



## En hausse

**JAPON** – Les dépenses des ménages nippons ont crû de 2,6 % sur un an en avril, tirées par un bond des achats d'automobiles. Il s'agit en partie d'un rattrapage après la chute survenue en 2011 à la même époque, suite au séisme et à l'accident nucléaire de Fukushima.



## En baisse

**CHINE** – Une entreprise européenne sur cinq envisage de retirer ses investissements du pays au profit d'autres marchés émergents, à cause du coût du travail et du cadre juridique, selon une enquête de la Chambre de commerce européenne en Chine, publiée mardi 29 mai.

## Les cours du jour (29/05/12, 09 h 49)

EURO	1 euro	1,2566 dollar (achat)
OR	Once d'or	1 574,6 dollars
PÉTROLE	Light Sweet Crude	91,76 dollars
TAUX D'INTÉRÊT	France	2,51 (à dix ans)
TAUX D'INTÉRÊT	Etats-Unis	1,77 (à dix ans)

## Athènes a toujours du mal à collecter l'impôt

Les propos de M<sup>me</sup> Lagarde sur la fraude fiscale occultent les efforts importants du pays pour réduire ses déficits

Choquant pour certains, un brin déplacé pour d'autres, le propos de Christine Lagarde, directrice générale du Fonds monétaire international (FMI), à l'encontre des Grecs reflète toutefois un avis largement répandu. En confiant au quotidien britannique *The Guardian*, samedi 26 mai, que la déconfiture du pays est aussi, et surtout, le fruit d'une fraude fiscale endémique, et n'appelle pas à la même compassion que le sort d'enfants africains, M<sup>me</sup> Lagarde a exprimé une exaspération latente.

Les Grecs, qui entament leur cinquième année de récession, avec des salaires réduits d'un tiers en moyenne, ont peu apprécié le raccourci. D'autant que la directrice du FMI, en tant que fonctionnaire d'une organisation internationale, elle, ne paie pas d'impôt sur ses salaires.

La fraude fiscale n'est pas étrangère aux problèmes d'Athènes. Une étude du cabinet de conseil McKinsey, publiée en novembre 2011 « *Greece 10 years ahead* », indique qu'en 2009, le manque à gagner du fisc se serait élevé entre 15 et 20 milliards d'euros, soit l'équivalent de 7 % à 9 % de la richesse nationale et 60 % à 80 % du déficit budgétaire. Autrement dit, une collecte appropriée des taxes suffirait presque à éponger le déficit.

Mais ce diagnostic occulte les efforts accomplis par le pays. Si la Grèce est régulièrement accusée de lambiner dans la mise en œuvre de ses réformes ou de faire trainer les privatisations, le pays a néanmoins réduit son déficit primaire (avant le paiement des intérêts de la dette) de près de 8 points de produit intérieur brut (PIB) entre 2009 et 2011.

Et jusqu'aux élections législatives du 6 mai, la situation restait sous contrôle avec un déficit primaire ramené à 1,7 milliard d'euros sur les quatre premiers mois de l'année (contre 3,5 milliards sur la même période en 2011).

En outre, pour faire la chasse aux fraudeurs, l'Etat n'est pas resté inactif. Depuis la crise, une brigade financière traque les contribuables malhonnêtes. Le ministère des finances, avec l'aide du FMI, a mis en place des moyens de recouper les déclarations avec les revenus et le niveau de vie.

L'épisode des piscines non déclarées, identifiées grâce à Google Earth est resté célèbre. Si l'Etat ne s'est pas encore attaqué aux amateurs, toujours exonérés d'impôts, la riche Eglise orthodoxe est depuis peu taxée. Enfin, les arrestations d'hommes d'affaires en délicatesse avec le fisc sont légion. Le ministère des finances a émis en deux ans plus de 8 milliards d'euros d'amendes.



Dans le centre d'Athènes, le 22 mai. Les Grecs rentrent dans leur cinquième année de récession, avec des salaires réduits d'un tiers en moyenne. JOHN KOLESIDIS/REUTERS

Mais les procédures judiciaires restent longues et l'argent n'est que très faiblement recouvré. Selon le quotidien local, *Kathimerini*, seuls 100 millions d'euros seraient rentrés dans les caisses de l'Etat après ces procédures.

Aujourd'hui, l'instabilité politique ajoute au désordre ambiant et entrave le bon déroulement du processus. Sans savoir si un gouverne-

ment pourra être formé à l'issue des élections législatives du 17 juin, les ménages ont bien souvent suspendu les paiements.

## Bulle de crédit

D'autant que pour les Grecs, l'Etat reste une entité dont il faut se méfier. L'origine est ancienne : « *Sortis de l'Empire ottoman, les Grecs percevaient l'Etat comme un oppresseur ou comme une source possible de revenus et de privilèges, mais en aucun cas comme l'émanation d'un corps politique auquel ils étaient censés participer* », écrit Georges Prévélakis dans *Géopolitique de la Grèce* (éd. Complexe).

Pour Stella Balfoussia, économiste à Athènes, ce ne sont donc pas les Grecs qui sont coupables mais

l'Etat qui, faute d'institution et d'organisation, est incapable d'exercer un contrôle adéquat pour s'assurer que les impôts sont bien prélevés. « *La fraude ce n'est pas dans les gènes d'un peuple !* », insiste-t-elle.

De fait, la collecte de l'impôt est un problème aussi crucial que l'évasion fiscale. Une étude de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a montré que plus de 33 milliards d'euros d'impôts étaient dus à l'Etat. L'ancien ministre des finances Evangelos Venizelos avait publié sur Internet la liste des principaux débiteurs.

Reste qu'une bonne partie d'entre eux avaient fait faillite et c'est une entreprise publique – les chemins de fer grecs – qui devait les

plus fortes sommes au fisc ! Sur ces 33 milliards, près d'1 milliard a été recouvré en 2011, mais seulement 8 milliards sont considérés comme récupérables.

Quand bien même la somme aurait été supérieure, le pays ne serait pas sorti d'affaire. « *La Grèce ce n'est pas qu'une question budgétaire, c'est un problème de croissance, un problème politique et d'organisation de l'Etat* », rappelle Laurence Boone, économiste chez Bank of America – Merrill Lynch. « *Il faut aussi des solutions pour reconstruire l'industrie* », pense-t-elle.

Or l'industrie manufacturière en Grèce, qui représente à peine plus de 7 % du PIB selon les économistes de Natixis, a souffert d'un problème assez général à l'Europe

du Sud. L'entrée dans l'euro a provoqué une bulle de crédit. L'illusion de croissance liée à cet afflux d'argent a occulté la disparition progressive des usines au profit des « pôles de compétitivité », en Allemagne notamment. Un phénomène renforcé par l'ouverture des frontières en zone euro.

Dans cet environnement, le plan de la « troïka » (FMI, Commission européenne et Banque centrale européenne) et du gouvernement grec pour redresser les finances publiques a sans doute été trop rapide, trop brutal. Ainsi, il a accéléré l'effet dépressif sur l'économie réduisant, de facto, le montant des recettes de l'Etat. ■

CLAIRE GATINOIS ET  
ALAIN SALLES (À ATHÈNES)

## Le tourisme, première industrie du pays, accuse une chute des réservations

Athènes  
Correspondance

Dimitris Mitsiopoulos peut tranquillement regarder un match de basket-ball à la réception de l'Hôtel Byron, à Plaka, le quartier le plus touristique d'Athènes. Son taux de réservation est en chute de 60 % depuis le début de la saison, même s'il a baissé ses prix de 20 %.

« *En mai, j'ai été complet deux week-ends, alors que l'an dernier, j'étais plein pendant tout le mois, raconte-t-il. Certains clients ont annulé après les élections du 6 mai. D'autres pour le 17 juin. Ils ont peur de l'instabilité, alors que la vie continue. Il n'y a pratiquement plus de manifestations.* »

Cet hôtel familial n'est pas le seul à ressentir la crise. Les recettes touristiques ont baissé de 15 % sur les trois premiers mois de l'an-

née. L'association des entreprises touristiques grecques, la SETE, a constaté une chute des réservations de près de 50 %, après le scrutin législatif du 6 mai.

Depuis, la situation s'est stabilisée, avec une baisse de 15 % à 20 %, déjà suffisamment inquiétante pour la première industrie du pays (16,5 % du produit intérieur brut, 18,4 % des emplois).

## Hostilité germano-grecque

L'instabilité politique joue un rôle central dans cette chute, ainsi que les spéculations sur un retour à la drachme et la peur des manifestations. Cela est particulièrement sensible en Allemagne, premier pays « pourvoyeur » de touristes : la baisse des réservations allemandes est de l'ordre de 30 %. L'antigermanisme des Grecs, suscité par la politique menée par Angela Merkel, pèse. Les campa-

gnés antigrecques de la presse populaire allemande également.

La situation est suffisamment grave pour que le premier ministre par intérim, Panagiotis Pikraménos, ait reçu le président de la SETE, Andreas Andreadis, le 19 mai, deux jours après sa nomination. Il voulait « *assurer que le pays prépare les élections avec stabilité et tranquillité* ».

La SETE a publié un communiqué international indiquant que « *c'est le meilleur moment pour visiter la Grèce* ». L'association rappelle qu'il y a moins de grèves qu'en 2011 et que « *les vacanciers pourront réaliser toutes leurs transactions financières pendant l'été* ». Malgré la crise, 2011 a été une bonne année touristique, avec une hausse de plus de 9 % des entrées et des recettes, grâce notamment aux touristes russes et des Balkans. ■

A. S.

## Le « M. Catastrophe » athénien a trouvé refuge aux Etats-Unis

Il y a encore deux ans, Yanis Varoufakis était une vedette en Grèce. Une star de l'économie qui aurait pu connaître une destinée comme celle de l'Américain Nouriel Roubini, devenu célèbre après avoir pronostiqué, un peu avant tout le monde et dans l'indifférence générale, la crise de 2008 aux Etats-Unis.

Car l'universitaire, comme son confrère américain, a des allures de « Dr Doom » (M. Catastrophe). Fondateur d'un doctorat à l'université d'Athènes, il n'a cessé, depuis janvier 2010, d'alerter ses compatriotes sur l'imminence du défaut de son pays. Mais la Grèce n'est pas l'Amérique. Et M. Varoufakis n'est pas le Dr Doom Athénien. Bien au contraire.

L'homme a dû s'expatrier aux Etats-Unis, comme l'a révélé le magazine *Bloomberg Businessweek* du 28 mai. La récession est

passée par là. Les universités grecques sont aux abois et fonctionnent « *sans argent* », indique l'économiste. Mais là n'est pas « le » problème. Si M. Varoufakis est parti, c'est surtout, dit-il, parce qu'on ne le laissait plus s'exprimer.

« *Les critiques ne concernaient pas mon travail, c'était plutôt "en dessous de la ceinture"* », confie-t-il. Ce furent d'abord des rumeurs laissant entendre qu'il était acquiné avec des spéculateurs anglo-saxons. Vinrent ensuite des coups de téléphone incessants, des attaques de politiciens et de journalistes, raconte-t-il.

« *Au début, j'étais seul à penser que la crise grecque allait dégénérer, on m'invitait sur les plateaux de télévision* », dit-il. Mais, lorsque ses prévisions se sont concrétisées les unes après les autres, M. Varoufakis a développé ses idées et il est devenu gênant.

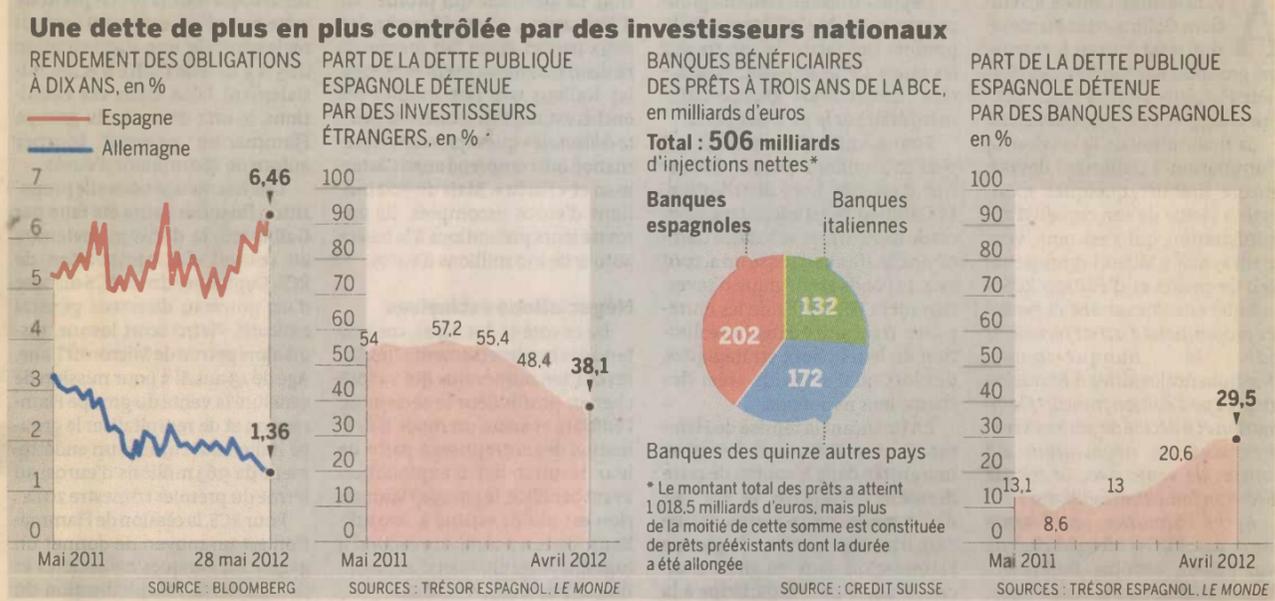
« *Quand j'ai vu les termes du premier plan de sauvetage financier en mai 2010, j'ai dit "ne signez pas ça !"* ». Sa suggestion était que le pays fasse défaut. Solution au vitriol, reconnaît-il. Mais gérable, dit-il notamment, car elle se serait accompagnée d'une recapitalisation des banques par le Fonds européen de stabilité financière.

Là, M. Varoufakis a franchi la ligne jaune. Les banquiers n'ont pas apprécié. « *Mon pays est corrompu* », se désole-t-il. Lassé, l'universitaire a fini par jeter l'éponge. Il vient d'accepter des postes pour un an, peut-être plus, dans les universités de Seattle et d'Austin, où travaille son ami James Galbraith. « *Au Texas si on ne disait que ce que les gens veulent entendre...*, plaisante de se faire traiter de communiste ! » ■

C. G.

# Madrid refuse un plan d'aide international et s'entête à gérer seule sa crise bancaire

Les difficultés de l'Etat nourrissent celles des banques et vice-versa. Les taux d'emprunt s'envolent



A ce stade, Mariano Rajoy ne veut pas en entendre parler. Pas question que l'Espagne fasse appel à une assistance internationale pour aider son secteur bancaire. « Il ne va y avoir aucun sauvetage » extérieur, a martelé, lundi 28 mai, le chef du gouvernement conservateur.

Il l'affirme, Madrid a les moyens de recapitaliser ses banques et compte bien le faire seule pour ramener la confiance. Lors du dernier G8, d'ailleurs, M. Rajoy avait déjà sèchement répliqué à François Hollande, qui avait évoqué une intervention européenne en faveur des banques espagnoles.

Les marchés, eux, ont manifestement du mal à imaginer comment la péninsule, dans la tourmente depuis près de deux mois, arrivera à trouver les 19 milliards d'euros que réclame Bankia, la quatrième banque du pays. Lundi, les taux exigés par les marchés pour financer la dette de Madrid ont atteint un niveau inédit depuis fin novembre 2011, à 6,47% pour les titres arrivant à échéance dans dix ans. Quant au « spread » - l'écart de rendement entre les dettes allemande et espagnole -, il a battu un nouveau record, à 5,11 points de pourcentage.

Le ministère de l'économie espagnol explique qu'il existe deux possibilités pour recapitaliser Bankia par ses propres moyens. La première est évidente : l'Espagne devrait émettre de la dette publique sur les marchés pour

ensuite injecter les liquidités dans la banque par le Fond de restructuration bancaire (FROB). Une injection de capitaux en échange d'actions qui n'affecterait pas le déficit public, mais qui coûterait très cher vu les taux d'emprunts exigés sur les marchés pour financer Madrid.

Le ministère de l'économie espagnol travaille sur une deuxième piste : échanger les nouvelles actions qu'émettra la banque pour augmenter son capital contre des titres de dette souveraine. Ainsi, l'Espagne n'aura pas à émettre de

## L'écart de rendement entre dettes espagnole et allemande a battu un nouveau record, à 5,11 points de pourcentage

nouvelles obligations et Bankia, elle, pourra apporter ces emprunts d'Etat en garantie pour obtenir des liquidités sur les marchés ou auprès de la Banque centrale européenne.

Au niveau européen, M. Rajoy privilégie pour l'heure une intervention de la Banque centrale européenne (BCE) : il lui suggère de relancer son programme de rachat de dette publique, afin de faire baisser les taux des emprunts espagnols. Las, l'institution n'entend pas réactiver pour l'heure cet outil, en sommeil depuis onze semaines.

Par ailleurs, M. Rajoy refuse de recourir au fond de secours européen pour aider les banques, afin de n'avoir pas à passer sous les fourches Caudines de la zone euro. Les fonds ne peuvent, en effet, pas recapitaliser les banques directement sans programme d'ajustement signé avec l'Etat espagnol. Cette condition très stricte fait débat au sein de la zone euro : M. Hollande demande une intervention plus directe, comme M. Rajoy d'ailleurs, ce que refuse l'Allemagne à ce jour.

« Changer le fonctionnement des fonds promet d'être un travail de longue haleine, dit-on à Bruxelles. Personne ne pousse donc vraiment pour assister l'Espagne : l'idéal est de tout faire pour qu'elle garde un accès aux marchés. » Sans savoir si cette approche est tenable longtemps, surtout en cas de contagion venue de Grèce...

Les taux exigés actuellement par les marchés rendent pourtant la situation extrêmement délicate : « L'Espagne ne peut tenir avec un spread à un tel niveau que quelques mois, souligne une source gouvernementale. A moyen terme, c'est insoutenable ! » D'ici à la fin de l'année, Madrid doit encore emprunter sur les marchés quelque 39 milliards d'euros au minimum - c'est-à-dire sans coup dur -, soit 45% de son programme de financement pour 2012, selon les calculs de la banque Natixis.

Si, selon des sources au ministère de l'économie, « les taux des obli-

gations espagnoles sont plus graves que la situation du secteur financier », les deux éléments sont en fait intimement liés.

Car les banques espagnoles sont devenues ces derniers mois les principaux acheteurs de la dette espagnole, qui devrait représenter 80,9% du produit intérieur brut fin 2012 (contre 36% en 2007). En résumé, la dette doit donc servir à aider ces mêmes banques espagnoles qui achètent sa dette... La faillite des unes entraînerait donc forcément la faillite de l'autre. Et vice-versa.

Les banques locales ont massivement acheté de la dette espagnole après les deux opérations de prêts à trois ans de la BCE en décembre 2011 et en février, dont elles ont été les principales bénéficiaires. Résultat, la part de la dette espagnole détenue par les établissements de crédit locaux est passée de 13,49% en novembre à 29,56% aujourd'hui, selon le Trésor. Parallèlement, les investisseurs étrangers ont fui ce marché : ils n'ont plus en portefeuille que 38,11% du total de la dette de Madrid, contre 55,46% en novembre... « Les marchés sont de plus en plus nationaux et l'Espagne est la plus affectée, déplore-t-on au ministère de l'économie. En mai, seule 20% à 30% de la dette émise a été achetée par des étrangers. »

CLÉMENT LACOMBE,  
SANDRINE MOREL (À MADRID)  
ET PHILIPPE RICARD  
(À BRUXELLES)

# L'Etat devrait émettre des « hispanobonos » pour aider les régions espagnoles à honorer leurs dettes

Madrid  
Correspondance

Le gouvernement espagnol peaufine un nouveau système d'émissions d'obligations destiné à permettre aux régions autonomes de se financer sur les marchés. Les « hispanobonos », comme ont été surnommés ces bons du Trésor régionaux, seront prêts « dans une semaine ou deux », ont révélé au Monde des sources du ministère de l'économie.

Le chef du gouvernement, Mariano Rajoy, a reconnu, lundi 28 mai, qu'il y aura « un procédé. Nous n'allons laisser aucune communauté autonome faire faillite, parce que ce n'est pas possible, de la même façon qu'il est impossible que s'effondrent les établissements financiers ; parce que sinon, c'est le pays qui s'effondre... »

Le mécanisme reste à préciser. Il pourrait s'agir d'une simple garantie de l'Etat ou d'un instrument qui émette de la dette au nom de l'Espagne pour ensuite répartir les

liquidités entre les régions.

« Le mécanisme nous est égal tant qu'il nous fournit la trésorerie suffisante pour payer et payer à temps, parce que nous avons des factures à honorer. Et que ce soit à un coût homogène, si ce n'est pas à la moyenne européenne, au moins à la moyenne espagnole », a déclaré, vendredi 25 mai, le président de la Catalogne, Artur Mas.

Barcelone doit refinancer 13 milliards d'euros de dettes qui arrivent à échéance en 2012. Or, la région, classée par l'agence de notation Moody's dans la catégorie des « obligations pourries », a épuisé toutes ses ressources.

## Test grandeur nature

Deux fois par an, elle émet des « bons patriotiques », des émissions obligataires ouvertes aux particuliers et rémunérées entre 4,5% et 5% à un an ou deux ans, mais qui « mobilisent déjà 25% des économies des Catalans et ont donc atteint leur limite », selon des sources officielles. Elle a égale-

ment accès aux lignes de crédit de l'Institut officiel de crédit (ICO) qu'a débouquées le gouvernement, mais « ce sont des opérations limitées », insuffisantes face à l'ampleur de ses besoins.

Dans cette impasse, et alors que le montant des intérêts qu'elle paie pour sa dette a doublé en deux ans, la Catalogne attend donc de Madrid une solution. La même que certains Etats comme l'Italie ou la Grèce attendent de l'Europe lorsqu'ils appellent de leurs vœux les eurobonds. L'émission d'hispanobonos pourrait d'ailleurs faire figure de test grandeur nature pour la mutualisation de dettes d'émetteurs aux notes disparates.

En Espagne, les hispanobonos sont une demande récurrente des régions qui ont vu les portes des marchés se fermer peu à peu depuis 2010. Mais la précédente ministre de l'économie, la socialiste Elena Salgado, n'y était pas favorable car elle craignait qu'un tel mécanisme ne porte préjudice à la note de la dette espagnole, qui

aurait pu être contaminée par celles des régions dont elle se serait portée garante. L'actuel ministre Luis de Guindos, qui estime que les hispanobonos pourraient être prêts « cet été », ne semble pas partager cette inquiétude.

Outre la Catalogne, Valence les réclame depuis longtemps. Et pour cause. En avril, elle a dû payer 7% de taux d'intérêt pour placer des titres à six mois. Plus que la Grèce ou le Portugal!

L'Andalousie ou la Castille-La Manche, qui a avoué récemment qu'elle ne parvient pas à couvrir ses besoins sur les marchés, sont aussi très demandeuses. Madrid et les Canaries, les régions qui paient le moins cher, sont plus réticentes sans y être franchement opposées.

Les régions, qui se sont engagées à économiser 18,3 milliards d'euros cette année, pour que l'Espagne puisse réduire son déficit public de 8,9% à 5,3% du produit intérieur brut, attendent de Madrid un coup de pouce. ■

S. M.

# La Belgique veut plafonner le salaire des chefs d'entreprise du public

Le PDG d'Adecco, qui conseillait aux patrons de fuir le royaume, a présenté ses excuses

Bruxelles  
Correspondant

Est-ce la pression du palais de Laeken, le tumulte politique provoqué par ses propos ou la crainte d'une désaffection d'Adecco sur le marché belge? Patrick De Maeseneire a présenté ses « excuses » dans une lettre officielle dévoilée samedi 26 mai.

En avril, ce Belge, qui dirige Adecco depuis 2009 et se présente volontiers comme un « manager international », conseillait à un groupe de patrons de son pays de le fuir au plus vite. Devant un parterre de dirigeants, il livrait un exposé dont le titre laissait peu de place au doute : « If you can leave Belgium, run ! » (« Si vous pouvez quitter la Belgique, courez ! »).

Les propos du CEO d'Adecco, première entreprise mondiale d'intérim avec 33 000 collaborateurs, avaient été d'autant plus remarqués que M. De Maeseneire vit... en Suisse et y perçoit un salaire annuel de quelque 3 millions d'euros. Au passage, certains avaient relevé que le dirigeant avait été anobli en 2007 par le roi Albert II et que son titre de baron aurait peut-être pu l'inciter à un peu d'indulgence.

S'il l'invitait ses confrères à fuir (en Suisse?), avait-il alors dit, c'était parce que la Belgique n'allait « vraiment pas bien » car elle permet aux salariés de disposer d'un 13<sup>e</sup> mois de salaire et d'une double prime de vacances.

Les syndicats avaient bondi, les politiques s'étaient fâchés, les plus indulgentes des organisations patronales avaient estimé

que le diagnostic était peut-être juste mais le conseil peu avisé : ce n'est pas le moment de réduire le pouvoir d'achat et s'il faut lutter, c'est pour obtenir une baisse des charges sociales, estimait ainsi le Syndicat national des indépendants. Sur ce terrain, la Belgique se classe en tête du peloton européen, juste derrière la France. Au plan de la taxation en général, elle est troisième derrière la Suède et le Danemark.

## « Provoquer un choc »

M. De Maeseneire voulait, expliquait-il, « provoquer un choc ». Il n'aura réussi qu'à donner un peu d'allant au gouvernement du socialiste Elio Di Rupo, qui a relancé le débat sur les revenus des grands managers.

Paul Magnette, ministre PS des entreprises publiques, a présenté le 25 mai un projet controversé visant à plafonner à 290 000 euros annuels les revenus des patrons du secteur public. Les partenaires libéraux du PS expriment des doutes, ses alliés centristes se demandent quel manager acceptera des responsabilités pour une telle somme, « très largement inférieure au salaire d'un footballeur professionnel ».

Actuellement, le patron de Belgacom, opérateur semi-public de télécommunications, gagne, en tout cas, 2,6 millions brut par an. M. Magnette a donc dû faire, déjà, une concession en indiquant que son projet ne s'appliquerait qu'aux nouveaux contrats... Qu'à cela tienne : son parti et les écologistes réclament des mesures s'appliquant, aussi, au secteur privé. ■

JEAN-PIERRE STROOBANTS

# En s'offrant Ypioca, une marque de cachaça, Diageo double de taille au Brésil

Le leader mondial des spiritueux accélère ses investissements sur les marchés émergents

On attendait la tequila, ce sera la cachaça. Le leader mondial des spiritueux, le britannique Diageo, a annoncé, lundi 28 mai, qu'il rachetait pour 900 millions de reais, soit 450 millions d'euros en cash, la marque brésilienne Ypioca, spécialisée dans cette eau-de-vie extraite du jus de canne qui est l'ingrédient de base de la caipirinha.

Avec cette transaction, le britannique, connu pour sa vodka Smirnoff, son scotch whisky Johnnie Walker ou sa bière Guinness, accélère le tempo de sa stratégie de développement dans les pays émergents. Un impératif pour Paul Walsh, le directeur général de Diageo, alors que les ventes du groupe ont reculé en Europe de 1% sur les neuf derniers mois. Il s'est fixé comme objectif de réaliser la moitié de son chiffre d'affaires dans ces zones en forte croissance d'ici à 2015, contre 40% dans l'exercice fiscal bouclé fin juin 2011 avec un chiffre d'affaires de 11,2 milliards d'euros.

En ajoutant à son portefeuille Ypioca - qui revendique la place de numéro deux en valeur et de numéro trois en volume sur le marché local de la cachaça, avec un chiffre d'affaires de 177 millions de reais en 2011 -, le britannique double de taille au Brésil. Surtout, Diageo va profiter du réseau de distribution de cette société pour mieux commercialiser ses propres marques dans ce pays.

Cette prise de position sur le marché brésilien fait suite à des

acquisitions dans d'autres pays émergents. Il y a un peu plus d'un an, Diageo s'emparait, pour 1,5 milliard d'euros, du turc Mey İçki, roi du raki, mais aussi très présent sur le marché de la vodka. Une transaction qui lui a conféré la place de numéro un en Turquie.

## Pernod Ricard se désendette

En mars 2012, Diageo a obtenu le feu vert des autorités pour lancer une offre d'achat d'actions pour monter au capital de la société chinoise Shuijingfang. L'objectif est de détenir 60% du capital de cette entreprise spécialisée dans l'alcool blanc chinois, le baijiu.

L'entreprise britannique ne cache pas non plus son appétit pour la tequila. Diageo et le mexicain José Cuervo, plus gros producteur mondial de tequila en volume, sont liés par un accord de distribution qui expire fin juin. M. Walsh avait annoncé son intention de nouer un lien capitalistique avec cette entreprise familiale mais les discussions sont difficiles.

Alors que Diageo multiplie ses emplettes, son principal rival, le numéro deux mondial Pernod Ricard, a mis en veilleuse ses appétits après le rachat de la vodka Absolut en 2008. Le groupe français se concentre sur son désendettement. Il a annoncé, le 24 mai, discuter avec la société coréenne Hite Jinro pour le rachat de ses 30% dans Pernod Ricard Korea Imperial, dont il détient 70%. ■

LAURENCE GIRARD

Pertes & profits | CHRONIQUE

PAR JEAN-BAPTISTE JACQUIN



# A qui la prime de risque ?

## Pages Jaunes

C'est le premier groupe Internet français. PagesJaunes a réalisé l'an dernier plus de 575 millions d'euros de chiffre d'affaires dans le numérique (52 % de son activité), où il affiche, début 2012, une croissance à deux chiffres. Il est largement bénéficiaire avec une marge opérationnelle supérieure à 40 % et un bénéfice net de 197 millions d'euros pour l'année 2011. Et pourtant, il a annoncé, lundi 28 mai, qu'il ne verserait plus de dividende à ses actionnaires avant longtemps (on parle de 2014 ou 2015) et son cours de Bourse a perdu 88 % de sa valeur en cinq ans.

Un seul mot peut expliquer un tel paradoxe : la dette. Le groupe d'annuaires professionnels PagesJaunes a été racheté en 2006 à France Télécom par les américains KKR et Goldman Sachs. Le pari semblait raisonnable : avec l'essor d'Internet, un spécialiste de la publicité locale avait un avantage concurrentiel pour la publicité en ligne. De fait, en dehors de Google et de son système imbattable de lien sponsorisé auquel ont recourus les restaurateurs et autres fabricants de piscine, c'est bien l'annuaire en ligne qui a le mieux profité de ce nouveau marché. Avec le développement de l'Internet mobile, le futur est géolocalisé. Lorsqu'on cherche l'adresse d'une pharmacie ou d'un plombier avec son mobile, la publicité locale a plus de valeur qu'elle n'en a jamais eue.

PagesJaunes pourrait être l'un

des succès emblématiques du Web français que l'on feint de ne pas voir. Mais, le groupe dirigé par Jean-Pierre Remy supporte aujourd'hui une dette de 1,9 milliard d'euros. Un fardeau qui pèse sur les comptes année après année. Comme souvent dans les montages de LBO qui consistent à financer une acquisition par de la dette, les plans de remboursement affichent la même confiance radieuse que les acquéreurs, avec des échéances qui croissent avec le temps.

## Le groupe d'annuaires professionnels supporte une dette de 1,9 milliard d'euros

Concrètement, c'est l'échéance de novembre 2013 qui donne des sueurs froides au groupe. Une négociation, forcément difficile, est engagée avec les créanciers pour réaménager cette dette. L'agence de notation Fitch a signifié son inquiétude en abaissant, le 9 mai, la note de la dette de PagesJaunes à « B », dans la catégorie « hautement spéculative », tout en maintenant la perspective d'une nouvelle dégradation.

S'il apparaît légitime que les actionnaires, et sans doute les créanciers, supportent les conséquences de leurs montages financiers osés, entraver les capacités de développement d'une telle société apparaît stupide. ■

jacquin@lemonde.fr

# A 25 ans, le Futuroscope confirme sa rentabilité et ignore la crise

Le parc de loisirs a dégagé 9 millions d'euros de bénéfices pour 90 millions de chiffre d'affaires

Après les 20 ans d'Euro Disney, le 12 avril, le Futuroscope de Poitiers fêtera, jeudi 31 mai, ses 25 ans d'existence, affichant, pour l'occasion, ses 40 millions de visiteurs depuis sa création. Le numéro deux français des parcs de loisir se situe certes loin des 250 millions de visiteurs venus chez Mickey. Mais il confirme sa rentabilité, retrouvée depuis quatre ans : en 2011, il a dégagé 9 millions d'euros de bénéfice pour 90 millions de chiffre d'affaires. Des résultats stables par rapport à l'année précédente.

Cela a permis de développer de nouvelles activités. « Nous réinvestissons 10 % de notre chiffre d'affaires afin de renouveler 20 % de l'offre et générer un taux de revisite de 60 %, explique Dominique Hummel, président du directoire. Ceux qui reviennent le font en moyenne après quatre ou cinq ans. »

Comme tous les parcs, l'impératif est de renouveler les attractions sans en changer l'esprit. En 1987, l'idée de son créateur, René Monory, alors président du conseil général de la Vienne, était d'associer la connaissance au ludique autour d'un parc et d'une technopole consacrée à la recherche, afin d'y attirer des entreprises high-tech.

Vingt-cinq ans plus tard, le site compte plus de 7000 emplois, répartis entre tourisme (parc, hôtels), laboratoires des grandes écoles, établissements délocalisés (CNDP, CNED) et 250 entreprises.

Au départ, le parc a connu une forte croissance, le nombre de visiteurs culminant à 2,78 millions en 1997. Mais, suite à la cession de l'exploitation par le département au groupe Amaury, à la fin des années 1990, les visiteurs ont chuté de moi-

tié et le parc a accusé des pertes importantes. Le conseil général, avec la région, a alors repris la main. Le redressement a débuté en 2003, le retour aux bénéfices intervenant en 2007. « Nous avons abaissé le point mort », note M. Hummel. En 2002, il fallait 2,2 millions de visiteurs pour être à l'équilibre, aujourd'hui nous y sommes à 1,5 million. » Au-delà de ce seuil, 100 000 visites génèrent 3 millions de bénéfices.

## Création d'un Center Parcs

L'actionariat a été recomposé avec l'entrée, en 2011, de la Compagnie des Alpes, à hauteur de 45 %. Déjà présente dans le Parc Astérix, les quatre parcs Walibi et le Musée Grévin, cette filiale de la Caisse des dépôts en a le contrôle opérationnel, le département ayant une minorité de blocage.

Les 30 millions d'euros tirés de la cession permettent au conseil général de participer à la création d'un Center Parcs, non loin du Futuroscope. Un projet de 300 millions d'euros et de 600 emplois.

La Compagnie des Alpes a indiqué, le 24 mai, que ses parcs ont été pénalisés « par une météo exceptionnellement maussade », entraînant une baisse de 2 % de la fréquentation entre octobre 2011 et mai. Elle estime cependant que les prévisions de réservation pour le Futuroscope sont « en légère hausse par rapport à l'année dernière ».

Hormis l'aléa météo, les parcs de loisirs traversent la crise sans trop d'encombres. Cela conforte la théorie des trois R - « rupture, retrouvailles, ressourcement » - du sociologue Jean Viard, résumant le besoin pour chacun de s'échapper un instant du quotidien. ■

DOMINIQUE GALLOIS

# Gallimard s'apprête à racheter Flammarion à l'italien RCS

La transaction, qui reste à finaliser, pourrait se conclure autour de 220 millions d'euros

Avant la fin de l'année, les éditions Gallimard et Flammarion vont former le troisième groupe d'édition français, derrière Hachette Livre et Editis, propriété du groupe espagnol Planeta.

La finalisation de la cession de Flammarion à Gallimard devrait encore prendre quelques mois, mais à l'issue de son conseil d'administration, qui s'est tenu, vendredi 25 mai, à Milan, le groupe italien de média et d'édition RCS a indiqué « avoir examiné et évalué les propositions d'achat recueillies par la banque-conseil [Mediobanca] relative à la cession du groupe d'édition français Flammarion et a décidé de poursuivre le processus de négociation du contrat de vente avec la société d'édition française Gallimard ».

Après l'annonce par Francis Esménard, PDG d'Albin Michel, de son retrait, Antoine Gallimard, PDG des éditions du même nom, se retrouvait en effet le seul candidat en lice pour reprendre le groupe Flammarion, acquis par les Italiens de Rizzoli en 2000.

Depuis la mise en vente du groupe, en janvier, M. Gallimard a été le premier candidat à se mettre sur les rangs. Cette semaine, la direction financière du groupe Gallimard était sur le pied de guerre.

Pour acquérir Flammarion, qui pèse 220 millions d'euros de chiffres d'affaires hors distribution, M. Gallimard s'est adjoint les services de BNP Paribas, sa banque traditionnelle. Il a aussi passé un accord avec le Fonds stratégique d'investissement (FSI) qui aide les entreprises françaises dans la réalisation de leurs choix stratégiques, dès lors qu'il s'agit de créer des champions nationaux.

En finançant la reprise de Flammarion par Gallimard, à travers une entrée dans le capital de cette dernière entreprise, le FSI fait d'une pierre deux coups. D'une part, il permet le retour du groupe Flammarion dans un giron français. D'autre part, il participe à la création d'un nouveau leader.

Reste aux Italiens de RCS et à M. Gallimard à s'accorder sur un prix de cession du groupe Flamma-

tion. La question, qui promettait d'être ardue, s'est dénouée, les deux parties ayant fait preuve de réalisme. Dans un premier temps, les Italiens ont fait monter les enchères faisant miroiter « la pépite éditoriale » que représente Flammarion qui comprend aussi Casterman et « J'ai lu ». Mais de 300 millions d'euros escomptés, ils ont révisé leurs prétentions à la baisse autour de 250 millions d'euros.

## Négociations exclusives

De ce côté-ci des Alpes, compte tenu des bouleversements, liés à la révolution numérique qui va toucher en profondeur le secteur de l'édition, et selon un mode d'évaluation des entreprises à partir de leur résultat net d'exploitation avant bénéfice, le groupe Flammarion est plutôt estimé à 200 millions. Cette somme correspond à huit fois le résultat net d'exploitation de Flammarion en 2011.

En étant le seul candidat retenu par RCS, Gallimard est entré en négociations exclusives avec la maison mère italienne. Pour le

futur acquéreur, la contrepartie de cette garantie d'exclusivité est, en règle générale, une augmentation de 5 % à 10 % de l'offre d'achat initialement faite. Dans ces conditions, le prix de vente du groupe Flammarion pourrait tourner autour de 220 millions d'euros.

Une fois qu'une nouvelle proposition financière aura été faite par Gallimard, la décision reviendra au conseil d'administration de RCS. Depuis vendredi, RCS dispose d'un nouveau directeur général exécutif, Pietro Scotti Jovane, jusqu'alors patron de Microsoft Italie. Agé de 43 ans, il a pour mission de conclure la vente du groupe Flammarion et de recapitaliser le groupe italien qui cumule un endettement de 963 millions d'euros, au terme du premier trimestre 2012.

Pour RCS, la cession de Flammarion est un moyen de donner un gage à ses banques créancières et de faciliter la recapitalisation du groupe par ses actionnaires qui comprennent la fine fleur du capitalisme italien. ■

ALAIN BRUVE-MÉRY

## Conjoncture & vie des entreprises

### Finance Accord monétaire inédit entre le Japon et la Chine

Le Japon et la Chine vont démarquer, vendredi 1<sup>er</sup> juin, un échange direct entre leurs monnaies respectives, le yen et le yuan, sur les marchés de Tokyo et de Shanghai. Leur objectif est de dynamiser le commerce et l'investissement bilatéral, a annoncé, mardi 29 mai, le ministre des finances japonais. C'est la première fois que Pékin accepte que sa monnaie soit négociée directement contre une autre, sans utiliser le dollar comme référence.

### Assurances Le président de Groupama s'en va

Jean-Luc Baucherel, président de Groupama depuis 2004 et président de la Fédération nationale Groupama, a annoncé, le 25 mai, dans un courrier aux salariés, qu'il mettra un terme à ses mandats fin 2012. Son mandat d'administrateur arrivait à échéance mi-2014. En 2011, de graves difficultés financières avaient entraî-

### Télévision

## Al-Jazira va lancer une chaîne francophone à Dakar

Le groupe de médias du Qatar, Al-Jazira, va lancer une chaîne d'information en français qui sera basée à Dakar, au Sénégal, annonce *Le Figaro* du 29 mai. Le choix d'une ville africaine comme siège de cette nouvelle antenne, au lieu des bureaux parisiens existants, serait dû à une volonté d'échapper à la complexité de la législation française. Al-Jazira aurait également mal pris la concurrence de France 24 en arabe, la chaîne de l'Audiovisuel extérieur de la France (AEF). La chaîne francophone devrait voir le jour avant la fin de l'année. En France, le groupe qatari va lancer, à partir du 1<sup>er</sup> juin, deux chaînes entièrement dédiées au sport, beIN Sport 1 et beIN Sport 2. Elles seront accessibles par ADSL ainsi que sur le câble et le satellite, sauf sur Canal Sat. ■

né le départ du directeur général, Jean Azéma, remplacé par Thierry Martel. Un plan de redressement étant engagé, M. Baucherel estime que « c'est le bon moment pour transmettre les rênes à une équipe plus jeune ». - (AFP.)

### Banques Dexia va perdre 700 millions d'euros dans la vente de DenizBank

La banque en voie de démantèlement Dexia a obtenu un prix

« proche de ses objectifs » pour la vente de sa filiale turque DenizBank, mais cette cession entraînera une perte de 700 millions d'euros dans ses comptes, indique son patron Pierre Mariani, dans *Les Echos* du mardi 29 mai.

### Energie Le PDG de TNK-BP démissionne

La coentreprise pétrolière russo-britannique TNK-BP a annoncé, lundi 28 mai, que son PDG, le mil-

liardaire russe Mikhail Fridman, a démissionné de ses fonctions. TNK-BP avait été au cœur d'un conflit entre ses actionnaires au sujet d'une alliance signée en 2011 entre le britannique et Rosneft pour explorer l'Arctique - alliance qui a finalement échoué. - (AFP.)

### Luxe Hermès : Axel Dumas va succéder à Patrick Thomas

Hermès International a annoncé, mardi 29 mai, qu'Axel Dumas, un représentant de la sixième génération de la famille qui contrôle la griffe de luxe, sera porté, en juin 2013, à la cogérance. Il remplacera l'actuel patron de l'entreprise, Patrick Thomas.

### Agroalimentaire Marubeni achète l'américain Gavillon

La maison de commerce japonaise Marubeni a annoncé, mardi 29 mai, l'acquisition du troisième groupe céréalier américain Gavillon pour 3,6 milliards de dollars (2,9 milliards d'euros).

## Marchés

### VALEURS DU CAC40

Mardi 29 mai 9h49

Valeur	Dernier cours	Cours pré-c.	% var. 30j	% var. 12j	Plus haut	Plus bas	Divid. 2011	Code ISIN
ACCOR	25,23	24,97	1,04	28,82	27,98	18,70	0,62 T	FR0000120404
AIR LIQUIDE	96,41	95,06	1,42	0,86	102,30	92,01	2,50 T	FR0000120073
ALCATEL-LUCENT	1,35	1,33	1,43	11,60	1,97	1,08	0,16 T	FR0000130007
ALSTOM	24,13	23,82	1,28	2,99	32,90	21,93	0,62 T	FR0010220475
ARCELORMITTAL	11,78	11,43	3,06	-16,67	17,96	11,02	0,16 A	LU0323134006
AXA	9,45	9,31	1,44	-5,97	13,25	9,01	0,69 T	FR0000120628
BNP PARIBAS ACT.A	26,64	26,30	1,29	-12,24	39,48	24,85	2,10 T	FR0000131104
BOUYGUES	20,70	20,54	0,78	-3,33	23,87	18,55	1,60 T	FR0000120503
CAP GEMINI	28,04	27,57	1,71	16,13	34,50	24,04	1,00 T	FR0000125338
CARREFOUR	14,44	14,27	1,19	-18,02	19,34	13,38	1,10 T	FR0000120172
CREDIT AGRICOLE	2,99	2,95	1,12	-31,51	5,71	2,93	0,45 T	FR0000045072
DANONE	52,34	51,61	1,41	7,76	54,96	45,93	1,39 T	FR0000120644
EADS	27,95	27,62	1,18	15,71	31,69	24,02	0,19 T	NL0000235190
EDF	15,88	15,71	1,05	-15,56	19,71	14,91	0,57 A	FR0010242511
ESSILOR INTL	70,04	69,36	0,98	28,40	70,10	54,50	0,85 T	FR0000121667
FRANCE TELECOM	10,35	10,26	0,93	-14,71	12,40	9,80	0,60 A	FR0000133308
GDF SUEZ	16,36	16,23	0,80	-22,51	21,85	15,76	0,67 S	FR0010208488
LAFARGE	29,91	29,48	1,48	10,13	36,96	26,07	1,00 T	FR0000120537
LEGRAND	25,90	25,62	1,07	4,23	28,65	24,54	0,88 T	FR0010307819
L'OREAL	91,51	90,71	0,88	13,40	94,80	79,22	2,00 T	FR0000121014
LMVH MOET HEN.	120,15	118,60	1,31	9,83	136,80	108,00	1,80 T	FR0000121014
MICHELIN	49,11	48,52	1,23	7,52	58,22	45,61	2,10 T	FR0000121261
PERNOD RICARD	78,89	78,00	1,14	10,09	82,25	70,50	0,77 S	FR0000120693
PEUGEOT	8,31	8,20	1,45	-21,33	15,18	7,95	1,10 T	FR0000121501
PPR	119,65	118,30	1,14	8,13	136,90	110,70	3,50 T	FR0000121485
PUBLICIS GROUPE	37,93	37,67	0,69	6,71	43,30	35,30	0,70 T	FR0000130577
RENAULT	34,44	33,75	2,04	28,51	43,83	26,76	1,16 T	FR0000131906
SAFRAN	27,17	26,99	0,67	17,09	28,90	22,75	0,25 A	FR0000073272
SAINT-GOBAIN	30,64	30,33	1,02	3,29	37,62	28,61	1,15 T	FR0000125007
SANOFI	55,33	54,74	1,08	-2,50	59,56	53,50	2,65 T	FR0000120578
SCHNEIDER ELECTRIC	44,17	43,56	1,40	8,59	53,47	40,31	1,70 T	FR0000121972
SOCIETE GENERALE	16,31	16,15	0,99	-5,20	25,96	14,88	1,75 T	FR0000130809
STMICROELECTR.	4,14	4,05	2,15	-9,80	6,46	3,64	0,09 A	NL0000226223
TECHNIP	76,39	75,74	0,86	5,19	89,70	68,76	1,58 T	FR0000131708
TOTAL	35,44	35,06	1,07	-10,28	42,97	33,90	0,57 A	FR0000120271
UNIBAIL-RODAMCO	137,05	135,65	1,03	-1,33	157,70	130,35	8,00 T	FR0000124711
VALLAUREC	32,58	32,08	1,54	-35,06	58,24	30,75	1,30 T	FR0000120354
VEOLIA ENVIRON.	9,63	9,49	1,44	13,72	13,05	7,88	0,70 T	FR0000124141
VINCI	33,70	33,09	1,83	-0,18	40,84	31,51	1,22 S	FR0000125486
VIVENDI	13,12	13,01	0,81	-19,90	17,06	12,02	1,00 T	FR0000127771

Cours en euros. ■ : valeur pouvant bénéficier du service de règlement différé (SRD). ● : valeur faisant l'objet d'un contrat d'animation. Plus haut et plus bas : depuis le 1/1/2011. n/d : valeur non disponible. A : acompte, S : solde, T : totalité.

Retrouvez l'ensemble des cotations sur notre site Internet : <http://finance.lemonde.fr>

### LES MARCHÉS DANS LE MONDE 29/5, 9h49

Pays	Indice	Dernier cours	% var.	Mai 2012	Mai 2011	PER			
FRANCE	CAC 40	3074,28	29/5	1,03	3600,48	16/3	2970,10	18/5	9,00
ALLEMAGNE	DAX Index	6398,97	29/5	1,20	7194,33	16/3	5900,18	2/1	9,35
ROYAUME UNI	FTSE 100 index	5397,65	29/5	0,77	5989,07	14/3	5253,92	21/5	9,66
ETATS-UNIS	Dow Jones ind.	12454,83	29/5	0,00	13338,66	1/5	12221,19	3/1	11,19
	Nasdaq composite	2837,53	29/5	-0,07	3134,17	27/3	2627,23	4/1	15,79
JAPON	Nikkei 225	8657,08	29/5	0,74	10255,15	27/3	8349,33	6/1	13,11

PER - Price Earning Ratio (ou cours/bénéfice) : cours de Bourse divisé par le bénéfice par action estimé pour l'exercice courant. PER : FactSet JCF Estimates ; données : la Cote Bleue. n/d : valeur non disponible.

## Votre bac avec Le Monde

Toutes les clés pour décrocher la mention

En partenariat avec MAIF

En condition avec rue des écoles EN VENTE CHEZ VOTRE MARCHAND DE JOURNAUX