



Transcription de téléconférence

GE – General Electric résultats du troisième trimestre 2008

Date/heure de la conférence : 10 octobre 2008 / 8:30 ET

« Ces résultats sont préliminaires et non audités. Ce document contient des « déclarations prospectives », c'est-à-dire des déclarations liées à des événements futurs et non passés. C'est dans ce contexte que, bien souvent, les déclarations prospectives s'attachent aux résultats financiers et commerciaux prévisionnels. Ces déclarations incluent des termes tels que « s'attend », « anticipe », « compte », « prévoit », « croit », « cherche » ou « sera ». Les déclarations prospectives soulèvent intrinsèquement des questions qui, à différents niveaux, restent incertaines. Selon nous, il existe des incertitudes particulières susceptibles d'avoir des effets favorables ou défavorables, notamment le comportement des marchés financiers, y compris les fluctuations des taux d'intérêt, des taux de change et des prix des marchandises et des actions ; l'environnement en matière de crédit commercial et à la consommation ; l'impact de la réglementation et des décisions réglementaires et légales ; les actions stratégiques, y compris les acquisitions et les cessions ; l'intégration future d'entreprises acquises ; la performance financière future de secteurs d'activité majeurs dans lesquels nous opérons et qui incluent notamment, les transports ferroviaires et aériens, la génération d'énergie, les médias, l'immobilier et l'industrie de la santé ; et de nombreuses autres questions à l'échelle internationale, nationale et régionale, y compris les questions de nature concurrentielle, économique, politique et d'entreprise. Il est possible qu'à l'avenir, ces éléments d'incertitude donnent lieu à des résultats réels sensiblement différents de ceux exprimés dans nos déclarations prospectives. Nous ne nous engageons pas à actualiser nos déclarations prospectives. »

« Ce document peut également contenir des informations financières non-GAAP. Le management utilise ces informations dans le cadre de l'analyse interne de ses résultats et estime qu'elles revêt un caractère informatif permettant aux investisseurs d'évaluer la qualité de ses performances financières, d'identifier les tendances dans ses résultats, et de fournir des comparaisons significatives d'une période à l'autre. Pour toute réconciliation des mesures non-GAAP présentées dans ce document, nous vous demandons de vous référer aux informations complémentaires disponibles dans la section consacrée aux relations avec les investisseurs de notre site internet www.ge.com. »

« Dans ce document, GE fait référence aux activités industrielles de la société, et inclus GECS en terme de capitaux propres. GE (ex. GECS) et/ou Industrial se rapporte à GE sans les services financiers. Le secteur des produits industriels portait officiellement le nom d'Industrial. »

La transcription de la téléconférence est fournie par Thomson Reuters. GE ne peut être tenue responsable pour toute erreur, inexactitude, ou omission imputable au processus de transcription de Thomson Reuters.

PARTICIPANTS MEMBRES DE LA SOCIÉTÉ**Trevor Schauenberg***General Electric – Vice-président des relations avec les investisseurs***Jeff Immelt***General Electric – Président-directeur général***Keith Sherin***General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier***PARTICIPANTS A LA TELECONFERENCE****Bob Cornell***Barclays Capital – Analyste***Scott Davis***Morgan Stanley – Analyste***Deane Dray***Goldman Sachs – Analyste***Christopher Glynn***Oppenheimer – Analyste***Nicole Parent***Credit Suisse – Analyste***John Inch***Merrill Lynch – Analyste***Jeff Sprague***Citigroup – Analyste***Steve Tusa***JPMorgan – Analyste***Nigel Coe***Deutsche Bank – Analyste***PRÉSENTATION**

Opérateur

Mesdames et Messieurs, bonjour et bienvenue à la téléconférence du troisième trimestre 2008 sur les résultats de General Electric. Pour le moment, tous les participants sont uniquement en mode écoute. Je m'appelle Lauren et je suis le coordinateur de la conférence d'aujourd'hui. (Instructions de l'Opérateur) Je vous rappelle que cette conférence est enregistrée.

Je vais maintenant donner la parole à notre hôte, Trevor Schauenberg, vice-président des relations avec les investisseurs. La parole est à vous.

Trevor Schauenberg – General Electric – VP des relations avec les investisseurs

Merci, Lauren. Bonjour et bienvenue à tous. Joanna Morris et moi-même avons le plaisir d'être vos hôtes pendant cette conférence téléphonique. Notre communiqué de presse a été publié dans le courant de la matinée. Il est disponible, ainsi que la présentation d'aujourd'hui, sur notre site internet www.GE.com. S'ils n'apparaissent pas, merci de rafraîchir la page. Vous pouvez télécharger ou imprimer ces informations pour suivre la présentation.

Comme toujours la présentation de ce jour contient des déclarations prospectives fondées sur notre vision actuelle de l'environnement économique, laquelle peut changer. Nous vous demandons de l'interpréter en ce sens. Nous allons passer en revue le communiqué de presse de GE publié ce matin, et nous aurons une séance de questions réponses à la fin de la conférence.

Pour la webcast d'aujourd'hui nous avons Jeff Immelt, notre président-directeur général, et Keith Sherin, notre vice-président et directeur financier. Je vais donc à présent donner la parole à notre président-directeur général, Jeff Immelt.

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

Merci Trevor, et bonjour à tous. La page d'aperçu général nous montre clairement que le marché reste très volatile. Le système financier mondial est difficile. Nous assistons à une baisse de la confiance des consommateurs, quant au chômage il a augmenté à nouveau la semaine dernière. Néanmoins, nous continuons de penser que notre activité Infrastructures et Médias présente des atouts considérables, qui se reflètent aussi bien au niveau des commandes qu'en terme de performance relative.

Les résultats communiqués ce matin viennent confirmer ce qui avait été annoncé le 25 septembre. A l'époque nous avions, en quelque sorte, mis l'accent sur trois indicateurs clés. Nous avons projeté des résultats pour les services financiers qui avoisineraient les 2 milliards de dollars, et ils s'élèvent aujourd'hui à 2 milliards de dollars. Nous avons annoncé que les bénéfices de nos activités Infrastructures et Médias augmenteraient de 10 % à 15 % ; ils ont augmenté de 12 %. Enfin, nous avons annoncé des gains sur action entre 0,43\$ et 0,48\$; et nous avons distribué 4,5 milliards de dollars, soit 0,45\$ en gains continus.

Notre performance est donc tout à fait conforme à nos prévisions.

Nous avons également pris toute une série de mesures, que nous détaillerons par la suite, dans le but d'améliorer notre position financière, réduire l'effet de levier, améliorer notre liquidité, et lever de nouveaux capitaux propres pour notre société mère. Dès lors, nous sommes convaincus que GE est bien positionnée que ce soit dans son environnement économique présent ou à venir.

La deuxième page concerne notre stratégie, que nous poursuivons malgré la conjoncture difficile. Au niveau de notre portefeuille, nous avons pu mener à bien au cours du trimestre plusieurs transactions, notamment la vente de GE Money au Japon. Nous continuons de travailler sur notre swap avec Santander. PLCC est en suspens, mais nous disposons de plusieurs options. Nous avons terminé l'activité Citi de Commercial Finance, qui viendra s'ajouter aux résultats de 2008. Nous avons annoncé un partenariat avec Mubadala et mis fin à tout investissement sur Weather Channel. La restructuration de C&I est en cours, et nous pensons toujours disposer de plusieurs options pour cette activité.

D'un point de vue opérationnel, nous poursuivons les restructurations de manière à atteindre nos objectifs de réduction des coûts. Notre niveau de liquidité était très solide au cours de ce trimestre, grâce notamment au CFOA de la branche industrielle en hausse de 5 % à ce jour. NBCU affiche pour la première fois en trois ans une croissance à deux chiffres de ses recettes. Étant donné la conjoncture actuelle, je pense que cette croissance est d'autant plus remarquable.

La croissance organique de notre activité industrielle a dépassé les 10 %. C'est l'un des niveaux de croissance les plus élevés de ces dernières années. Le total des commandes, mise à part C&I, a augmenté de 9 %. Nos activités d'Équipements et de Services ont vu leurs carnets de commandes augmenter de plus de 25 %. Quant à notre croissance industrielle globale, elle a augmenté de 20 %. Nous estimons, en outre, que les Jeux Olympiques de Pékin furent un immense succès.

Dans l'ensemble, nous clôturons le troisième trimestre sur un total des commandes de 170 milliards de dollars pour le segment Infrastructures, et nous pensons que ce résultat est acceptable en vue du trimestre écoulé.

Comme vous pouvez le constater sur la page suivante, nous nous sommes attelés, ces dernières semaines, à réduire les risques auxquels la société est exposée. Nous pensons que cette démarche est nécessaire au bon fonctionnement de GE, en particulier dans le contexte de la crise financière actuelle. J'aimerais attirer l'attention de nos investisseurs sur ce point.

Tout d'abord, je pense que nous avons tout simplement aujourd'hui une entreprise plus solide. Nous sommes sortis des activités industrielles plus vulnérables. Nous avons amélioré de manière considérable le portefeuille industriel d'Infrastructures et Médias au cours de ces dernières années, et nous pensons que c'est très important d'un point de vue stratégique.

Depuis plusieurs années, nous avons diversifié nos activités au niveau mondial. Aujourd'hui 55 % de nos revenus sont générés hors des États-Unis. Nous avons abandonné les services de prêts, FGIC (l'activité d'assurance obligataire), l'assurance primaire, l'assurance hypothécaire, la réassurance, la distribution hypothécaire, et notre activité de crédit à la consommation au Japon. Nous pensons que le positionnement de nos services financiers s'en trouve renforcé.

Nous avons décidé lors de la réunion du 25 septembre de protéger de manière proactive le Triple A. Nous sommes en bonne voie pour réduire l'effet de levier qui devrait passer de 6 à 1 d'ici la fin 2009 ; quant aux billets de trésorerie, le niveau de 10 % à 15 % de dettes sera atteint d'ici la fin 2008.

Toutes les dettes à long terme qui viennent à maturité au cours du quatrième trimestre 2008 seront remboursées. Nos recouvrements dépassent désormais nos commissions sur prêts. Quant aux certificats de dépôts, ils ont atteint les 43 milliards de dollars, et restent une source importante de financement selon nous.

Nous avons renforcé notre plan de trésorerie et nous sommes aujourd'hui à l'abri des menaces qui planent sur les billets de trésorerie. Nous constatons actuellement une réelle amélioration sur le marché des billets de trésorerie. Nous n'avons rencontré aucun problème concernant nos propres billets de trésorerie, mais je pense que nous avons surtout abordé ce sujet pour nos investisseurs. L'apport en capitaux propres de 15 milliards de dollars a amélioré nos liquidités. Nos lignes de distribution associées aux liquidités sont désormais supérieures aux billets de trésorerie.

Nous estimons que la décision prise par la Réserve fédérale de créer un dispositif qui offre des prêts pour acheter des billets de trésorerie A-1s/ P-1, donne au secteur tout entier une protection en cas d'effondrement du marché, et nous pensons que cela est bénéfique pour le marché dans son ensemble.

Pour faire face aux risques de la conjoncture actuelle, nous continuons d'approvisionner nos réserves. Elles ont augmenté de plus de 800 millions de dollars en capital de financement par rapport au troisième trimestre 2007, et nous comptons poursuivre en ce sens au quatrième trimestre et en 2009.

Nous pensons donc avoir réduit de manière significative les risques encourus par GE dans ce marché volatile. Quant au Conseil d'Administration, il a approuvé la décision du management d'offrir le même niveau de dividende en 2009. Selon nous, nos investisseurs en prendront acte lorsqu'ils étudieront les marchés actuels.

J'en termine avec les indicateurs clé de performance pour le troisième trimestre, avant de repasser la parole à Keith. La croissance reste solide – les commandes ont augmenté de plus de 9 % (mis à part C&I), les ventes de plus 11 %, et les actifs de plus de 11 %. Nos dividendes s'élèvent à 0,45\$ par action ; ce qui est tout à fait conforme aux projections du 25 septembre. Nos résultats sont bons, un peu affaiblis toutefois par les revenus des services financiers.

Nos marges, sans tenir compte de C&I, mais surtout des Jeux Olympiques – les Jeux Olympiques génèrent en effet un chiffre d'affaires important pour une marge très faible – restent pratiquement inchangées en glissement annuel dans le segment Infrastructures. Comme mentionné précédemment, notre performance en terme de flux de trésorerie est très bonne et devrait se poursuivre jusqu'en fin d'année.

Pour conclure, nous pensons avoir réalisé une performance conforme aux prévisions, et ce malgré la conjoncture difficile. Je donne maintenant la parole à Keith pour vous donner plus de détails.

Keith Sherin – General Electric – Vice président, directeur financier

Merci Jeff. Commençons par les résultats du troisième trimestre. Sur la gauche se trouve le résumé des opérations courantes. Il est évident que nos activités industrielles ont joué un rôle considérable dans les très bons résultats du trimestre. Notre chiffre d'affaires a augmenté de 11 % pour atteindre les 47 milliards de dollars. Les ventes industrielles ont augmenté de 17 % et totalisent 28,9 milliards de dollars. Les recettes des services financiers affichent 18 milliards de dollars, soit une hausse de 2 %.

Notre revenu net est de 4,5 milliards de dollars, soit une baisse de 12 %. Quant aux dividendes par action, nous avons distribué 0,45\$ en continu, soit une baisse de 10 %.

Au niveau du bénéfice net par action, qui comprend les activités abandonnées, nous avons distribué 0,43\$ par action. Vous vous souvenez peut-être des activités de plastique abandonnées l'année dernière. Étant donné que cette année nous n'avons aucun abandon comparable, la variance qui en résulte est négative.

Le Cash flow sera détaillé un peu plus loin. Jeff a déjà parlé de la hausse de 5 % du cash-flow d'Industrial, ce qui constitue une très bonne performance en soit.

Passons au taux d'imposition. Pour ce trimestre le taux consolidé était de 11 %, identique au taux 2007. Donc, aucun changement au niveau consolidé. Le taux GE est passé à 29 %, soit une hausse d'environ 4 points de base. Le taux GECS affichait un taux négatif de 29 % au troisième trimestre, et cela s'explique en grande partie par nos révisions à la baisse des revenus GECS pour l'ensemble de l'année. Il en résulte une baisse de 7 points de base du taux annuel GECS. Notre nouvelle estimation est de -4 % pour 2008 ; et cela a donné lieu aux -30 % du troisième trimestre.

Pour cette année nous tablons désormais sur un taux d'environ 15 %, ce qui est conforme au taux du troisième trimestre.

A droite de la page, vous voyez les résultats par activité. Ils étaient particulièrement bons dans le segment Énergie Infrastructures. Je vais vous donner tous les détails un peu plus loin. Nous étions légèrement en-dessous des prévisions pour Technologie Infrastructures, mais nous avons tout de même réalisé 1,9 milliards de dollars, soit 2 % d'augmentation. Nous étions au-dessus des prévisions pour NBC, un trimestre à deux chiffres comme disait Jeff. Dans l'ensemble Industrial, sans C&I, était en hausse de 12 %.

Les recettes de Capital Finance étaient légèrement supérieures à 2 milliards de dollars, quant à C&I, il a connu un nouveau trimestre difficile étant donné la situation du logement et de la vente au détail. Les résultats étaient donc conformes aux prévisions du 25 septembre.

Ensuite, les commandes. Nous avons modifié cette page pour y inclure les commandes d'Énergie Infrastructures et de Technologie Infrastructures. Je vais vous parler des flux dans un instant.

A gauche de la page, se trouve le segment Équipement. Les commandes sur le trimestre s'élèvent à 13,5 milliards de dollars, soit une hausse de 5 %. Je dis toujours que les commandes sont en dents de scie d'un trimestre à l'autre, et cela s'est une nouvelle fois avéré vrai. L'activité Énergie a connu un nouveau trimestre remarquable, plus 21 %, sous l'impulsion des dérivés des produits du vent et de l'air. Je vais les présenter plus en détail dans les pages consacrées aux activités.

Le Pétrole et le Gaz étaient légèrement en baisse ; nous avons subi quelques déviations. Commandes très soutenues pour l'aviation militaire, quant à l'aviation civile elle connaît une situation plus difficile puisque les carnets de commandes chez Airbus et Boeing sont épuisés. La comparaison est difficile également pour les Transports qui avaient bénéficié de quelques grosses commandes en 2007.

Lorsqu'on abordera les pages consacrées aux activités, je vous reparlerais des commandes. Nous avons observé certaines baisses par rapport à nos prévisions pour le troisième trimestre pour les activités Pétrole & Gaz et Healthcare ; il y a donc aussi une question de timing. Mais dans l'ensemble, le volume des commandes est très bon, quant à la valeur de notre carnet de commandes elle est en hausse de 8,5 milliards de dollars par rapport à 2007.

Sur la droite on trouve les services. Les commandes du trimestre ont totalisé 9,3 milliards de dollars, soit une hausse de 16 %, répartie sur l'ensemble de nos activités. Énergie, Aviation, Healthcare sont très solides, les Transports également. Nous avons clôturé le trimestre avec un total de 116 milliards de dollars de commandes pour des services personnalisés, ce qui représente un grand avantage pour nous.

L'évolution des commandes ne figure pas sur cette page. Toutefois, C&I a réalisé à peu près 2,5 milliards de dollars de commandes, soit une baisse d'environ 5 % ce trimestre.

Dans l'ensemble, les commandes d'Infrastructures ont grimpé de 9 % à 23 milliards de dollars. Très bon résultat pour les commandes de Services. Si l'on tient compte des Équipements et des Services, les commandes ont augmenté de 28 milliards de dollars au cours des 12 derniers mois, soit une hausse de 20 %.

Commençons par Énergie Infrastructures. Cette activité a connu un très bon trimestre. Résultat en hausse de 32 %, soit 9,8 milliards de dollars. Les bénéfices de ce segment ont grimpé de 31 % à 1,4 milliards de dollars.

Concernant Énergie, ses revenus ont grimpé de 38 % à 7,4 milliards de dollars. Comme vous pouvez le constater, les bénéfices du segment ont augmenté de 36 %. Énergie continue tout simplement de profiter de l'incroyable vigueur des marchés. Si vous regardez le total des commandes pour Énergie, il a augmenté de 18 % pour atteindre 7,9 milliards de dollars. Les commandes en Équipements ont augmenté de 21 %. Aucun changement pour les commandes Thermiques qui représentent 2 milliards de dollars. Nous avons enregistré ce trimestre des commandes pour 33

turbines à gaz, dont 7 aux États-Unis. Les commandes de la branche éolienne ont augmenté de 50 % pour afficher 2,3 milliards de dollars ; et nos engagements dans cette activité s'élèvent à 14 milliards de dollars. Cela représente une hausse de 90 % par rapport à 2007.

Les commandes de la branche Aérienne étaient en hausse de 73 %. Les commandes de Jenbacher ont augmenté de 50 %. Les commandes du Nucléaire étaient en baisse ; Entergy n'a pas renouvelé sa commande de 2007. Quant aux commandes de Services, ils ont augmenté de 14 %. Donc, un très bon positionnement sur les marchés mondiaux.

Le carnet de commandes total pour Équipements est aujourd'hui de 24,9 milliards de dollars, en augmentation de 36 % par rapport à 2007. Les prix ont augmenté de 8 % pour les équipements et de 4 % pour les services.

Les revenus ont grimpé de 38 %, sous l'impulsion de l'activité Équipements. En effet, les revenus d'Équipements ont grimpé de 61 %, ceux des services de 10 % ; ce qui pose problème au niveau des marges. Par contre, la croissance de la base installée est impressionnante.

Thermique a gagné 66 %. Nous avons eu 5 turbines à gaz supplémentaires et un meilleur assortiment. La branche éolienne a gagné 70 %. Nous avons fourni plus de 1000 unités ce trimestre, ce qui représente une augmentation de 340 unités. Les bénéfices de ce segment étaient en hausse de 36 %, provenant principalement des très bons volumes en éoliennes et en turbines à gaz.

Pétrole & Gaz ont également connu un très bon trimestre. Les commandes totales ont augmenté de 4 %, et représentent 2,1 milliards de dollars, sous l'impulsion des services qui ont grimpé de 36 %. Les Équipements ont baissé de 12 %. Le carnet de commandes a cru de 19 % et totalise un très bon 8,4 milliards de dollars. Ses revenus ont grimpé de 11 %, grâce à la croissance de 27 % des services. Vetco Gray s'est également amélioré de 5 %.

Le bénéfice d'exploitation a augmenté de 29 %, dû au formidable levier d'exploitation au niveau des services. Ce segment a connu une plus forte augmentation de ses revenus grâce aux services d'Équipements. 8 points de base de cette croissance sont attribués à l'acquisition d'Hydril, dont les débuts sont très prometteurs.

Donc dans l'ensemble, le secteur Énergie Infrastructures est très bien positionné en termes de commandes grâce à une demande mondiale impressionnante.

Pour la branche Technologie Infrastructures, les revenus ont grimpé de 9 % à 11,5 milliards de dollars. Quant aux recettes du segment ils affichent 1,9 milliards de dollars, soit 2 % d'augmentation.

Sur le côté gauche, en bas de page, figurent les résultats par activité. J'aimerais commencer par Aviation ; les revenus ont grimpé de 14 % à 4,8 milliards de dollars. Les bénéfices ont augmenté de 13 % pour atteindre 830 millions de dollars. Les commandes pour le trimestre affichent 5,6 milliards de dollars, toujours en hausse de 1 %. Étant donné que les avionneurs seront pratiquement en capacité maximale en 2011 ou 2012, nous prévoyons une chute des commandes pour Aviation.

Les commandes d'Équipements ont une valeur de 2,9 milliards de dollars ; niveau toujours très convenable, malgré une baisse de 8 %. Les commandes de Services ont grimpé de 15 % à 2,7 milliards de dollars. Même si le nombre de commandes d'Équipements est en baisse, la valeur de notre carnet de commandes continue de grossir étant donné la taille absolue des commandes entrantes.

Les revenus de l'activité ont grimpé de 14 %, grâce à la hausse de 27 % des Équipements. Nous avons livré 539 moteurs pour l'aviation commerciale, plus 15 % ; et 184 moteurs pour l'aviation militaire, plus 67 %.

Les revenus des Services ont augmenté de 3 % ce trimestre, sous l'effet de la hausse de 11 % des ventes de pièces détachées. Ces résultats furent néanmoins contrebalancés par des ajustements au niveau des services liés à l'utilisation des appareils.

Si vous regardez le profit du segment, il a augmenté de 13 %, grâce à un volume soutenu et une bonne productivité des moteurs. Il a été contrebalancé en partie par une marge plus faible sur les services. Comme discuté lors de la conférence du second trimestre, nous avons été touchés à hauteur de 65 millions de dollars par les ajustements opérés au niveau de la flotte aérienne. En effet, les avionneurs ou les compagnies aériennes utilisent leurs appareils de façon différente et réduisent une partie de leur flotte. L'impact pour GE est d'environ 65 millions de dollars avant-impôts pour ce trimestre.

L'activité suivante est Healthcare. Comme vous pouvez le constater, les revenus d'Healthcare ont augmenté de 3 % et les bénéfices du segment ont diminué de 8 %. Ces résultats reflètent l'ajustement de la reconnaissance comptable des revenus de 2007. Nous avons fait une annotation à ce sujet. Sans l'impact du transport, qui a postposé la reconnaissance comptable des revenus au moment de la livraison effective de la marchandise, le profit du segment n'aurait accusé qu'une baisse de 1 %.

Plus 9 % pour les commandes. Global DI en hausse de 5 %. Donc, de nouveau une très bonne croissance au niveau international. DI a augmenté de 15 %, contrebalancé en partie par une baisse de 6 % des commandes aux États-Unis.

Pour Healthcare, les services ont augmenté de 8 %, ce qui nous donne un bon flux de trésorerie. Dans l'ensemble le revenu pour le troisième trimestre a affiché une hausse de 3 %, en grande partie attribuée à la hausse de 1 % des Équipements.

Le même phénomène se produit que pour les commandes en termes de répartition. International en hausse de 20 %, Europe 20 %, Asie 12 %, Amérique une nouvelle fois à la baisse. Nous continuons à assister à un étranglement sur le marché américain. Cela a commencé en 2007 avec les changements intervenus au niveau des remboursements. S'ajoute ensuite le programme général de prudence en matière de CapEx pour les hôpitaux, qui accroît la tension à laquelle les marchés hospitaliers, mais aussi les marchés des capitaux sont soumis.

Dans l'ensemble, les revenus approchent les 200 milliards de dollars, légèrement en-dessous des projections réalisées au second trimestre. Par conséquent, le résultat d'exploitation d'Healthcare a diminué de 8 %, dont 1 % directement lié aux ajustements inscrits dans notre 8K. Mais la pression sur les prix persiste, et nous prévoyons une très forte croissance du marché international, contrebalançant en partie la tension à laquelle le marché américain est soumis.

Enfin, pour Technologie Infrastructures, les revenus des Transports ont grimpé de 13 % à 1,2 milliards de dollars ; quant au résultat d'exploitation il a augmenté de 1 %. Nous avons bénéficié d'une forte croissance des commandes, qui ont atteint les 1 milliard de dollars, soit 6 % d'augmentation. Les services expliquent ce bon résultat avec une hausse de 34 %. Les commandes en Équipements ont baissé de 150 %, conséquence directe du nombre plus limité de locomotives. Cette baisse est néanmoins contrebalancée en partie par une très forte croissance pour les véhicules tout-terrain. Les commandes ont augmenté de 300 %, de plus, nous avons terminé le trimestre avec plus de 1,900 unités commandées.

Revenus en hausse de 13 %, provenant du volume mondial des locomotives. Nous avons plus que doublé le nombre de locomotives au niveau mondial, soit 78 unités pour le trimestre. Quant aux véhicules tout terrain le revenu a grimpé de 21 % et celui des services de 9 %. Donc, une bonne conjoncture mondiale et une bonne performance des services.

Hausse de 1 % du résultat d'exploitation. Nous avons tiré partie des plus grands volumes, mais le bénéfice a été fortement contrebalancé par l'augmentation des investissements que nous réalisons au niveau mondial. Nous avons injecté environ 25 millions de dollars pour soutenir l'élaboration de nouveaux moteurs pour bateaux, pour assurer les commandes de locomotives en Inde et en Europe, ainsi que pour accroître certaines capacités de production.

Globalement, la situation est mitigée pour Technologie Infrastructures, mais le segment affiche néanmoins un profit en hausse de 2 %.

Ensuite, NBCU. Ils ont réalisé un trimestre très solide, les revenus ont grimpé de 35 % à 5 milliards de dollars. Il est certain que ce chiffre comprend un peu plus de 1 milliard de dollars de recettes générées par les Jeux Olympiques. Si l'on exclue l'impact des J.O, l'augmentation des revenus aurait été d'environ 8 %. Cela s'explique par de bons résultats dans le secteur du film et du câble, contrebalancés en partie par des recettes plus faibles des chaînes locales.

Le segment affiche des bénéfices de 645 millions de dollars, soit une augmentation de 10 %. Ces résultats s'expliquent par les très bons résultats du câble, du réseau et du film, qui furent en partie contrebalancés par les Jeux Olympiques. Les J.O ont en effet engrangé une perte durant le trimestre.

A gauche de la page, les revenus du réseau n'ont pratiquement pas évolué. Le profit pour le segment est quant à lui en baisse de 5 %, sans les J.O. Les bénéfices d'Entertainment ont connu une forte croissance, grâce à des prix plus avantageux et des coûts plus faibles. Nous voulons nous assurer que nous réalisons une marge là où nous injectons des fonds.

La Presse maintient sa position de numéro 1 avec *Today*, *Meet the Press*, et *Nightly*. Nous assistons à une pression accrue au niveau des médias locaux. Ils ont accusé une baisse d'environ 40 millions de dollars. Par contre, pour les chaînes de divertissements et d'informations le succès est encore au rendez-vous. Le câble a affiché de très bons résultats. Les bénéfices pour le segment ont grimpé de 24 %, grâce aux chaînes de divertissements de d'informations.

USA a fini en tête, loin devant le numéro deux, pour le neuvième trimestre consécutif. Bravo et USA ont tous deux grimpé de 20 % au cours du trimestre. Encore un bon trimestre pour MSNBC, dont la croissance est la plus rapide parmi les chaînes d'information en prime time. CNBC a réalisé un trimestre très solide. Certains n'aiment pas le message qu'elle véhicule, mais la diffusion de contenu a vraisemblablement eu un impact fort, puisqu'elle a réalisé la meilleure performance à ce jour en termes du nombre total de téléspectateurs en semaine.

Sur la droite, les films ont réalisé un très bon troisième trimestre. Les recettes pour le segment ont grimpé de 40 %. Nous avons profité du timing puisque certaines dépenses de publicité et de promotion pour les films du troisième trimestre ont été intégrées au second trimestre ; mais nous avons aussi eu de bons films à recette.

Mamma Mia en est la parfaite illustration. Ce film a généré dans le monde des revenus supérieurs à 500 millions de dollars et est en passe de devenir le film le plus performant de toute l'histoire de Universal Studios.

Pour les Parcs, résultats inchangés pour le trimestre, mais leur niveau de performance reste très élevé. Les visiteurs ont dépensé plus d'argent, ce qui permet de contrebalancer la baisse de fréquentation en Californie et en Floride.

Enfin, très bonne performance de l'équipe pendant les semaines Olympiques. Ces J.O furent les plus regardés de toute l'histoire des jeux, et les taux d'audience ont dépassé les estimations de plus de 20 %. Trimestre très solide donc pour NBC et croissance de ses recettes pour le huitième trimestre consécutif – et le plus incroyable est qu'il s'agit d'une croissance à deux chiffres.

La page suivante est consacrée aux opérations industrielles. A gauche, le résultat d'exploitation. Il est clair que les résultats annoncés sont en baisse. Notre marge pour ce trimestre est de 13,7 %, qui tient essentiellement à deux facteurs. Si vous ajustez les résultats avec les J.O, qui génèrent de grosses recettes mais une marge négative ; et que vous tenez compte également de l'impact positif de C&I, qui est tout simplement dans l'une des phases les plus fortes de son histoire, le résultat d'exploitation total pour toutes les autres activités est resté pratiquement inchangé ce trimestre.

La dynamique dans laquelle nous sommes aujourd'hui fait que nous continuons à délivrer plus d'équipements que de services. Si l'on regarde le total des activités d'Infrastructures, les revenus générés par les équipements ont augmenté 2,5 fois plus vite que ceux des services. Les recettes ont grimpé de 25 % pour les équipements et de 10 % pour les services.

Nous avons pratiquement contrebalancé l'impact lié à la répartition ; c'est une bonne nouvelle puisque nous renforçons notre base installée par le biais de la productivité ; quand aux prix, ils tiennent déjà compte de l'inflation.

A droite de la page, se trouve le CFOA de la branche industrielle. Nous avons dégagé 11,3 milliards de dollars de CFOA, correspondant au revenu net avant dépréciation, auxquels il faut ajouter 2 milliards de dollars de liquidités supplémentaires provenant du fonds de roulement. La croissance de la branche industrielle au troisième trimestre est de 15 %.

Dans le courant du troisième trimestre 2008, le ratio de rotation du fonds de roulement était de 18 par rapport à 10 en 2004.

Enfin, nous continuons d'appliquer le Lean en permanence dans nos usines afin de réduire les temps de cycles et être plus efficace.

Nous continuons d'agir avec fermeté dans un environnement difficile, et nous voulons nous assurer que nos prix intègrent l'inflation à venir afin de pouvoir générer des liquidités.

Sur la page suivante on voit que le total des liquidités pour GE est de 13,6 milliards de dollars de CFOA. Dans l'ensemble, les liquidités sont en baisse cette année parce que nous ne disposons d'aucuns dividendes exceptionnels issus des cessions d'assurance. Par contre, le CFOA de la branche industrielle est en progression constante de 5 % depuis trois trimestres, et j'aimerais m'étendre un peu sur le sujet.

Sur la droite, nous voyons la courbe normale d'encaisse. Vous commencez par ajouter au solde d'ouverture le cumul annuel de votre cash flow, moins les dividendes payés jusqu'à ce jour. Nous avons racheté des actions pour une valeur de 3,2 milliards de dollars ; et nos réinvestissements dans les usines et les équipements s'élèvent aujourd'hui à 2,3 milliards de dollars.

Nous nous sommes séparés de quelques acquisitions récentes, telles que Hydril et Whatman, et nous avons mis un terme à Weather Channel au troisième trimestre. Nos dettes s'élevaient à 3,5 milliards de dollars à la fin du trimestre. Aujourd'hui, les fonds levés nous offrent 15 milliards de dollars de liquidités supplémentaires, et nous serons donc en ligne avec nos prévisions. Le total pour l'ensemble de l'année est de 17 milliards de dollars pour le CFOA de la branche industrielle et d'environ 19,5 milliards de dollars pour le total CFOA.

Nous avons ensuite Capital Finance. Comme vous le savez, au début du troisième trimestre nous avons regroupé GE Money et Commercial Finance. Quant à GECAS et Energy Financial Services, nous les avons intégrés dans Capital Finance. Vous pouvez ainsi voir l'ensemble des activités des services financiers.

Dans le courant du troisième trimestre, Capital Finance a réalisé 2 milliards de dollars en revenu net. Il a perdu 33 %, mais est conforme à nos prévisions qui tablaient sur environ 2 milliards de dollars. Les actifs ont une valeur de 622 milliards de dollars ; soit 12 % en plus par rapport au troisième trimestre 2007. Cependant, ils ont diminué de 1 % entre le second et le troisième trimestre. Nous avons réduit nos originations et nous nous sommes vraiment concentrés sur l'allocation du capital en fonction des retours sur investissement et du risque encouru, et les conséquences sont perceptibles.

A gauche, en bas de page, vous voyez les résultats par activité. Je vais couvrir quelques-unes de ces activités en commençant par Money. GE Money disposait de 209 milliards de dollars d'actifs. Ils ont augmenté de 6 % d'année en année. Cependant, ces actifs sont passés de 221 milliards de dollars au second trimestre à 209 milliards de dollars au troisième trimestre, soit une baisse de 5 %. Cela s'explique surtout par une réduction des volumes provoquée par des prix plus élevés et d'autres changements de souscription que nous avons opérés. Le résultat net de 790 millions de dollars a baissé de 16 %. En réalité, l'Amérique a perdu 28 % à cause de provisions pour pertes plus élevées ; je vais revenir là-dessus par la suite. L'Europe a perdu 22 % dû principalement au rachat réalisé en Grande-Bretagne. Et l'Asie a gagné 1 %. Je vais vous donner plus d'informations sur les arriérés de Commercial et Consumer un peu plus loin.

L'activité suivante est Real Estate, qui a grimpé de 23 % par rapport à 2007, pour terminer le trimestre à 89 milliards de dollars d'actifs. Cette progression tient aux investissements que nous avons réalisés dans des créances prioritaires garanties et assorties de rendements élevés. Je vais vous donner quelques informations chiffrées.

Considérée de manière isolée, Real Estate a perdu 2 milliards de dollars d'actifs par rapport au deuxième trimestre. Nous avons réorganisé notre activité Real Estate en fonction de sa taille, et nous continuons de réduire son portefeuille. Nous allons également poursuivre en ce sens en 2009.

Le revenu net a diminué de 62 % à 244 milliards de dollars, car les profits réalisés sur les ventes de propriétés étaient plus faibles qu'en 2007. Nos ventes ont tout de même atteint 2,6 milliards de dollars au troisième trimestre, quant à la qualité de notre portefeuille, elle reste très élevée. Nos créances improductives ne représentent que 0,19 % du total des créances. Nos arriérés à 30 jours ne représentent que 0,6 % de l'investissement net moyen ; niveau similaire à 2007. Le portefeuille est donc très solide.

Le revenu net de notre activité Real Estate pour le troisième trimestre s'élève à 1,2 milliards de dollars. Sur base des projections revues à la hausse le 25 septembre, on s'attend à clôturer 2008 sur un revenu net compris entre 1,3 et 1,5 milliards de dollars. Cela dépend de l'évolution du marché de l'immobilier au quatrième trimestre.

Nous avons ensuite Commercial Lending et Leasing. Les recettes ont baissé de 56 %, à 394 millions de dollars. Cette activité a été touchée de plein fouet par la crise récente des marchés financiers. Plus de 400 millions de dollars de moins-values enregistrées au cours du trimestre proviennent de cette activité. Vous aurez plus de détails à la page suivante.

Enfin, les verticaux ont assurément produit de bons résultats. GECAS était en hausse de 4 %. Il s'agit bien sûr d'un portefeuille différent. Mais la qualité reste très élevée. Les arriérés de 30 jours représentent 0,13 % des créances financières. Nous avons trois avions au sol pour cette fin de trimestre. Il s'agit de trois avions à fuselage étroit et nous espérons les remettre en service très rapidement.

Énergie Services Financiers a connu un nouveau trimestre solide sous l'effet d'une demande très forte en génération d'énergie et en actifs de distribution. Des perspectives encourageantes donc.

Une grande partie des pages qui suivent est consacrée à GE Capital. J'aimerais aborder quatre points. Premièrement, les résultats des Services Financiers sont inférieurs de 0,07\$ à nos estimations, et je vais vous expliquer pourquoi nous avons dévié par rapport aux projections originales.

Deuxièmement, nous sommes toujours sur la bonne voie. Nous poursuivons les investissements où les marges sont élevées et nous pensons que les prix vont se maintenir. Je vais vous montrer les investissements que nous avons réalisés et leurs marges respectives.

Troisièmement, nous avons pris des mesures proactives et nous avons amélioré de manière significative notre position de liquidités. Je vais vous montrer où l'on se situe en termes de liquidités.

Quatrièmement, notre portefeuille reste solide et diversifié. Nous sommes restés attentifs à la gestion du risque, mais nous allons entrer dans un nouveau cycle du crédit. Les arriérés vont augmenter, et nous y sommes déjà confrontés. Étant donné que nous avons plus d'arriérés, nous allons accroître nos provisions pour pertes. Ce que je souhaite vous montrer est la manière dont nous percevons la qualité de notre portefeuille, et l'impact de pertes futures éventuelles. Je vais vous expliquer cela sur base d'un cheminement en 4 étapes.

Le premier point concerne les résultats du troisième trimestre par rapport aux directives prises au second trimestre. Nous connaissons tous fort bien cet environnement, mais le troisième trimestre fut la proie d'une incroyable volatilité sans précédent. Vous savez nous avons Fannie Mae, Freddie Mac, Lehman Brothers, WaMu, AIG ; et nous avons été touchés par cette volatilité.

Les moins-values ont totalisé 533 millions de dollars ce trimestre. Su la droite, j'ai éclaté ce chiffre sur plusieurs catégories. La première catégorie est celle des moins-values sur investissement. Comme vous le savez nous disposons de 43 milliards de dollars d'actifs en valeurs de placement, principalement issus de nos activités de liquidation de sinistres, mais aussi de nos contrats de fonds de placement garantis. Nous avons indiqué les principaux éléments qui nous ont impactés, notamment les obligations WaMu. Ces obligations étaient sous-évaluées le jeudi soir après notre préannonce. Notre communiqué n'a donc pas mis un terme à la volatilité qui s'est poursuivie.

Nous avons également passé un accord avec FGIC pour restructurer notre investissement privilégié, lequel avait entraîné une perte après-impôt de 97 millions de dollars. Vous vous souvenez peut-être que nous avons déjà sorti du bilan nos actions ordinaires. Nous avons donc réalisé pas mal d'ajustements dans la catégorie des moins-values sur investissement.

La catégorie suivante est l'évaluation au prix du marché de nos titres publics. La principale réduction de valeur provient de notre participation dans Genpact, dont la valeur a chuté fortement au cours du trimestre. Parmi les 173 millions de dollars de baisse, 154 millions sont liés à ce seul investissement.

Nous avons également déprécié quelques actifs de GECAS. Nous réalisons chaque année une revue des moins-values. Si un changement important intervient au niveau du cash flow, il faut le refléter dans le trimestre où il s'est produit. Les montants sont relativement petits pour ce portefeuille. Quant aux arriérés, nous constatons une légère amélioration par rapport à 2007.

La dernière catégorie concerne les produits dérivés passés au compte de résultat. Il s'agit principalement de couvertures inefficaces et isolées, sorties du bilan pour être passées en pertes.

Au niveau des recettes pour le troisième trimestre, vous trouverez à gauche les deux éléments qui nous ont affectés. Tout d'abord, les pertes plus élevées de GE Money aux Etats-Unis. Nous avions projeté pour l'Amérique entre 600 millions et 800 millions de dollars supplémentaires de provisions pour pertes. Nous avons augmenté nos provisions de 250 millions de dollars sur ce seul trimestre. Nous avons dépassé, à ce jour, les projections originales de 100 millions de dollars. C'est pourquoi, nous avons revu nos chiffres à la hausse, soit entre 800 millions et 1 milliard de dollars de provisions supplémentaires sur 2008 destinés à couvrir les pertes américaines en matière d'arriérés.

Nos ventes d'actifs ont, elles aussi, été plus faibles, principalement au niveau de l'immobilier. Donc, GECS dans sa totalité, accuse une baisse de 0,07\$ par rapport aux prévisions. Cela tient essentiellement aux trois facteurs décrits précédemment.

Même en tenant compte de ces éléments, le résultat du troisième trimestre était en ligne avec notre dernier communiqué. Le revenu net de Capital était de 2 milliards de dollars. C'est une assez bonne performance au regard de la conjoncture particulièrement difficile.

Le deuxième point concerne notre positionnement. Quelles sont nos originations et quelles sont nos marges ? Cette page couvre les originations du troisième trimestre pour Commercial Finance.

Dans l'ensemble, nos originations pour Commercial Finance ont représenté un volume de 21 milliards de dollars. Vous voyez sur la gauche que la quasi totalité de ce volume est répartie entre Capital Solutions, Solutions leasing et Financement. Il s'agit donc bien de nos activités phares. Nous avons totalisé 6 milliards de dollars d'origination au troisième trimestre, et la répartition était supérieure à 56 %.

Par rapport au prix brut payé par nos clients, il convient de déduire notre coût de financement. Les marges ont progressé tout au long de l'année et ont grimpé de 56 points de base sur le trimestre.

L'autre volet concerne les dettes de Corporate et de Real Estate. Elles se sont élevées à 10 milliards de dollars au troisième trimestre, pour un taux de rendement des capitaux propres de 27 %. Nous continuons de penser qu'il existe de très bonnes opportunités en termes de quotité de financement faible pour un rendement des capitaux propres élevé. Nous poursuivons nos originations et nos investissements en ce sens.

Dans chaque activité, nos prix diminuent à mesure que le volume augmente. Les originations sur les dettes de Real Estate s'élèvent à 4 milliards de dollars, soit un rendement de 25 % sur les capitaux propres. Nous avons en réalité coupé toute origination sur les fonds propres, excepté là où nous avons déjà des engagements.

Pour Capital Solutions, le volume est en baisse de 25 %, et nous sommes confrontés à une augmentation de nos charges. Il y a donc bien des secteurs où nous n'investissons pas. Si nous ne pouvons pas atteindre les rendements souhaités, nous n'y injectons pas nos capitaux. Mais il y a encore de nombreuses opportunités à saisir.

Nous allons continuer d'être opportuniste en termes d'originations. Les prix jouent actuellement en notre faveur, et nous pensons que cela sera encore le cas à l'avenir. Pas de grands changements pour le quatrième trimestre en matière d'originations.

Nous sommes sur la bonne voie, nous finançons de nombreux projets à haut rendement. Plus de 20 milliards de dollars pour Commercial Finance sur le troisième trimestre uniquement ; quant au quatrième trimestre il semble suivre la même voie.

Le troisième sujet que je souhaite aborder est celui de la liquidité de Capital, et Jeff en a déjà parlé. Les chiffres se trouvent sur la gauche. Nous avons terminé le troisième trimestre sur un montant de 88 milliards de dollars en billets de trésorerie. Nous nous sommes engagés à faire passer les billets de trésorerie sous la barre des 90 milliards de dollars au cours du troisième trimestre, et sous les 80 milliards de dollars d'ici la fin de l'année. Nous allons y arriver.

Au centre, sur la gauche, se trouvent les échéances des dettes à long terme jusqu'au quatrième trimestre 2009. Donc, pour les 15 prochains mois nous avons 81 milliards de dollars de dettes à long terme qui arrivent à maturité, et vous pouvez y voir les dates d'échéance. Comme annoncé précédemment, nous ne devons pas souscrire de nouvelles dettes à long terme sur le quatrième trimestre de cette année. Concernant les trimestres à venir, ainsi que vous pouvez le constater, les échéances sont bien réparties sur tout 2009, avec un droit de sortie au second semestre.

Ensuite, la troisième catégorie concerne les autres sources de financement. Nous avons, à ce jour, 43 milliards de dollars de financement générés par l'activité de détail, et nous serons en mesure de continuer à accroître ce montant.

Si vous regardez à droite de la page, il y a quelques indications sur la manière dont nous avons considéré les liquidités ces derniers mois. La première indication est le Triple A. Il constitue un avantage pour GE et nous en sommes conscients. Les agences de notations ont confirmé cette note. Du Conseil d'Administration, aux employées, en passant par le management, nous sommes tous engagés à notre niveau à œuvrer en faveur du Triple A. Cet état d'esprit est favorable à GE.

La seconde indication concerne les marchés de la dette. Bien que ces marchés aient été volatils, nous continuons à nous autofinancer sans aucun problème. Du côté des billets de trésorerie, leur coût moyen pour les soldes les plus élevés était d'environ 5 %. Au troisième trimestre 2008, le coût moyen était de 2,5 % ; et il s'est maintenu à ce niveau ces dernières semaines.

Le marché mondial fut donc mouvementé, mais nous sommes parvenus à nous autofinancer ; quant aux coûts de financement ils ont en fait baissé par rapport à 2007. L'impact global est donc positif.

Nous sommes mieux protégés aujourd'hui si les billets de trésorerie restent soumis aux tensions du marché, Jeff l'a expliqué. Nous avons un plan de liquidités qui devait ramener nos lignes bancaires et nos liquidités au niveau des billets de trésorerie d'ici la fin 2008. Suite à la préannonce des résultats la semaine dernière, il est apparu que nous accusions un retard. Nous avons donc recherché le moyen d'accélérer le processus.

C'est la raison pour laquelle nous avons levé des fonds. Nos lignes bancaires et nos liquidités sont désormais supérieures aux billets de trésorerie. Et c'est une situation très confortable.

Nous disposons également de nos activités de détail pour accroître les ressources de financement. Le montant est déjà connu, mais nous avons aussi augmenté nos certificats de dépôts de 20 milliards de dollars depuis le début de l'année, et nous pouvons encore faire mieux. Il y a deux banques aux Etats-Unis que nous utilisons pour financer les biens commerciaux et de consommation à partir des certificats de dépôts.

Concernant les dettes à long terme, nous pouvons gérer de manière proactive les échéances de ces dettes en ajustant l'équation originations/recouvrements. Nous l'avons déjà dit à plusieurs reprises, et je le répète, nous ne devons pas rembourser de manière anticipée nos dettes à long terme au quatrième trimestre. Nous avons donc 15 milliards de dollars de dettes qui arriveront à échéance à compter de 2009. Il s'agit dès lors d'être très discipliné sur les originations par rapport aux recouvrements. Évidemment si nous avons terminé l'année dans une situation où il ne faut plus recourir aux dettes à long terme en 2009, nous aurions pu continuer à jouer sur l'équation originations/recouvrements.

Un autre élément clé est l'annonce de ce mardi de la Fed d'offrir des financements pour acheter des billets de trésorerie d'entreprises ayant une notation élevée. Selon ce dispositif – les détails ne sont pas encore connus – GE et GE Capital pourraient émettre si nécessaire des billets de

trésorerie pour une valeur équivalente aux titres en circulation au mois d'août 2008, à savoir plus de 60 milliards de dollars pour GE Capital Corp. et plus de 10 milliards de dollars pour GE.

Il s'agit d'une autre mesure prise par la Fed. Nous accueillons favorablement cette décision. Nous pensons qu'elle est positive, et notre équipe travaille actuellement conjointement avec la Fed pour s'assurer que tous les mécanismes sont bien en place en vue de restaurer la confiance de nos investisseurs.

Notre positionnement est donc très fort. Si l'on regarde les mesures prises ces dernières semaines, nous avons amélioré de manière significative et proactive notre situation en termes de liquidités sur l'un des marchés les plus difficiles qu'il soit. Et nous sommes contents de notre positionnement actuel.

Le quatrième élément est lié à la qualité de notre portefeuille. La question que tout le monde se pose concerne les pertes futures éventuelles. Je vais vous donner plus d'informations à ce sujet.

Je commence par notre portefeuille : à la fin du troisième trimestre nos actifs commerciaux représentaient 413 milliards de dollars et nos actifs de consommation 209 milliards de dollars. Côté commercial, notre portefeuille est très diversifié. Nos politiques en matière de gestion de risque favorisent la délégation d'autorité et limite la centralisation des décisions pour toutes les classes d'actifs et pour chaque investissement réalisé.

Nous avons une très forte répartition du risque. Pour la partie commerciale, 72 % de nos expositions ont une valeur inférieure à 100 millions de dollars, dont 60 % sous les 50 millions de dollars. Parmi nos 20 plus grandes expositions, on trouve principalement les compagnies aériennes, les compagnies ferroviaires et quelques centrales électriques. Elles sont toutes sécurisées et collatéralisées au niveau des actifs. A nouveau les 20 principales expositions sont totalement sécurisées.

Notre diversification et notre gestion du risque ont été efficaces. Si l'on regarde les pertes consenties en moyenne sur une période de 10 ans, elles s'élèvent à 0,3 %. La perte la plus marquée sur cette période était de 0,9 %. Notre modèle d'affaires est plutôt conservateur ; nous n'investissons pas pour vendre, mais pour durer.

Nous n'avons aucun SIV, ni CDO. Nous n'avons jamais vendu de CDS. Nous n'avons aucune exposition vis-à-vis des parties contractantes, car tout cela ne fait pas partie de nos activités.

Sur la droite, l'activité des biens de consommation. Nous sommes également fort diversifiés. Nous avons plus de 100 millions de comptes et nous avons pu faire face par le passé aux conditions les plus difficiles. J'ai passé en revue le portefeuille hypothécaire lors de la dernière conférence téléphonique. Ces hypothèques ne sont pas réalisées aux États-Unis. Notre souscription hypothécaire a été soutenue. Notre quotité moyenne de financement est de 75 % ; elle est mise à jour tous les mois pour refléter la réalité du marché. Tout ce que nous avons fait était couvert, plus de 80 % avec une assurance hypothécaire. 79 % de notre portefeuille est situé en-dehors des États-Unis, il s'agit donc d'une activité à l'échelle mondiale.

Nous avons resserré les souscriptions et débuté les recouvrements plus tôt dans le cycle. Nos réserves hypothécaires ont augmenté de 20 % depuis la fin 2007. Nous n'avons déploré aucune perte. Moins de 100 millions de dollars d'hypothèques ont été inscrits au compte de résultat parce que nous sommes prioritaires et sécurisés. Nous disposons d'assurances hypothécaires pour couvrir nos positions les plus risquées, et nous avons adopté une attitude très conservatrice au niveau de la quotité de financement pour nos souscriptions.

C'est donc quelque chose que nous suivons de près. Les arriérés sont clairement en hausse, et nous allons essayer d'y remédier. Mais nous avons connu cette situation par le passé. Au Royaume-Uni, les arriérés avaient grimpé de plus de 18 % au début des années 2000, n'entraînant que des pertes minimales au niveau de nos souscriptions.

Je suis vraiment content de pouvoir annoncer que notre sortie du Japon fut une réussite. Nous avons réalisé au troisième trimestre 5,4 milliards de dollars du produit des ventes.

Nous comptons dans nos rangs une équipe risque très expérimentée. Nos politiques et notre structure en matière de gestion des risques sont très disciplinées. Nous dépassons en permanence les benchmarks. Je ne pense pas que nous soyons à l'abri d'une détérioration du cycle de crédit ; et je vais vous parler de cela ensuite. Mais nous aimons la diversification et la qualité de notre portefeuille.

Parlons maintenant de notre performance. A gauche des arriérés commerciaux vous pouvez constater que les créances à 30 jours sont en hausse de 1,61 %, soit une augmentation de 26 points de base.

Au niveau des ajustements, nous avons fait l'acquisition au Japon de Sanyo Finance Lease. Cette activité a, à elle seule, ajouté 10 points de base au total de nos arriérés. Donc, sur une base comparable, la hausse n'aurait été que de 16 points de base par rapport à 2007.

Nous avons constaté un relâchement de notre activité européenne prêt et crédit-bail ; environ 6 points de base des arriérés en découlent. Nous avons également assisté à un relâchement des actifs commerciaux ; nombreuses propriétés de petite taille dont les prêts sont généralement inférieurs à 3 millions de dollars. Les gens conservent leurs liquidités. Nous avons ainsi constaté une augmentation des arriérés aux États-Unis.

Hausse de 21 points de base pour nos activités non profitables au second trimestre. Deux transactions spécifiques au niveau des verticaux ; toutes deux prioritaires et sécurisées. SemGroup a fait faillite, mais nous étions très bien collatéralisés. Ensuite, nous avons récupéré quelques avions suite à des dettes prioritaires. Et nous sommes collatéralisés sur trois avions supplémentaires que nous allons récupérer et qui sécurisent nos positions. Donc, sur ce montant de 309 millions de dollars, nous ne pensons pas subir de pertes.

Cap Solutions affiche une légère hausse. On y trouve de nombreux arriérés de petite taille, et nous allons tout simplement essayer de gérer au mieux leur recouvrement et le collatéral. Mais je le répète, notre activité Real Estate est en bonne santé.

Le portefeuille pour notre activité commerciale reste très solide. Par contre, nous commençons à percevoir les premiers signes de tension.

Sur la droite vous avez les arriérés des biens de consommation. Ils ont augmenté, et on prit 128 points de base par rapport à la même période en 2007. Ils sont également en légère augmentation par rapport au trimestre précédent. Nous assistons à des hausses séquentielles provoquées par deux facteurs principaux.

Le premier facteur est celui des hypothèques en Grande-Bretagne. Les arriérés ont grimpé de 17,8 %, c'est-à-dire 1 point de base par rapport au second trimestre. C'est donc un facteur majeur en termes d'arriérés. Nous n'accusons pas de pertes dans cette activité grâce à notre positionnement, mais le fait est que les arriérés augmentent.

Le second facteur est l'Amérique du Nord. Les arriérés sur les créances à 30 jours ont grimpé à 6,2 % par rapport aux 5,6 % du trimestre précédent. Cela a contribué à accroître le total de 34 points de base en roulement annuel.

Tandis que nos arriérés augmentent, nous augmentons aussi nos provisions pour pertes. Les provisions pour pertes ont augmenté de 34 % par rapport au troisième trimestre 2007. Pour l'Amérique du Nord nous avons injecté environ 250 millions de dollars au troisième trimestre. Autrement dit, le montant pour les trois premiers trimestres était de 560 millions de dollars. Quant au montant estimé pour l'ensemble de l'année, il s'élève désormais à plus de 800 millions de dollars (voire 1 milliard de dollars).

Le rythme auquel nous provisionnons les pertes est plus élevé que les pertes réelles reportées, et ceci pour le quatrième trimestre consécutif. Cela devrait se poursuivre en 2009. Mais nous constatons une pression plus forte du côté des biens de consommation. Nous passons nos provisions au fur et à mesure que nous constatons des arriérés et des pertes.

Les pertes avant-impôts pour le troisième trimestre ont atteint 451 millions de dollars, et sont supérieures à celles de 2007 pour la même période. Quant aux réserves elles ont augmenté de 762 millions de dollars. Nous augmentons donc nos provisions plus rapidement que les pertes constatées. Nous sommes ainsi parés pour l'avenir.

Les provisions pour pertes ont augmenté de 1,3 milliards de dollars sur les trois premiers trimestres et devraient se poursuivre sur le quatrième trimestre.

Je vous ai montré le contenu de notre portefeuille. Je vous ai montré où nous sommes en termes de performance crédit, et comment nous envisageons les pertes futures.

Ce tableau indique le pourcentage des pertes pour GE Capital par rapport à l'investissement net moyen depuis 1991. Si vous regardez sur la gauche, le pic des vingt années représentées correspond à la récession de 1990 et 1991. Les pertes de crédit représentaient alors 2 %. Vous voyez également la répartition entre GE Money et Commercial, et d'où proviennent les pertes.

En milieu de page je donne quelques indications sur 2008. Aujourd'hui, nous pensons terminer l'année à 1,2 %. Nous étions sous les 1 % au second trimestre. Nous avons connu une forte augmentation au troisième et au quatrième trimestre, qui nous permettra de clôturer à environ 1,2 %.

GE Money en est l'acteur principal. La performance de Commercial reste très solide, mais nous avons augmenté nos provisions. Nous prévoyons d'accroître pour l'année 2008 les provisions pour pertes avant-impôts à hauteur de 6,6 milliards de dollars. Il s'agit donc d'un montant considérable et il représente une forte augmentation par rapport à 2007.

Ensuite, concernant les perspectives pour 2009, nous prévoyons à l'heure actuelle une baisse pour GE Capital comprise entre 10 % et 30 %. Si cela devait se confirmer, nos pertes avant-impôts devraient se situer entre 7,5 et 9 milliards de dollars par rapport aux 6,6 milliards de dollars de cette année. Les 6,6 milliards de dollars de 2008 représentent déjà une augmentation de plusieurs milliards par rapport à 2007, et on devrait passer à 7,5-9 milliards de dollars en 2009.

Le total de nos pertes de crédit devrait se situer entre 1,4 et 1,7 milliard de dollars, ce qui serait très proche du sommet historique. Je pense que c'est important, car si vous regardez la partie inférieure gauche de la page, la différence entre le portefeuille des années 1990-91 et notre portefeuille actuel est spectaculaire.

Au début des années 1990, notre diversité géographique était très limitée. Nous étions surtout concentrés sur les États-Unis. Notre exposition aux LBO s'élevait à 8 milliards de dollars, dont une exposition moyenne pour chaque LBO de 200 millions de dollars. L'exposition des consommateurs était sécurisée à hauteur de 28 %. Nous étions un très grand assureur prêt et obligation, tourné vers son portefeuille immobilier. Notre poids était considérable – 25 % de notre portefeuille immobilier de l'époque était concentré sur New York City. La valeur de nos prêts était très élevée, à savoir une moyenne de 100 millions de dollars par prêt, et nous occupions une place importante dans le secteur des prêts personnels et de développement.

En 1991, 25 % des pertes que nous avons subies provenait des LBO. Nous n'avons plus du tout ce genre de risques aujourd'hui.

Aujourd'hui le portefeuille est différent. Comme je l'ai dit, nous bénéficions d'une meilleure répartition globale, où 69 % des expositions sont inférieures à 100 millions de dollars. L'activité Consumer est sécurisée à hauteur de 58 %, il s'agissait donc bien d'un problème de diversification. Grâce à une augmentation significative des actifs, le profile de pertes a totalement changé. Nous sommes sortis de toutes les activités d'assurance, ce qui nous a aidé fortement. Quant au portefeuille Real Estate, il est bien plus diversifié : 50 % au niveau mondial, et 70 % des prêts ont une valeur conforme à la moyenne, soit 12 millions de dollars.

Le portefeuille est tout simplement nettement meilleur, mais nous devons rester vigilants. Nous devrions subir prochainement une pression accrue et essayer de grosses pertes, que nous avons déjà prises en considération. Donc, si vous regardez nos projections, l'extrémité supérieure de la fourchette des pertes reflète une situation économique très difficile. Quant à l'extrémité inférieure de cette même fourchette, elle correspond à un scénario plus favorable.

Nous ne savons pas exactement quelle sera la conjoncture en 2009, mais je pense que les directives que nous avons établies et la fourchette des pertes estimées à laquelle nous nous sommes préparés, doivent vous rassurer quant à l'avenir de GE Capital risk.

Sur la dernière page que je présente, nous passons aux perspectives pour le quatrième trimestre. Les perspectives par segment se trouvent sur la gauche. Energie Infrastructure reste solide. Nous prévoyons une hausse de 15 %. Je pense que vous devez garder à l'esprit que les comparaisons en glissement annuel sont plus difficiles. Énergie était en hausse de 38 % au quatrième trimestre 2007. Cette activité a connu des niveaux de croissance exceptionnels. Nous allons bien entendu continuer à délivrer beaucoup d'équipements, mais la comparaison devient plus périeuse.

Hausse de 5 à 10 % pour Technologie Infrastructure, sous l'impulsion de l'Aviation et des Transports. Nous prévoyons pour Healthcare une année difficile.

Hausse de 0 à 5 % pour NBC Universal. Nos prévisions restent prudentes ici. Je pense que nous devons être attentifs à ce qui se passe au niveau des chaînes locales, mais aussi au niveau du secteur publicitaire. Grande solidité pour le câble et très bonne performance également pour le film.

Ensuite, Capital Finance poursuit sa progression sur les bases du troisième trimestre.

Enfin, C&I reste soumis à une tension vive.

Le total se trouve sur le côté droit. Aucun changement depuis les projections du 25 septembre, si ce n'est qu'il faut tenir compte pour EPS de la dilution de l'apport de capitaux propres supplémentaires.

Nous sommes donc toujours en ligne avec les chiffres annoncés le 25 septembre, ajustés de la dilution. Je redonne la main à Jeff.

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

Merci, Keith. En fait, à la page suivante je voudrais simplement que l'on réfléchisse un peu à l'avenir et vraiment bien cerner le segment des Infrastructures, voir comment vous l'appréhendez dans un environnement actuellement très volatil.

Les Infrastructures représentent environ 50 % des revenus de GE en 2008. La part des services dans le revenu total d'Infrastructures est d'environ 70 %. Ce sont bien ces services à forte rentabilité qui sont à la base de nos décisions pour ce segment. Je dirais les Infrastructures restent vouées à une croissance significative, en s'appuyant tout simplement sur le carnet des commandes. Nous disposons de produits high-tech qui améliorent le rendement énergétique. La conjoncture mondiale dans laquelle nous évoluons est très bonne.

Mais vous devez intégrer les risques liés à notre environnement d'aujourd'hui. Au niveau des équipements, il pourrait s'agir du financement ou d'une baisse de la demande. Concernant les services, Aviation fut un peu touchée par exemple lorsque des avions ont été mis hors service.

Donc, je pense que nous essayons de planifier l'avenir tout en considérant les risques accrus liés à la conjoncture économique mondiale. Et j'aimerais souligner que notre équipe dirigeante est très attentive à la volatilité des marchés.

Nous travaillons en permanence aujourd'hui sur quatre ou cinq grands réducteurs de risques. Tout d'abord notre carnet de commandes est conséquent, et ces commandes sont protégées contractuellement. Mais certains de nos produits sont survendus, ce qui laisse la porte ouverte à une certaine volatilité.

Passons ensuite aux services. Les services sont essentiels pour la plupart de nos clients. Ils sont moins touchés par la volatilité économique, et offrent une marge très élevée. Nous jouissons d'ailleurs d'un bon positionnement.

Le troisième élément que j'aimerais souligner est que nous bénéficions aujourd'hui d'une grande diversité au niveau mondial. Cela s'applique non pas à quelques pays spécifiques, comme c'était le cas par le passé, mais bien à chaque pays. Nous sommes bien positionnés en Europe de l'Est, au Moyen-Orient, au Brésil, en Chine et en Inde. Notre diversité est donc bien réelle.

Une grande partie de nos commandes proviennent d'ailleurs de régions où les projets sont soutenus par les gouvernements ou les états. Ce sont des pays qui ont besoin d'électricité, d'eau.

Le quatrième élément que je souhaite mentionner est que nous avons assisté depuis 4-5 ans à une hausse significative du prix des matières premières. La facture des achats de matières premières, en direct ou via nos fournisseurs, se situe entre 15 et 20 milliards de dollars pour les activités qui utilisent de l'acier, du nickel, de l'aluminium etc. Nous nous attendons à une atténuation de cette hausse des prix, ce qui devrait venir améliorer nos marges.

Dernier élément, nos clients aiment nos produits parce qu'ils améliorent leur rendement énergétique et contribuent à la protection de l'environnement. Nous essayons tout simplement de prévoir toute éventualité négative. Nous sommes conscients des risques, mais nous essayons aussi de les réduire au maximum afin d'être encore plus performants, et ce quel que soit la conjoncture actuelle ou future.

Alors en résumé, l'environnement est volatil mais GE y est préparé. Nous avons dégagé, conformément à nos engagements pour le troisième trimestre 2008, des dividendes de 4,5 milliards de dollars, soit 0,45\$ par action. Nous confirmons la hausse de 1,92\$ à 2,07\$ par action pour l'ensemble de l'année, en tenant compte de la dilution.

GE devrait afficher un résultat d'environ 20 milliards de dollars en 2008. Comme l'a indiqué Keith, nous avons travaillé dur pour protéger notre franchise des Services Financiers, qui nous a encore rapporté plus de 9 milliards de dollars en 2008. C'est un bon résultat au regard de la concurrence.

En 2009, nous allons distribuer 13,5 milliards de dollars à nos investisseurs sous la forme de dividendes. Nous sommes convaincus que ce dividende est raisonnable, et tout est mis en œuvre pour le protéger.

Nous avons établi d'importantes franchises dans les segments Infrastructures et Médias, et nous pensons que leur positionnement leur permettra de dépasser les niveaux de performance fixés.

Nous dirigeons GE avec discipline. Je pense que nous sommes bien préparés pour faire face à notre environnement. Sur ce, Trevor, je pense que nous pouvons passer aux questions.

Trevor Schauenberg – General Electric – Vice-président des relations avec les investisseurs

Très bien. Merci, Jeff. Lauren, nous voudrions maintenant passer aux questions.

QUESTIONS/ REPONSES

Opérateur

(Instructions de l'opérateur) Bob Cornell, Barclays Capital.

Bob Cornell – Barclays Capital – Analyste

Oui, je dois encore m'y habituer. Vous savez, Keith, vous nous avez présenté les perspectives pour l'activité Finance en 2009. Vous tablez sur une baisse de 10 à 30 %. Vous pourriez peut-être nous donner un peu plus d'informations à ce sujet et indiquer le taux d'imposition inclus dans ces chiffres.

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

Vous savez, Bob, en réalité nous n'avons rien changé par rapport aux projections du 25 septembre. D'après nous, la conjoncture nous obligera à être très prudents dans nos originations. Nous allons restreindre légèrement les montants alloués et passer de produits où l'effet de levier est fort à des produits où il est plus faible. L'impact sera perceptible.

Nous allons bénéficier des prix plus élevés appliqués aux nouveaux volumes. Nous allons aussi tirer partie d'une réduction de nos coûts. Par contre, nous serons confrontés à la hausse des provisions pour sinistres, que j'ai soulignée et détaillée précédemment – ce sont là les meilleures estimations dont nous disposons aujourd'hui.

D'autres revenus devraient aussi baisser. Nous ne pensons pas générer de bénéfices pour l'activité immobilière en 2009.

Il y a vraisemblablement quatre ou cinq facteurs dont nous devons tenir compte – les pertes et moins-values en glissement annuel, la diminution des profits, les marges plus élevées sur les nouvelles originations, la réduction des coûts, ainsi que l'estimation du volume total. Je pense que ce sont précisément les principaux éléments sur lesquels nous travaillons en ce moment.

Je pense que si la conjoncture reste très difficile nous devons nous baser sur la partie inférieure de la fourchette d'estimations. Par contre, si l'économie n'est pas aussi mauvaise que tout le monde le prétend aujourd'hui, nous nous positionnerons dans l'extrémité supérieure de cette fourchette. Je ne pense vraiment pas que nous allons essayer toutes les pertes annoncées.

Mais selon nous, la situation reste préoccupante. Au niveau des directives annoncées, nous avons souhaité tenir compte de ce risque et nous assurer que les gens comprennent bien que nous sommes en mesure de supporter une forte augmentation des provisions en cas de conjoncture difficile.

Bob Cornell – Barclays Capital – Analyste

Oui, j'étais là en 1991, et vous êtes parvenus à accroître les revenus malgré les segments immobiliers et LBO. Mais pour en revenir à la question des taxes, vous avez modifié le taux d'imposition pour l'ensemble de l'année. Vous pourriez peut-être expliquer ce qui a conduit à cette décision, et ensuite nous parler du taux d'imposition du capital pour 2009 ?

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

Certainement. En fait, en fin de troisième trimestre et en anticipation du quatrième trimestre, nous avons dû réduire nos revenus prévisionnels pour GECS, n'est-ce pas. L'impact fut énorme. En effet, une grande partie des revenus que nous avons revus à la baisse étaient fortement taxés, notamment les revenus US. Lorsque ces revenus hautement taxés baissent, vous baissez automatiquement votre taux d'imposition global.

Le taux était négatif ce trimestre parce que nous avons dû ajuster les taux du premier semestre de manière à refléter les nouvelles estimations pour l'ensemble de l'année 2008. Le taux GECS au second trimestre était de 3 %, taux légèrement positif ; et maintenant nous devons repasser à un taux négatif de 4 % pour l'ensemble de l'année, lié à la perte de toutes ces sources de revenus hautement taxés. L'ajustement qui a lieu ce trimestre se traduit donc par un taux d'imposition négatif de 30 % pour GECS.

Une autre manière de voir les choses, Bob, est que GE prend en charge les pertes fiscales générées par GECS aux États-Unis. En effet, puisque GECS réalise ses gains dans des juridictions moins taxées, elle a peu de revenus hautement taxés aux États-Unis ; et ces pertes fiscales profitent à GE dans sa globalité. Si GECS se voit attribuer un avantage fiscal pour ce trimestre, c'est que GE de son côté est capable d'utiliser ces pertes. Cela génère par conséquent des revenus pour GECS qui viennent compenser l'impôt à payer de GE.

C'est donc l'un des avantages de considérer le portefeuille dans sa globalité. En 2008, nous n'avions pas donné de taux d'imposition distincts pour GE et GECS. Je pense que pour 2009, Bob, vous pouvez considérer un taux d'imposition très faible pour GECS, légèrement positif tout au plus ; quant au taux d'imposition consolidé pour GE il serait de 15 % selon nos estimations actuelles.

Je n'ai pas la répartition entre GE et GECS, mais je ne prévois pas de hausse significative du taux GECS. Un autre élément que vous avez peut-être perçu suite aux déclarations récentes du Congrès est que l'*active financing exception* est reconduit pour une année supplémentaire. Il se traduira dans la réalité dans le courant 2009. C'est pourquoi, même si ce plan est supprimé par la suite, son impact ne se ferait ressentir pour nous qu'après 2011. Il s'agit donc d'une autre bonne nouvelle apparue ces dernières semaines.

Bob Cornell – Barclays Capital – Analyste

Oui, une dernière question, Keith. Qu'avez-vous dit à propos du taux d'imposition du capital pour le quatrième trimestre ?

Keith Sherin – General Electric – Vice président-directeur général, directeur financier

Le taux d'imposition du capital pour le quatrième trimestre est en ligne avec nos prévisions pour l'ensemble de l'année, soit un taux négatif d'environ 4 %.

Bob Cornell – Barclays Capital – Analyste

Moins 4 %, ok.

Keith Sherin – General Electric – Vice président-directeur général, directeur financier

Nous devons comptabiliser ce taux pour l'ensemble de l'année sur base des estimations, et c'est ce que nous pensons réaliser.

Bob Cornell – Barclays Capital – Analyste

Bien, merci.

Opérateur

Scott Davis, Morgan Stanley.

Scott Davis – Morgan Stanley – Analyste

Bonjour à tous. S'il est vrai qu'en 1991 vous aviez la capacité de racheter des actifs en difficulté et de générer un bon niveau de liquidité, ce n'est peut-être plus le cas aujourd'hui.

Pouvez-vous, d'une manière ou l'autre, encore profiter de ce cycle, et non – comme la plupart d'entre nous, je suppose – en être victime ?

Keith Sherin – General Electric – Vice président-directeur général, directeur financier

Nous pensons évidemment pouvoir en profiter. Si vous regardez notre budget originations, Commercial Finance génère plus de 20 milliards de dollars par trimestre, que nous essayons d'utiliser de la manière la plus efficace possible.

Nous avons déjà réalisé ce type d'opérations plus tôt dans l'année avec les acquisitions de Citi Capital et de Merrill Capital. Elles affichent de très bonnes performances et ont déjà engendré des profits considérables. Je pense qu'il suffit d'utiliser le capital à bon escient ; et il s'agit bien de plus de 20 milliards de dollars de revenus trimestriels générés par Commercial.

Je crois que nous avons le capital. Nous avons l'intention de poursuivre notre développement et de continuer à investir dans nos activités Commercial Finance. Nous devons étudier les différentes opportunités qui se présentent à nous.

Je dirais que les activités sur lesquelles nous n'avons pas progressé sont les hypothèques mondiales pour la partie Consumer et ensuite Real Estate – Real Estate commercial dans sa globalité. Ce que nous disons, pour résumer, c'est qu'il y a encore beaucoup d'opportunités à saisir, mais nous avons en quelque sorte buté sur la taille en se disant que nous allions la réduire avec le temps.

Ce sont donc les deux secteurs principaux dans lesquels nous n'avons pas continué à investir. Mais pour le reste, il s'agit toujours d'avoir le capital et de l'allouer là où il offre le plus gros rendement, Scott.

Scott Davis – Morgan Stanley – Analyste

Je vous en prie, Jeff.

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

Mon sentiment est que nous y injectons autant de fonds pour le moment que ne le fait la concurrence. Je pense que le marché est tout simplement très étroit et la fixation des prix très rigide. Le risque est reconsidéré. Les prix sont reconsidérés. Selon moi, nous allons repartir de l'avant dans le courant du quatrième trimestre ou ultérieurement grâce à un meilleur modèle d'affaires.

Scott Davis – Morgan Stanley – Analyste

Oui, non, ça se tient. Par rapport à cette notion de pricing précisément – si vous pensez aux 600 milliards de dollars, où plus de la moitié est évalué sur base d'un rendement très élevé des capitaux propres, soit 30 %, et l'autre moitié probablement évaluée sur base d'un rendement plus faible ; quand pensez-vous atteindre le point d'équilibre ?

Keith Sherin – General Electric – Vice président-directeur général, directeur financier

Vous savez cela dépend de l'activité et de la répartition des nouveaux investissements à ces taux. Mais c'est probablement dans le courant du second semestre 2009, fin 2009, et début 2010 (plusieurs intervenants) que le portefeuille sera en équilibre.

Scott Davis – Morgan Stanley – Analyste

Bien sûr, non, je comprends. Vous n'avez donné aucun détail sur le swap de Santander. Quel est le problème ?

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

Il faut obtenir toutes les approbations réglementaires des pays concernés. D'après moi, Scott, il est très probable que cela se fasse encore au quatrième trimestre de cette année.

Scott Davis – Morgan Stanley – Analyste

Très bien, mais rien ne semble indiquer que Santander recherche une autre option ?

Keith Sherin – General Electric – Vice président-directeur général, directeur financier

Non, et je reste convaincu que c'est une bonne décision stratégique.

Scott Davis – Morgan Stanley – Analyste

Bien. Alors pour terminer : il y a probablement une bonne explication à cela, mais il semble que les actifs tangibles pour GE Capital soient passés de 30 à 25 milliards de dollars. Peut-être me suis-je trompé dans mes calculs. Mais quoi qu'il en soit, de quoi s'agit-il ?

Keith Sherin – General Electric – Vice président-directeur général, directeur financier

Je pense que l'élément dont vous nous parlez est le compte des écarts de conversion cumulés des devises étrangères. Étant donné que les taux par rapport au dollar ont été très volatils en fin de trimestre, une diminution des écarts de conversion d'outre-mer est possible.

Mais les pertes ou la croissance des revenus sont restées inchangées. En réalité, nous avons conservé le capital supplémentaire en ramenant le dividende à 10 %.

Scott Davis – Morgan Stanley – Analyste

Bien. L'injection de capital ne permettrait-elle pas aussi d'accroître la valeur des actifs tangibles ? Ou est-elle maintenue au niveau corporate ?

Keith Sherin – General Electric – Vice président-directeur général, directeur financier

Non, non, la part du dividende de GE Capital remontée au niveau corporate favorise les actifs tangibles. Les montants issus de l'apport en capitaux propres restent au niveau de la société mère dans une réserve de liquidités. Mais (plusieurs intervenants) une diminution du capital, oui.

Scott Davis – Morgan Stanley – Analyste

Bien. Merci messieurs. Espérons pouvoir en sortir le plus tôt possible.

Opérateur

Deane Dray, Goldman Sachs.

Deane Dray – Goldman Sachs – Analyste

Merci, bonjour. Pourriez-vous nous informer des implications sur les activités commerciales des conditions imposées au marché du crédit ? Clairement, les commandes sont à la hausse ; ou devrais-je plutôt parler d'une hausse impressionnante de 20 %. C'est le chiffre net.

Que prévoyez-vous en termes d'annulations de commandes ? Toutes les informations dont vous disposez pour les activités industrielles sont les bienvenues.

Keith Sherin – General Electric – Vice président-directeur général, directeur financier

Vous savez, si l'on regarde l'ensemble des activités d'Infrastructures, nous avons au total moins de 30 millions de dollars en annulation pour le trimestre, dont une partie sur le segment Pétrole & Gaz. Je qualifierais cela de normal. Nous n'avons eu aucune annulation dans le secteur de l'Énergie.

Nous n'avons pratiquement pas eu d'annulations en Aviation. Nous n'avons eu aucune cessation d'emploi pour CSA. Donc je pense que lorsque vous me demandez comment je ressens l'impact du resserrement du crédit, je dirais que l'activité Healthcare en est la meilleure illustration. Il est certain que les hôpitaux parlent de financement, s'ils vont poursuivre certains projets qu'ils avaient élaborés ou les reporter en fonction de leur capacité à obtenir les fonds nécessaires. Nous rencontrons ce genre de situations.

Mais pour les activités d'Infrastructures cela n'a pas encore été le cas. Je pense que vous avez pu l'observer au niveau des Services Financiers par rapport à la capacité des gens de financer les ventes d'actifs ; et cela s'observe très clairement en termes de taux annualisés.

Nous restons donc prudents et attentifs. Mais je pense que parmi nos activités de long terme les commandes reçues sont des projets en phase de démarrage et qui ont déjà leur financement. Un grand nombre de projets sont initiés par des gouvernements et des états qui vont les mener à terme en vue d'accroître leur capacité d'extraction de l'énergie ou de distribution du pétrole ou du gaz.

Dans le court terme ce carnet de commandes peut rassurer. Mais je pense qu'il faut rester très prudent. Il faut garder à l'esprit que le risque est présent.

Deane Dray – Goldman Sachs – Analyste

Une question spécifique à Healthcare, quel est selon vous le manque à gagner dû au gel du CapEx dans les hôpitaux par rapport aux problèmes actuels de réduction du déficit ?

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

C'est difficile à dire, Deane. Selon moi, il y aura effectivement un manque à gagner, mais je pense que la marché en a déjà pris acte puisqu'il était en baisse de 5 % pour le premier semestre ; et mon estimation serait probablement dans cette fourchette.

Keith Sherin – General Electric – Vice président-directeur général, directeur financier

Une partie des 200 millions de dollars semblait (enregistrement inaudible) venir de sociétés qui diffèrent les projets.

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

Selon moi, la bonne nouvelle est que la demande globale entre le deuxième et le troisième trimestre reste constante, et je crois que c'est véritablement la force de cette activité pour le moment.

Deane Dray – Goldman Sachs – Analyste

Très bien, juste une dernière question. Après cette période de volatilité à la fois dans vos métiers, mais aussi sur les marchés de manière générale, allez-vous continuer à donner vos directives sur une base trimestrielle ? Nous savons tous que de nombreuses multinationales ne le font que sur une base annuelle. Dès lors, envisagez-vous un tel scénario pour GE, donner vos directives une fois par an ? Pourriez-vous donner votre avis sur le sujet ?

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

Vous savez Deane, je pense qu'il est temps de repenser certains processus internes de l'entreprise. Dans un premier temps, nous voulons voir avec les investisseurs où va le marché, et aborder concrètement ce sujet en décembre, et ce pour les années à venir.

Mais nous avons énormément planché sur le sujet, nous y pensons. Quelle que soit la solution qui sera retenue à l'avenir, nous voulons avant tout nous assurer qu'elle soit favorable aux investisseurs et qu'elle reflète la volonté de nos actionnaires.

Deane Dray – Goldman Sachs – Analyste

Très bien, merci.

Opérateur

Christopher Glynn, Oppenheimer.

Christopher Glynn – Oppenheimer – Analyste

Simplement par rapport à vos commentaires sur le Triple A, et plus particulièrement sur votre engagement à le maintenir, mais sans jamais indiquer qu'il vous préoccupe. Je ne sais pas si je pousse le raisonnement trop loin ou non, mais je constate que vous continuez d'investir, tout en maintenant le dividende des actionnaires. Serait-ce là un signe fort que vous n'êtes pas du tout inquiet ?

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

J'aimerais être certain que je suis tout à fait clair. Je ne suis pas inquiet, mais tout le monde doit comprendre que nous dirigeons la société pour être Triple A. C'est évidemment une notation très élevée. Peu d'entreprises peuvent s'en targuer. Nous sommes donc engagés à le maintenir.

Cela implique que nous allons prendre des mesures proactives telles que réduire les dividendes GECS, renforcer les ratios de levier et réduire notre dépendance aux billets de trésorerie. Lorsqu'il a fallu lever des fonds par le passé pour éliminer un problème de liquidité, nous l'avons fait.

C'est exactement là où je voulais en venir, je ne suis pas inquiet. Nous voulons nous assurer que nous dirigeons GE dans l'optique d'être Triple A, et nous en sommes confiants. Évidemment, il faut être certain de prendre des décisions qui protègent les obligataires ; et nous estimons avoir été très proactifs et très cohérents en ce sens.

En résumé, lorsque je parle d'engagements en faveur du Triple A, ce n'est pas parce que je suis inquiet. Il s'agit davantage de la philosophie qui sous-tend la manière dont nous dirigeons l'entreprise, du Conseil d'administration au management.

Christopher Glynn – Oppenheimer – Analyste

Bien, alors quelques précisions sur le financement. Concernant la capacité de substitution des billets de trésorerie : les actions du gouvernement sont-elles suffisantes pour éviter de toucher aux lignes de crédit ? Quel est votre avis ?

Et ensuite quelle est votre vision des choses dans le long terme ?

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

Bien sûr, si vous regardez notre plan de liquidités, l'un des objectifs fixés pour la fin du quatrième trimestre, était d'avoir nos liquidités et nos lignes bancaires supérieures aux billets de trésorerie. Évidemment grâce aux taux en vigueur nous avons pu générer ce coussin de liquidités. Alors on pourrait dire que nous avons atteint cet objectif.

Si vous regardez les options qui sont à votre disposition, en premier lieu nous avons un marché des billets de trésorerie très large. Nous n'avons eu aucune difficulté à nous autofinancer. Nous avons le sentiment que les actions que nous avons menées et les décisions prises par la Fed améliorent encore davantage notre position sur le marché des billets de trésorerie. Nous continuons à nous autofinancer sans problème à des taux très bas.

Je pense que les lignes bancaires sont là pour une bonne raison. Elles sont destinées à nous protéger. Ces institutions sont engagées, et sont notées AA ou plus. Il y a plus de 70 personnes qui travaillent dans ces lignes bancaires. Il y a des lignes bancaires bilatérales et syndiquées. Elles sont là pour nous protéger.

Je pense que la Fed a pour vocation de protéger les investisseurs qui achètent des billets de trésorerie. Je pense que c'est une mesure très positive – et si cela offre à nos clients plus de liquidités, je pense que nous pourrions en profiter également au lieu de toujours devoir faire appel aux lignes bancaires.

Nous attendons de voir ce qui va se passer ultérieurement. Nous n'envisageons pas d'utiliser l'un de ces deux outils, mais si nous devons y recourir je dirais que le dispositif créé par la Fed offre une très bonne solution à nos clients. Je pense que c'est une facilité très intéressante et nous voulons être bien sûr de comprendre comment elle fonctionne, comment y accéder, et comment l'utiliser si besoin est.

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

Chris, je pense que nous voulions tout simplement être bien positionnés dans ce cycle. Je dirais que le premier facteur qui joue en notre faveur est le Triple A, que Keith nous a présenté précédemment. Malgré toute cette volatilité le marché des billets de trésorerie ne nous a jamais fait faux bond, les investisseurs nous soutiennent en masse. Nous l'appellerons phase 1.

Selon moi, la phase 2 consistait à injecter plus de fonds dans l'entreprise afin de pouvoir accélérer notre plan de liquidités et considérer que le sujet est clos, étant donné que les liquidités ajoutées aux lignes bancaires sont désormais supérieures aux billets de trésorerie.

Ensuite, la phase 3 fut sans doute le soutien apporté par la Réserve fédérale pour protéger l'ensemble du marché ; et étant donné que GE fait partie de ce marché, il s'agit d'un autre signal fort de notre stabilité présente et future.

Dès lors, je crois que nos investisseurs apprécieront à leur juste valeur ces lignes de défense. Nous avons apporté des solutions à certains problèmes auxquels nos investisseurs étaient confrontés. C'est ce que nous voulions faire.

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

Je pense que cela rejoint la question de la dette à long terme. Nous avons établi un plan de liquidités et un plan d'originations, qui ont porté les dettes à long terme pour l'ensemble de l'année à 70 milliards de dollars. Nos projections tablaient sur 80 milliards de dollars. Nous n'allons pas recourir à ces 10 milliards de dollars de dettes à long terme sur le quatrième trimestre.

Nous allons gérer les originations et les recouvrements avec fermeté ; et par conséquent nous serons en mesure de ramener les billets de trésorerie sous les 80 milliards de dollars pour la fin de l'année. Ainsi, nous ne devons plus recourir aux dettes à long terme au quatrième trimestre.

Si l'on se projette en 2009, vous constaterez que nous avons des échéances d'une valeur de 66 milliards de dollars pour GECS. Nous avons décidé de soulever environ 60 milliards de dollars, chiffre en nette baisse par rapport aux quelques années précédentes. Il y aura donc un resserrement du marché des billets de trésorerie pour GE, et nous penser pouvoir y arriver.

Dans l'hypothèse où la tension qui s'exerce sur les marchés des dettes à long terme se poursuit au premier trimestre 2009, nous continuerons à gérer les originations par rapport aux recouvrements de la même manière que nous le faisons au quatrième trimestre de cette année. Nous disposons évidemment d'une grande flexibilité pour pouvoir maîtriser ces échéances qui viennent à maturité au premier trimestre 2009, ou même réduire le total des échéances que nous refinançons en 2009 par le biais des marchés de dette à long terme.

Je pense que nous sommes très prudents. Nos projections tiennent compte d'un scénario très difficile. Et si les marchés de la dette s'ouvrent, nous serons alors plus opportunistes et tirerons avantage de cette ouverture.

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

J'aimerais tout simplement rajouter que notre activité de vente au détail est solide également, et nous disposons dès lors de nouvelles réserves de financement que nous pensons pouvoir accroître de manière substantielle.

Christopher Glynn – Oppenheimer – Analyste

Merci, votre réponse me satisfait.

Opérateur

Nicole Parent, Crédit Suisse.

Nicole Parent – *Credit Suisse – Analyste*

Bonjour. Une question rapide à propos d'Healthcare. Je ne pense pas avoir entendu quoi que ce soit sur les expéditions d'OEC, c'est-à-dire où nous sommes par rapport aux prévisions et quelles sont les perspectives pour le restant de l'année.

Keith Sherin – *General Electric – Vice président-directeur général, directeur financier*

Oui, nous expédions à partir d'OEC ; je vais vous donner quelques données chiffrées Nicole. Nous avons pour ce trimestre des commandes pour un montant de 56 millions de dollars, ce qui est bon signe. En tout, nous avons eu 395 unités, soit un chiffre d'affaires pour le trimestre d'environ 50 millions de dollars. Je pense que l'unité OEC est performante, elle continue d'expédier. Les commandes se maintiennent et nous devrions progresser au quatrième trimestre.

Nicole Parent – *Credit Suisse – Analyste*

Bien. Concernant le risque lié aux infrastructures, nous avons pris bonnes notes de votre avis sur le sujet. Du côté des commandes pour les équipements, plus 5 % ce trimestre, vous avez indiqué quelques glissements sur le quatrième trimestre pour Pétrole & Gaz.

Pourriez-vous peut-être nous expliquer, toujours pour Pétrole & Gaz, comment vous gérez les annulations de commandes ?

Keith Sherin – *General Electric – Vice président-directeur général, directeur financier*

En réalité, nous n'avons pas encore eu d'annulations de commandes. Je pense qu'il faut tenir compte des changements intervenus récemment. Pour Pétrole & Gaz, nous avons environ six commandes, d'une valeur moyenne de 45 millions de dollars, dans les prévisions du troisième trimestre. Elles ont été déplacées au quatrième trimestre.

Une commande d'environ 150 millions de dollars d'une compagnie pétrolière nationale fut également reportée au quatrième trimestre. Mais nous sommes convaincus qu'elle se concrétisera d'ici la fin d'année.

Dès lors, je pense qu'il s'agit avant tout d'une question de répartition sur l'ensemble de l'année. Nous verrons dans les semaines qui suivent si d'autres commandes sont touchées par un problème de financement. Cela ne fut pas le cas à ce jour, mais c'est une situation préoccupante et nous y sommes attentifs.

Nicole Parent – *Credit Suisse – Analyste*

Bien. Une petite question sur le compte de résultat, Keith. Corporate était nettement en baisse au troisième trimestre. Vous avez simplement exclu le retraitement. Que quoi s'agit-il ? Pourquoi était-il aussi bas ce trimestre ? Quelles sont les prévisions pour le quatrième trimestre et les projections pour 2009 ?

Keith Sherin – *General Electric – Vice président-directeur général, directeur financier*

Et bien, pour le troisième trimestre 2008, il faut se référer à ce que nous avons fait en 2007. Je vous rappelle que nous avons des recettes importantes issues des activités abandonnées dans le secteur des plastiques. La restructuration des activités abandonnées a généré 0,05\$ après-impôt.

Alors que nous avons un coût très élevé en 2007 au niveau corporate, ce n'est plus le cas cette année. La comparaison d'une année à l'autre est donc un facteur déterminant.

Si vous regardez l'évolution de corporate pour cette année, nous avons environ 200 millions de dollars de restructuration au troisième trimestre, en baisse par rapport à 2007. Nous avons grosso modo 100 millions de dollars au niveau corporate provenant de la vente d'une activité de garantie. Cette activité a pesé sur les résultats du second trimestre ; au troisième trimestre nous l'avons vendu et nous avons ainsi renversé la tendance.

Il s'agit des principaux facteurs. Je pense que nous aurons quelques centaines de millions de dollars de charges pour les trimestres à venir.

Nicole Parent – Credit Suisse – Analyste

Vous voulez dire sur une base trimestrielle ?

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

Oui, sur une base trimestrielle.

Nicole Parent – Credit Suisse – Analyste

Très bien. Alors juste une dernière question pour Jeff. Jeff, comment pensez-vous que nous devrions considérer la société GE au cours des trois prochaines années ? Comme une société Triple A ? Comme une société en pleine croissance ? Comme une société axée sur les infrastructures ? Vous pourriez peut-être nous faire connaître la direction que vous voulez donner à l'entreprise.

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

Vous savez Nicole, je dirais que nous avons vocation à être une société d'infrastructures, de médias et de services financiers. Je pense qu'à l'avenir nous serons davantage une société globale plutôt que centrée sur les États-Unis. 70 % de nos revenus industriels proviendront probablement des services, à savoir des services de cycle long fondés sur les technologies. Nous continuerons d'être une société exécutante très performante.

Au niveau des services financiers, je pense que nous avons renforcé nos positions là où notre avantage compétitif est le plus net ; et il s'agit de Commercial Finance, de l'intégration verticale, de notre présence dans les segments des biens de consommation, et de Commercial sur les marchés émergents.

Donc Infrastructures, Médias, Services Financiers. Global ; high-tech ; forte concentration sur les services ; et stabilité financière

Nicole Parent – Credit Suisse – Analyste

Très bien, merci.

Opérateur

John Inch, Merrill Lynch.

John Inch – Merrill Lynch – Analyste

Merci, bonjour. Tout d'abord au sujet de l'effet de levier, je n'ai peut-être pas bien saisi. Je pensais que l'objectif de faire passer l'effet de levier de 6 à 1 était fixé pour la fin 2008, mais sur la présentation on parle de fin 2009.

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

Il a toujours été question de fin 2009 (Plusieurs intervenants), et cela comprend les allocations du financement hybride réalisés ces dernières années.

John Inch – Merrill Lynch – Analyste

Bien. Donc Keith vous avez donné votre estimation des pertes. Cela veut-il dire – je pense que vous avez indiqué précédemment que tout le segment Capital serait confronté à des provisions incrémentales qui se traduiraient dans le P&L de 2009 à hauteur d'1 milliard de dollars. Ce chiffre est-il toujours d'actualité ? Ou sera-t-il un peu plus élevé ?

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

Oui, il se situe au milieu de la fourchette prévisionnelle après impôt. Donc, au regard des éléments exposés aujourd'hui, nous maintenons ce chiffre. Vous savez il est possible également qu'il finisse dans le haut ou dans le bas de cette fourchette.

John Inch – Merrill Lynch – Analyste

Très bien. Juste par curiosité, avez-vous ajouté autre chose ce trimestre au poste des activités abandonnées ?

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

La seule chose qui figure dans les activités abandonnées pour ce trimestre est notre sortie du Japon. Il s'agit du résultat d'exploitation des opérations japonaises pour le trimestre écoulé. Je pense que le chiffre s'élève à environ 150 millions de dollars. Tout est donc clôturé à l'heure qu'il est.

John Inch – Merrill Lynch – Analyste

Et pour terminer, d'un point de vue financier il est évident qu'une réduction des dividendes n'est pas nécessaire. Néanmoins, Jeff ou Keith, au niveau stratégique ne serait-il pas opportun, dans la conjoncture actuelle, de réduire le dividende dont le rendement est particulièrement haut, et ceci afin de préserver un peu plus encore le capital ? Ou comment devons-nous envisager la chose selon vous ?

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

Nous avons évidemment bien réfléchi à la distribution des dividendes. Si vous regardez les changements opérés, il s'agit de changements provisoires autour de GE Capital pour renforcer son bilan. Il ne s'agit pas de changements définitifs. Nous continuons de penser que nous aurons un segment des services financiers très solide ; et qu'en fin 2009, nous serons en mesure de proposer un dividende supérieur à 10 % pour GE Capital applicable dès 2010.

Nos activités industrielles sont très solides et génèrent un cash-flow considérable. Prenons par exemple le revenu net du segment Industrial, il est passé de 11 à 12 milliards de dollars. Au cours des dernières années, 2 milliards de dollars ont été injectés en moyenne dans le fonds de roulement, même en considérant cet accroissement de 1 milliard de dollars.

Nous offrons des avantages sociaux à nos employés, et nous avons un dividende pour GECS de 10 %. Vous parlez d'un montant de 17 ou 18 milliards de dollars pour un dividende de 13,5 milliards de dollars.

Donc nous pensons être bien couverts pour 2009. Nous n'avons pas besoin des liquidités générées pour payer les dividendes. Le ratio de distribution est évidemment très élevé, mais nous l'avons établi sur base des projections de 2010 et 2011. Et nous pensons que ce ratio repassera à moins de 50 % d'ici 2011.

Nous sommes donc très confiants. Nous avons bien évidemment tenu compte du cash-flow de l'activité Industrial. GECS génère également un cash-flow. Nous sommes convaincus que nous pouvons maintenir ce dividende même dans une conjoncture très difficile.

John Inch – Merrill Lynch – Analyste

Merci beaucoup.

Opérateur

Jeff Sprague, Citi Investment.

Jeff Sprague – Citigroup – Analyste

Merci. Bonjour à tous. J'aimerais revenir brièvement sur le sujet du renouvellement du modèle d'affaires. Il est clair que vous bénéficiez actuellement d'une forte croissance, mais en considérant la dépendance future vis-à-vis du financement par les marchés de la vente en gros, cela modifie-t-il vos priorités en termes de croissance ?

Vous essayez évidemment de diriger l'activité CD de façon à intégrer des créances dans l'équation. Mais il semblerait que le coût de votre capital soit nettement en hausse ; la levée de fonds propres fut probablement coûteuse. Donc l'un dans l'autre, si l'on pense au coût du capital agrégé pour l'ensemble des activités, devez-vous réévaluer certains verticaux dans lesquels vous souhaitez opérer au niveau des services financiers ?

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

En fait, notre principale préoccupation concerne les biens de consommation au niveau mondial. Ces biens se caractérisent par un taux de rendement des capitaux propres très élevé, un nombre limité de fonds et un effet de levier fort. Le marché des hypothèques en est un bon exemple. Nous disposons de 70 milliards de dollars d'hypothèques dans nos livres. Nous aimons cette catégorie d'actifs, mais ce ne sera plus une priorité pour nous à l'avenir, parce qu'il a tendance à mettre sous pression tout un modèle de financement.

Comme le disait Jeff, je pense que si vous regardez au sein même de Commercial Finance, c'est une activité dans laquelle nous excellons. Nous bénéficions, grâce à notre distribution, d'un très grand avantage concurrentiel. Nos concurrents n'ont pas réussi à nous emboîter le pas. Nos connaissances en matière de gestion de risque et de couverture sont excellentes, que ce soit pour GECAS ou pour Énergie Services Financiers. Ce sont des avantages considérables face à la concurrence.

Les effets de levier sont évidemment faibles quand on s'appuie sur un modèle financier global. Dès lors, il me semble que le principal élément sur lequel il faut être très vigilant est celui des biens de consommation où l'effet de levier est très élevé. Nous devons absolument nous assurer que nos prix intègrent le risque et le coût du capital, Jeff. Cela ne fait aucun doute.

Et cela ne pose aucun problème aujourd'hui. Tous les prix ont été revus pour tenir compte du risque et même fournir un rendement supérieur au coût incrémental du capital.

Je pense donc qu'il s'agit d'un recentrage des activités davantage sur le métier premier de GE Capital, et c'est ce vers quoi nous nous dirigeons aujourd'hui.

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

Je pense Jeff qu'il y a des moments, qui sait jusque quand ça durera, où avec un coût du capital à peine un peu plus élevé vous pouvez plus que doubler les prix sur le marché. Je crois donc que l'écart sur nos recettes continuera de croître pendant cette période.

Maintenant, je ne crois pas que cela va durer indéfiniment, mais peut-être pendant quelques années. C'est ce qui en fait une activité très alléchante.

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

L'autre élément clé concerne les liquidités. Je pense que dans un modèle de financement global vous essayez de réduire votre dépendance vis-à-vis des marchés des billets de trésorerie, et c'est exactement ce que nous faisons. Les billets de trésorerie afficheront une baisse d'environ 75 milliards de dollars l'année prochaine, contrebalancée par une réserve de liquidités pour GECS de 20 milliards de dollars. Les billets de trésorerie seront ainsi sous les lignes bancaires d'ici 2009.

Je pense, Jeff, que c'est exactement ce que vous devez changer dans ce modèle de financement global, à savoir un effet de levier plus faible, une dépendance moindre vis-à-vis des produits à fort effet de levier, et une structure différente pour lever des fonds sur le marché.

Jeff Sprague – Citigroup – Analyste

J'essaie de voir s'il y a une subtilité stratégique pour garder cette réserve de liquidités au niveau de la société mère. Implicitement elle servirait GE Capital si elle était répartie au niveau des filiales. Mais au lieu de cela elle est maintenue au niveau corporate. Y a-t-il une raison stratégique à cela ?

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

Accordez-nous un maximum de flexibilité.

Jeff Sprague – Citigroup – Analyste

Alors passons au second volet de ma question – je suppose que le moment n'est pas opportun pour opérer des changements significatifs dans le portefeuille. Mais imaginons que GE Money était en phase d'essaimage, pensez-vous qu'une injection de capital serait nécessaire. Selon toute vraisemblance –

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

Oui, c'est certain. Clairement, pris de manière isolée, une injection de fonds serait nécessaire, et nous en avons déjà discuté par le passé. Je pense que ce sont des marchés très difficiles et qu'il faut en être conscient.

Mais en fin de compte, que faire sur le long terme. Notre but n'est pas d'attirer l'attention sur des éléments qui pourraient avoir un impact négatif sur notre stratégie. Nous estimons tout simplement que posséder une réserve de liquidités au niveau corporate nous permet de suivre la stratégie fixée pour GECS, et nous la suivrons. Nous sommes couverts et protégés contre tout écart éventuel.

Nous en avons besoin avant tout pour la liquidité, et non pour le capital. Finalement, nous pouvons bénéficier d'un maximum de flexibilité en gardant cette réserve au niveau corporate.

En réalité, si nous devons prendre des décisions stratégiques telles qu'une scission, ou encore une séparation là où le besoin en capital est plus important, nous disposerions d'une plus grande flexibilité pour les mener à bien.

Jeff Sprague – Citigroup – Analyste

Une dernière question, sans vouloir relancer le débat sur Pétrole & Gaz, mais il semble que la donne a changé. Vous savez que lorsque le prix du pétrole était vraiment très élevé, beaucoup prévoyaient entre 40\$ et 50\$ pour les projets. Maintenant que les prix baissent on commence à entendre le – oh, au fait, il s'agit plutôt de 80\$. Les gens sont un peu plus prudents quant aux fondamentaux économiques des projets.

Pensez-vous qu'il soit nécessaire de procéder à une réévaluation réelle du CapEx pour le segment Pétrole & Gaz ? Pas seulement sur le quatrième trimestre, mais aussi sur les deux années à venir ?

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

Vous savez je pense que plusieurs choses se sont produites sur les marchés du pétrole et du gaz. Premièrement, la demande pour cette ressource fut énorme, n'est-ce pas ? La chaîne d'approvisionnement est saturée. On a assisté à une inflation par les coûts. En gros, pour les projets, ce que vous faites aujourd'hui est déjà dépassé 1, 2, voire 3 ans plus tard.

Donc je pense que fort naturellement les gens se disent, ok, que faire du projet suivant et quand faut-il le lancer ?

Signe encourageant toutefois, et il suffit de regarder tout ce qui se passe autour du pétrole pour constater que l'accès facile au pétrole et au gaz ne reflétera bientôt plus la réalité. Les réserves s'épuisent. L'économie mondiale n'affiche aucun ralentissement de la demande en combustibles fossiles. Il faudra désormais trouver ces combustibles dans des endroits moins accessibles. Il faudra utiliser d'autres ressources pour obtenir le pétrole et le gaz, comme par exemple au Canada et dans d'autres endroits.

Claudi Santiago, qui dirige cette activité, est intervenu récemment lors d'une conférence début septembre, et il a avancé le chiffre de 68 milliards de dollars d'opportunités visibles sur lesquelles il travaille actuellement avec les compagnies pétrolières nationales, mais aussi partout dans le monde. Maintenant il ne s'agit pas du montant des commandes futures, mais il indique clairement que la demande reste considérable – que nous pouvons nous projeter au-delà du troisième trimestre 2009.

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

Vous savez, Jeff, je pense que nous pouvons profiter, au même titre que nos clients d'ailleurs, de toute baisse du prix des matières premières. Ce facteur, plus que tout autre, a provoqué un effet d'étranglement, tout particulièrement pour le segment Pétrole & Gaz. En ce qui nous concerne, une diminution de 10 % du prix de l'acier ou de l'aluminium, ou d'autres matériaux que nous achetons, a des répercussions financières significatives. Et je pense que certains de nos clients se trouvent dans la même situation.

Jeff Sprague – Citigroup – Analyste

Vous voulez dire que c'est lié au coût des projets ?

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

Exactement.

Jeff Sprague – Citigroup – Analyste

Formidable, merci beaucoup.

Opérateur

Steve Tusa, JPMorgan.

Steve Tusa – JPMorgan – Analyste

Bonjour. Vous savez, le résultat de vos ventes immobilières continue d'être tout à fait raisonnable. Je pense qu'il s'élève à 2,6 milliards de dollars, contre 2,8 milliards de dollars au trimestre précédent. Vous aviez également avancé le chiffre de 500 millions de dollars de financement par GE pour éviter l'endettement. Y a-t-il un montant comparable à ces 500 millions de dollars ce trimestre ?

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

Il était inférieur à 100 millions de dollars.

Steve Tusa – JPMorgan – Analyste

De crédit vendeur ?

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

Oui.

Steve Tusa – JPMorgan – Analyste

Ok, très bien. Je pense que c'est tout. Merci.

Opérateur

Nigel Coe, Deutsche Bank.

Nigel Coe – Deutsche Bank – Analyste

Merci, bonjour. Les services jouent un rôle clé dans la rentabilité de l'activité des Infrastructures. Les commandes pour les services étaient une nouvelle fois en hausse ce trimestre, comme ce fut le cas au trimestre précédent.

Cette progression vous surprend-elle ? Est-ce simplement une fonction de la croissance de la base installée qui se manifeste depuis quelques années ? Pensez-vous pouvoir maintenir ce rythme de croissance malgré les pressions sur le CapEx ?

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général, directeur financier

Je pense que nous allons bénéficier pendant un bon moment de cette croissance à deux chiffres des services. Il y a deux explications principales à cela. La première est la croissance de la base installée. La moitié des moteurs nouvelle génération de CSM sont à peine sortis de l'entretien qu'ils sont déjà dans les airs.

La seconde explication tient au fait que nous avons modernisé un grand nombre d'activités. Quand on y pense, si vous pouvez prendre un actif déjà utilisé et en obtenir une plus grande productivité ou un meilleur rendement énergétique, vous investissez dans cet actif. Cela coûte moins cher que d'entrer dans une phase de remplacement.

Nous avons vu là un gros potentiel pour l'ensemble des activités, notamment Pétrole & gaz, mais aussi pour Aviation et Énergie. Dès lors, je pense que nous allons assister aux effets de la base installée, qui va accroître le nombre de révisions dues à l'usure. Vous allez continuer à assister à de nombreuses modernisations d'activités, étant donné les économies qui découlent d'un accroissement du rendement énergétique, des extractions ou des distributions, plutôt que d'investir dans des équipements plus performants.

Ce sont donc les deux éléments qui tirent nos activités de services vers le haut. Je pense que vous allez continuer à voir ces taux de croissance à deux chiffres. Je ne sais pas s'ils vont se maintenir à cette hauteur, mais nos prévisions misent de toute façon sur une croissance à deux chiffres.

Steve Tusa – JPMorgan – Analyste

Ok, cela veut-il dire que le revenu des services augmente ? La croissance s'accélère-t-elle en termes de revenus plutôt qu'en termes de commandes pour l'année prochaine ?

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

Il devrait augmenter.

Steve Tusa – JPMorgan – Analyste

Devrait ? Ok. Une deuxième question rapide sur C&I. Vous avez dit que la préparation pour la scission continue, mais étant donné que cette activité connaît la période la plus sombre de son histoire, semble-t-il, y a-t-il une bonne raison de la maintenir dans le portefeuille ?

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

Vous savez, je dirais que nous ne devons rien faire. Nous continuons de penser que la stratégie de scission de C&I est justifiée. La conjoncture actuelle n'a pas permis de la mener à terme, mais si les marchés s'améliorent nous l'envisagerons.

J'aimerais ajouter pour terminer que C&I continue de présenter un intérêt certain pour beaucoup dans le monde. Nombreux sont ceux, en effet, qui s'intéressent à des fragments de C&I. Dès lors je pense que nous avons à notre disposition plusieurs options stratégiques. Je dirais que nous ne devons pas nous précipiter.

Steve Tusa – JPMorgan – Analyste

Très bien, super. Alors juste une petite question pour Keith sur le taux d'imposition de GE Capital. Pour autant que les écarts sur intérêts continuent de diminuer à court terme et que les provisions sur pertes continuent d'augmenter en Amérique du Nord, il est vraisemblable que le taux d'imposition de GE Capital augmente.

Keith Sherin – General Electric – Vice-président-directeur général

Je ne prévois aucune augmentation pour le quatrième trimestre. Nous avons parlé d'un taux négatif de 4 % pour l'ensemble de l'année, et nous pensons que le quatrième trimestre terminera exactement au taux projeté.

Tout ce que je peux dire c'est que nous devrions avoir un taux à un chiffre en 2009, taux qui ne devrait pas être négatif. Mais je répète que je n'ai aucune estimation à ce niveau. Le seul taux prévisionnel que nous allons fournir pour 2009 est le taux consolidé de 15 %.

Steve Tusa – JPMorgan – Analyste

Très bien, merci beaucoup.

Trevor Schauenberg – General Electric – VP des relations avec les investisseurs

Bien, alors nous approchons doucement des 90 minutes de discussion. Cela fut très constructif. J'aimerais donner la parole à Jeff Immelt pour quelques commentaires de fin.

Jeff Immelt – General Electric – Président-directeur général

Et bien merci, Trevor. Merci à tous. J'aimerais terminer sur ces 2 points :

Tout d'abord, j'aimerais revenir rapidement sur l'ensemble des mesures proactives que nous avons prises afin de réduire sensiblement les risques qui pèsent sur l'entreprise. Il s'agit de la protection du Triple A, mais aussi de la levée de fonds propres qui a apporté des liquidités, lesquelles ont à leur tour augmenté les lignes de substitution. Les liquidités étant plus grandes que les billets de trésorerie, le risque a en quelque sorte été supprimé.

Ensuite je pense à la main tendue par la Fed aux industries. Je pense vraiment que dans cette conjoncture économique très volatile nous sommes parvenus à bien protéger l'entreprise et à réduire son exposition aux risques.

La seconde observation que je ferais concerne la force de notre modèle d'affaires. Nous sommes fiers du positionnement de notre activité Infrastructures sur le marché. Il y a des risques liés au financement et à l'usure, mais nous disposons de nombreux réducteurs de risque. Il s'agit, entre autres, de notre croissance globale, de notre technologie, des activités de service à haut rendement, mais aussi de notre capacité à agir, à profiter de la déflation, à exécuter et à générer des liquidités. Je pense que tous ces éléments seront favorables pour nos investisseurs.

L'économie mondiale s'annonce donc fort agitée, mais notre entreprise est bien positionnée pour surpasser la concurrence dans un tel contexte. C'est exactement dans cette optique que nous dirigeons l'entreprise aujourd'hui.

Trevor, merci. Je crois que notre conférence était un peu plus longue que prévu, mais je pense qu'il était important de présenter des informations bien détaillées.

Trevor Schauenberg – General Electric – VP des relations avec les investisseurs

Très bien. Merci Jeff, et merci à tous pour votre participation. L'enregistrement de la conférence d'aujourd'hui et le support matériel seront disponibles sur notre site internet dans le courant de l'après-midi. Comme toujours, Joanna et moi-même restons à votre disposition pour répondre à vos questions. Merci encore.

Opérateur

Ceci conclut la téléconférence. Merci de votre participation. Vous pouvez maintenant vous déconnecter.

AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ

Thomson Financial se réserve le droit de modifier les documents, le contenu ou d'autres informations disponibles sur ce site internet sans avis préalable.

Lors des téléconférences faisant l'objet d'une transcription, les sociétés peuvent annoncer des prévisions ou faire d'autres déclarations prospectives sur divers sujets. Ces déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions actuelles et impliquent certains risques et incertitudes. Les résultats réels peuvent être sensiblement différents de ceux énoncés dans les déclarations prévisionnelles, qui se fondent sur un certain nombre de facteurs et de risques importants, exposés de façon plus détaillée dans les documents les plus récents déposés par les sociétés auprès de la Commission des Valeurs Mobilières américaine (SEC). Bien que les sociétés puissent indiquer et estimer que les hypothèses sous-tendant les déclarations prospectives sont fondées, il se peut que l'une ou l'autre de ces hypothèses se révèle inexacte ou fautive, et par conséquent, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation des résultats prévus dans les déclarations prospectives.

LES INFORMATIONS CONTENUES DANS LES TRANSCRIPTIONS SONT UN COMPTE RENDU LITTÉRAL DE LA TÉLÉCONFÉRENCE DE LA SOCIÉTÉ CONCERNÉE, ET BIEN QUE TOUS LES EFFORTS SOIENT MIS EN OEUVRE POUR EN FOURNIR UNE TRANSCRIPTION EXACTE, IL SE PEUT QUE LE DOCUMENT RAPPORTANT LE CONTENU DESDITES TÉLÉCONFÉRENCES CONTIENNE DES ERREURS, DES OMISSIONS OU DES INEXACTITUDES. THOMSON FINANCIAL OU LA SOCIÉTÉ CONCERNÉE NE SAURAIT EN AUCUN CAS ÊTRE TENUE RESPONSABLE D'UN QUELCONQUE INVESTISSEMENT EFFECTUÉ OU D'UNE QUELCONQUE DÉCISION PRISE SUR LA BASE DES INFORMATIONS FOURNIES SUR CE SITE INTERNET OU DANS UNE TRANSCRIPTION QUELLE QU'ELLE SOIT. IL EST RECOMMANDÉ AUX UTILISATEURS DE CONSULTER DIRECTEMENT LES TERMES DE LA CONFÉRENCE TÉLÉPHONIQUE DE LA SOCIÉTÉ CONCERNÉE, AINSI QUE LES DOCUMENTS DE LA SOCIÉTÉ DÉPOSÉS AUPRÈS DE LA SEC AVANT DE RÉALISER UN INVESTISSEMENT OU DE PRENDRE TOUTE AUTRE DÉCISION.

© 2005, Thomson StreetEvents Tous droits réservés.