-il poursuivi.

De plus, prétend Paul Skinner, « l'annonce de BHP Billiton ne correspond pas à une offre ferme ». « BHP Billiton s'est contenté de faire part de son intention de faire une proposition formelle si certaines préconditions sont remplies », rappelle-t-il. Avant de déclarer formellement son intérêt irrévocable pour Rio Tinto, BHP Billiton doit obtenir des autorisations réglementaires de la part d'autorités de la concurrence et d'organismes étatiques surveillant les investissements étrangers.

Or, enchaîne Paul Skinner, ces feux verts pourraient ne parvenir

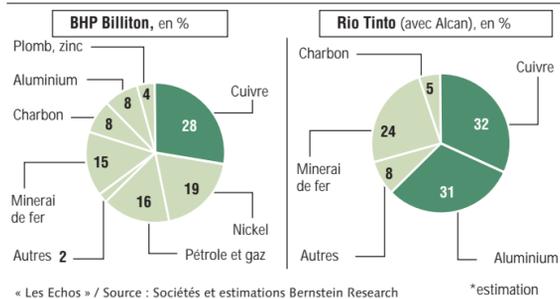
qu'à la fin 2008. Le président de Rio Tinto souligne aussi que, même en cas d'obtention de ces agréments, « l'offre de BHP Billiton serait sujette à des conditions additionnelles ».

Conclusion : les actionnaires de Rio Tinto sont invités à ne pas prendre d'initiative à ce stade. En dépit de la fermeté affichée, le message de Paul Skinner ne constitue pas une fin de non-recevoir. L'accent presque exclusivement placé sur la valorisation très insuffisante des actifs de Rio Tinto faite par BHP Billiton montre que la direction du premier ne conteste pas la rationalité industrielle du projet de fusion. Plusieurs analystes estiment qu'une parité proche de 4 actions BHP Billiton par action Rio Tinto (par exemple 3,7 ou 3,8) pourrait suffire à faire fléchir la direction de ce dernier.

Publication des comptes 2007

Pour convaincre ses actionnaires du bien-fondé de sa ligne de défense, le haut management de Rio Tinto met les bouchées doubles sur la croissance organique et la redéfinition de son périmètre. Ces derniers jours, il a ainsi fait part de la découverte de 3 millions de tonnes supplémentaires de ressources de minerai de fer dans la région minière australienne de

Répartition de l'Ebitda des deux groupes en 2007*



* Les Echos / Source : Sociétés et estimations Bernstein Research *estimation

Pilbara. Il a communiqué avec emphase sur l'arrivée de 10 locomotives de nouvelle génération pour tracter les convois de minerai sur les 1.300 kilomètres de la ligne de chemin de fer de Rio Tinto, qui achemine le minerai de fer de Pilbara vers le port commercial de Dampier.

Avec la nomination de David Smith, actuellement en charge des opérations de Pilbara, à la tête du projet dans le minerai de fer de Simandou en Guinée, Rio Tinto a dévoilé que l'étude de pré-faisabilité était bien avancée avec l'objectif d'extraire, dans un premier temps,

70 millions de tonnes par an de ce minerai, puis 170 millions. Parallèlement, Rio Tinto pourrait annoncer demain, à l'occasion de la publication de ses comptes annuels, l'accélération de son plan de cessions de 30 milliards de dollars visant à réduire la dette de 40 milliards de dollars contractée pour racheter Alcan. La mine de plomb, zinc et or de Greens Creek, en Alaska, serait concernée. Le marché anticipe la publication d'un bénéfice net 2007 de l'ordre de 7,1 milliards de dollars, un montant proche du record de 2006.

MASSIMO PRANDI

MINES

Premier exportateur mondial de charbon thermique, quatrième de charbon à coke, Xstrata doit faire face à la résistance de l'australien Resource Pacific, qu'il essaie de racheter. Ce dernier déclare discuter avec une tierce partie.

Pacific Resource : Xstrata relève son offre

La houille a la cote. Après avoir franchi à la hausse, en début du mois, la barre des 100 dollars la tonne pour sa livraison immédiate au départ du premier port commercial pour le charbon thermique, Newcastle, situé en Nouvelle-Galles du Sud (« Les Echos » du 5 février), voilà qu'elle s'envole déjà vers les 130 dollars la tonne. Le charbon à coke suit le même

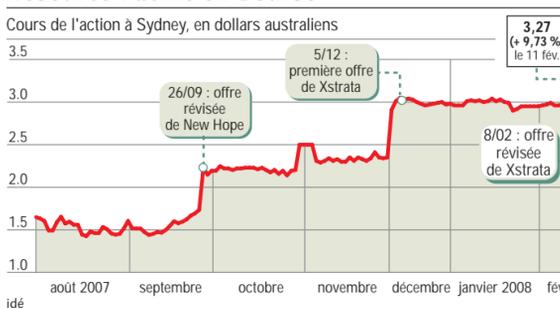
chemin. Les producteurs de la province de Shanxi, la région charbonnière la plus importante de Chine, viennent d'ailleurs d'augmenter les prix spot de ce combustible pour la sidérurgie de près de 14 dollars la tonne, à plus de 243 dollars.

Un mystérieux intervenant

La persistance des pénuries en Chine à la suite des graves intempéries neigeuses qui terrassent l'activité économique de plusieurs zones du pays est la raison de l'envolée des prix de la houille. Ces aléas climatiques tombent fort à propos pour Resource Pacific, la société minière australienne de charbon à coke engagée dans une défense décidée contre une offre hostile de Xstrata. Vendredi, ce dernier a relevé de 12,3 % sa proposition initiale de début décembre 2007 en la portant à 3,20 dollars australiens en cash par action de sa cible.

Valorisé 1,1 milliard de dollars australiens par le marché alors que le groupe suisse a mis seulement 1,077 milliard sur la table, Resource Pacific est resté de marbre face à ces nouvelles avances, qualifiées

Resource Pacific en Bourse



d'ultimes et définitives. Se déclarant « pas impressionnée » par la nouvelle mouture de l'offre de Xstrata, la direction de la firme australienne a fait part, hier, du début de négociations avec une tierce partie « pouvant déboucher sur une proposition plus attrayante pour les actionnaires ».

Les observateurs estiment que l'intéressé, qui reste inconnu, pourrait être chinois ou japonais. Pour sa part, Xstrata ne cache pas son

scepticisme quant à la véracité de l'annonce de Resource Pacific.

Quoi qu'il en soit du mystérieux intervenant dans ce dossier, pour convaincre le management de Resource Pacific de discuter, tout poursuivant doit en valoriser l'action en avançant un prix dans une fourchette comprise entre 3,56 et 4,09 dollars australiens, avait indiqué en janvier un expert indépendant mandaté par la société australienne.

M. P.

Le rachat de Xstrata par Vale achoppe sur le prix

Blocage. Xstrata aurait rejeté une offre informelle du brésilien Vale à un peu moins de 40 livres par action (en cash et en actions), l'équivalent de 76 milliards de dollars. Selon le « Financial Times », Xstrata et Glencore, son actionnaire de référence avec près de 35 % des actions, auraient rejeté l'offre et tiendraient bon sur un objectif proche des 45 livres. Un point de blocage qui ne laisse pas entrevoir un accord rapide.

ÉMISSIONS

À l'issue d'une consultation publique qui doit s'achever à la fin du mois, le Trésor britannique devrait être en mesure de lancer une obligation d'Etat, dite « sukuk », respectant les préceptes de la loi islamique, selon Standard & Poor's. Le Royaume-Uni serait le premier Etat européen à émettre une telle obligation alors que la demande pour ces produits ne cesse d'augmenter.

Le Royaume-Uni envisage de lancer une obligation islamique

Une innovation de taille pourrait intervenir dans les prochaines semaines sur le marché de la dette souveraine européenne. La Grande-Bretagne envisage de lancer une obligation d'Etat, dite « sukuk », respectant la charia. Ces obligations, un peu particulières, doivent respecter certains principes de la loi islamique, telle l'interdiction de percevoir un taux d'intérêt, et de spéculer.

« En Grande-Bretagne, la consultation publique qui a été lancée sur le sujet doit s'achever fin février. En fonction de son résultat, une obligation d'Etat britannique « sukuk » pourrait être vendue dès le début de cette année », indique une étude de Standard & Poor's portant sur les obligations souveraines. Le Royaume-Uni

serait le premier Etat européen à émettre une telle obligation alors que la demande pour ce type de produits ne cesse d'augmenter.

Né au début des années 2000, le marché des « sukuk » est en plein essor. Il remporte notamment un vif succès auprès des investisseurs des pays du Golfe, qui se sont considérablement enrichis grâce à la flambée des cours du pétrole. Les émissions de « sukuk » ont progressé de 73 % l'an dernier, à 47 milliards de dollars, d'après l'Islamic Finance Information Service. Aussi, lancées initialement par des Etats musulmans comme le Bahreïn ou la Malaisie, les obligations islamiques séduisent-elles de plus en plus en

des émetteurs, des banques aux entreprises, y compris en Europe.

Si le Royaume-Uni se lance sur ce marché, il risque de faire des émules, prédisent les spécialistes de Standard & Poor's. « D'autres

gouvernements vont suivre l'expérience de près. Alors que les fonds des pays du Golfe, exportateurs de pétrole, s'envolent et qu'ils sont à la recherche d'opportunités d'investissement, d'autres Etats souve-

rains devraient être tentés de se lancer sur ce segment. »

Même Paris suivrait attentivement ce dossier, l'Agence France Trésor ayant reçu des propositions pour créer des obligations isla-

miques. Cependant, les produits « sukuk » sont compliqués à élaborer, toute transaction financière devant, selon les principes de la charia, être fondée sur un actif tangible (immeuble, terrain...). Il faut donc recourir à des techniques de titrisation pour les concevoir. Par ailleurs, des divergences dans l'interprétation du Coran au sein même du monde musulman rendent la tâche difficile, voire hasardeuse, certains religieux commençant à s'interroger sur la « pureté » de ces produits. Quant à la question de la légitimité d'un Etat à émettre un produit à connotation religieuse, elle semble être passée au second plan pour le moment. Mais le risque de polémique est là.

NATHALIE HALPERN

Les Etats européens vont emprunter davantage en 2008

6.500 milliards d'euros. Sur fond de ralentissement économique, les Etats européens devraient emprunter plus, cette année, sur les marchés pour financer leur dette. Ils devraient émettre pour 885 milliards d'euros de titres à moyen et court terme, contre 831 milliards en 2007, estime une étude de Standard & Poor's portant sur

43 Etats européens, dont la Russie et la Turquie. Cette augmentation s'explique par le poids important de la dette venant à échéance cette année mais surtout par le ralentissement de l'économie sur le Vieux Continent, qui va affecter les ressources budgétaires des Etats. L'Italie est, de loin, le plus gros emprunteur. Ses emprunts à long

terme devraient porter sur 194 milliards, soit 22 % des titres émis en Europe. Par comparaison, les émissions de l'Allemagne atteindraient 18 % des titres émis, celles de la France 13 % et celles du Royaume-Uni 10 %. Le montant des titres en circulation devrait totaliser 6.500 milliards fin 2008, soit une hausse de 5 % par rapport à 2007.

AUDIT

Le « subprime » pourrait affecter les résultats des sociétés non financières

Après les déboires des banques et des fonds d'investissement, les sociétés non financières vont-elles, à leur tour, se retrouver sous la menace des dépréciations d'actifs ? La question se pose depuis que le grand patron de PricewaterhouseCoopers a tiré la sonnette d'alarme la semaine dernière. « Nous rencontrons cette situation dans des milliers d'entreprises, pas seulement dans une poignée de grandes banques », a dit Samuel DiPiazza, qui s'attend à « une première vague » de dépréciations au cours du cycle d'audit actuel, lié à l'arrêté des comptes 2007.

Aux Etats-Unis, la liste des sociétés touchées continue de s'allonger. Après Ciena Corp (équipements de réseaux) et Lawson Software (logiciels) en janvier, Bristol-Myers Squibb (BMS) a annoncé la semaine dernière qu'elle remplaçait son trésorier, tenu pour responsable de 275 millions de dollars de provisions sur des titres incorporant des crédits « subprime », dont beaucoup ont perdu leur notation AAA.

Sicav monétaires dynamiques

Parmi ces titres, que les gestionnaires de trésorerie ont parfois utilisés comme une alternative juste aux fonds monétaires ou aux bons du Trésor, on trouve notamment des obligations à taux variables fixés par enchères hollandaises (« auction rate bonds »).

Mais le problème n'est pas cantonné outre-Atlantique. En présentant ses résultats du quatrième trimestre 2007, STMicroelectronics a dévoilé le 22 janvier une provision de 46 millions de dollars liée à des dépréciations sur le même type de titres. Même motif, même punition pour le fabricant d'équipements de télécommunications américain ADC, qui a révélé le 8 février une perte de 50 millions de dollars. Dans ces conditions, quel sera l'impact de la crise du « subprime » sur les sociétés non financières en

France ? « Les sociétés qui ont de la trésorerie optent normalement pour des placements non spéculatifs mais certaines ont pu se laisser tenter par des stratégies plus agressives. D'autant que, ces dernières années, les banquiers les ont beaucoup sollicitées pour placer les fameuses sicav monétaires dynamiques, dont certaines pouvaient incorporer des titres liés au « subprime » », explique Pascal Ferron. Mais le président du réseau d'audit Baker Tilly France voit mal « des directeurs financiers de grands groupes, censés être plus rétifs que dans les banques, s'être lancés dans un jeu spéculatif. Surtout après les pertes connues il y a quelques années sur les risques de change ». « De mon côté, rassure Xavier Paper, fondateur du cabinet Paper Audit & Conseil, je n'ai pas vu de casse au 31 décembre 2007. Vu la faiblesse du loyer de l'argent, les sociétés évitent de conserver du cash au-delà du besoin en fonds de roulement, par exemple en procédant à des rachats d'actions. D'autant que l'accumulation de cash n'est pas un signe de bonne gestion. »

Pour autant, il serait étonnant que toutes les sociétés soient passées à travers les mailles du filet. En particulier les grosses PME, dont la gestion de trésorerie est souvent moins rigoureuse que celle des groupes cotés. « Les banques sont en train d'envoyer l'arrêté de leur situation au 31 décembre aux dirigeants et certains doivent être en train de s'arracher les cheveux en constatant que leur portefeuille a perdu de la valeur, anticipe William Nahum, président de William Nahum Associés & Partenaires. Nous en saurons plus d'ici à la mi-juin, date limite de remise du rapport des commissaires aux comptes pour les sociétés non cotées. » Reste à espérer que les trésoriers français auront géré leur pécule en bons pères de famille.

BENJAMIN JULLIEN

Comment comptabiliser les pertes de janvier ?

Arbitrage. Outre les moins-values liées à la crise du « subprime » enregistrées au 31 décembre 2007, les sociétés qui disposent d'une trésorerie significative ont probablement déjà subi de nouvelles pertes au cours du mois de janvier catastrophique qu'ont connu les marchés. Notamment si elles possèdent des actions. Une situation qui pourrait concerner de nombreuses entreprises, quoique pour une part réduite de leur portefeuille, selon les commissaires aux comptes. Dans ce contexte, « en normes IFRS mais encore plus en normes françaises, les directions

des sociétés sont face à un arbitrage », explique Pascal Ferron, président de Baker Tilly France. « Selon qu'elles considéreront ou pas que les pertes de début 2008 sont définitives et liées à un événement ayant connu son origine en 2007, elles peuvent soit ajuster les provisions au titre de 2007, comme l'a annoncé la Société Générale, soit se contenter d'une note explicative en annexe. » Et repousser à fin mars la comptabilisation des moins-values essayées en janvier, au risque d'être sanctionnées par le marché quand les autres pourraient profiter d'un rebond.