

Areva hâte ses cessions d'actifs

La reprise par le FSI du bloc de 26 % au capital d'Eramet a été tranchée par l'Etat, a appris L'Agefi

par OLIVIER PINAUD

Pour affronter la crise du nucléaire provoquée par Fukushima, Luc Oursel, le président du directoire d'Areva, présentera le 12 décembre son plan stratégique. Outre un programme d'économies, il devrait prévoir des cessions d'actifs, principalement le bloc de 26% au capital d'Eramet. Après avoir déjà étudié ce dossier début 2010, le Fonds stratégique d'investissement paraît assuré d'emporter cette participation valorisée un peu plus de 500 millions d'euros. Les mines d'or La Mancha pourraient également être cédées.

[Suite p.9](#)



Luc Oursel président du directoire d'Areva
Photo: Hamilton/REA

► La crise au menu européen

PAR VIOLAINE LE GALL

L'Eurogroupe et l'Ecofin discuteront demain et mercredi du nouveau système coordonné de garanties sur les dettes bancaires et de l'aide à la Grèce.

[Suite p.2](#)

Passation de pouvoir chez BNP Paribas

Le remplacement de Michel Pébereau par Baudouin Prot à la présidence sera entériné ce jeudi, lors du conseil d'administration de la banque. Comme prévu, Jean-Laurent Bonnafé succédera à Baudouin Prot au poste de directeur général, entérinant l'importance de la banque de détail.

[Suite p.13](#)

La Belgique sort de l'impasse budgétaire

Les négociateurs ont dévoilé samedi un compromis qui ouvre la voie à la formation d'un nouveau gouvernement de plein exercice. L'accord est intervenu au lendemain de l'annonce par S&P de la dégradation de la note souveraine. Bruxelles lance aujourd'hui une émission obligataire.

[Suite p.21](#)

LA REVUE DE PRESSE

BNP Paribas s'allège dans le private equity **Financial Times**

Canal+ au capital d'Orange Cinéma Séries **Les Echos**

Un plan en deux temps pour Air France **La Tribune**

China Development Bank vise l'international **China Daily**

Unibail à l'affût de Silic **La Tribune**

60 SECONDES

DERNIÈRE HEURE

- La France et l'Allemagne [p.21](#) accélèrent leurs réflexions sur la zone euro
- Le FMI serait prêt à employer [p.22](#) les grands moyens pour soutenir l'Italie

ECONOMIE ET MARCHÉS

- L'Esma s'invite dans le débat [p.2](#) sur la comptabilisation de la dette souveraine
- La Chine se porte au chevet [p.3](#) de ses PME
- Le fonds souverain chinois se [p.3](#) tient aussi à la disposition de l'Europe
- Le spectre d'une dégradation [p.4](#) de note plane sur le Japon

LES PANELS DU LUNDI

- « Une nouvelle baisse de taux [p.5](#) de la BCE n'aurait pas d'impact fort sur les marchés »
- « Les investisseurs ne fuient [p.5](#) donc pas la zone euro, ils modifient leur allocation »
- « Les corporates français sont [p.6](#) très attaqués »
- « Les marchés européens ont [p.7](#) un potentiel de rattrapage par rapport aux marchés américains »
- « Les actions des pays [p.7](#) émergents continuent d'avoir notre préférence »

EMETTEURS

- Le nouveau règlement de la [p.10](#) CCI vise à diminuer les coûts de la procédure arbitrale
- La bataille autour de [p.10](#) Foncière Paris France s'intensifie

INDUSTRIE FINANCIÈRE

- La Société Générale [p.13](#) internalise ses activités sur le marché du CO2
- Axa fait du rétro-pédalage [p.14](#) dans ses sociétés communes en Inde
- Groupama finalise [p.14](#) l'organisation de sa nouvelle équipe de direction
- Les règles prudentielles [p.15](#) torpillent l'agence norvégienne de financement export
- Médicis externalise la gestion [p.15](#) de ses actifs immobiliers via un OPCI

L'ESSENTIEL

- AT&T prêt à des concessions [p.17](#) pour T-Mobile USA
- ILP suspend la vente de son [p.17](#) assurance vie
- Londres au chevet des PME [p.18](#)
- Safra inflige un camouflet à [p.18](#) Julius Baer en remportant Sarasin

L'Eurogroupe en quête d'un consensus sur les dossiers épineux liés à la crise

Les garanties bancaires et la nouvelle tranche d'aide à la Grèce seront à l'ordre du jour des réunions de mardi et mercredi prochains

par VIOLAINE LE GALL

L'agenda des réunions de l'Eurogroupe puis de l'Ecofin des 29 et 30 novembre prochains s'annonce chargé et les discussions mouvementées alors que les ministres des Finances doivent avancer sur la gestion de la crise de la dette avant la réunion des chefs de gouvernement le 9 décembre. D'abord, les ministres des Finances doivent donner leur accord sur la nouvelle tranche d'aide à la Grèce. Mais ils se laisseront encore le temps d'analyser les engagements pris par le leader du parti de droite grec Antonis Samaras sur les objectifs budgétaires du pays avant de réaliser le versement de 8 milliards d'euros.

Le nouveau système de garantie sur le financement des banques européennes sera aussi au menu de l'Ecofin. Il devrait prendre la forme de garanties nationales (comme en 2008-2009) avec une coordination de l'Autorité bancaire européenne (EBA). Dans ce dossier, les

opinions divergent, notamment sur le degré d'implication de l'EBA.

Les ministres des Finances pourraient aussi discuter de la réforme du Fonds européen de stabilité financière (FESF) annoncée fin octobre après l'intervention de son directeur général qui leur présentera les grandes lignes du nouveau fonds, mais aucune décision n'est attendue.

Le Mécanisme européen de stabilité pour 2013 en débat

Le Fonds est censé garantir les émissions obligataires souveraines au plus tôt fin décembre. Ce qui forcera la BCE à rester présente sur le marché secondaire de la dette souveraine d'ici là compte tenu de la contagion de la crise ces derniers jours.

Vendredi, l'Italie a placé des titres à six mois pour un rendement moyen de 6,5% contre 3,5% en octobre. Les taux

longs ont dépassé 8% en séance. En l'absence d'un dispositif européen capable de lui venir en aide, le nouveau gouvernement espagnol pourrait, lui, faire appel à l'aide internationale, d'après une source citée par Reuters. Avec la nouvelle facilité du Fonds monétaire international, l'Espagne pourrait emprunter jusqu'à 66 milliards sur deux ans, sachant que son besoin de financement annuel s'élève à 82 milliards.

Le mécanisme de résolution de crise au-delà de 2013, le MES, fait lui aussi l'objet de débats. La France, l'Italie, l'Espagne et tous les pays périphériques sont en faveur d'une suppression des clauses d'action collective qui prévoient une participation du secteur privé, comme en Grèce. Mais Berlin est contre. Un élément qui devrait être utilisé dans les négociations sur la réforme des traités voulue par l'Allemagne.

2

L'Esma s'invite dans le débat sur la comptabilisation de la dette souveraine

En cas de décote, le régulateur insiste sur l'importance du recours à la valeur de marché ou à des modèles liés aux marchés

par SOLENN POULLENNEC

L'Autorité européenne de régulation des marchés (Esma) s'invite dans le débat sur l'interprétation des normes comptables. A l'approche des prochains résultats, elle vient de publier [ses conseils](#) sur la façon dont les établissements financiers européens doivent comptabiliser les dettes souveraines qu'elles possèdent en portefeuille.

Le sujet a été âprement débattu cet été. Dans [une lettre](#) adressée en août à l'Esma, Hans Hoogervorst, le président de l'[International Accounting Standards Board](#) (IASB), s'était plaint que toutes les banques européennes n'aient pas eu recours à la valeur de marché pour provisionner la décote passée sur la dette grecque.

Pour éviter une nouvelle cacophonie, l'Esma expose sa vision de la norme IAS

39, tout en se défendant de publier des recommandations sur la lecture des IFRS. «C'est la première fois que l'Esma prend position sur l'application d'une norme comptable», note Damien Leurent, associé chez [Deloitte](#).

L'autorité souligne certains grands principes déjà explicités par IAS 39. Ainsi, «ni une dégradation souveraine ni une baisse de la valeur du titre ne constituent en soi une preuve de dépréciation». Et «il faut garder à l'esprit que le risque de défaut est lié au débiteur et non à un instrument financier spécifique émis par celui-ci».

Pour la comptabilisation des titres classés comme disponibles à la vente (AFS) ou détenus à des fins de transaction, l'Esma rappelle qu'il existe plusieurs solutions. Soit, l'instrument financier est échangé sur un marché actif et comptabilisé à la juste valeur (en niveau 1). Soit il n'y a pas de marché et

les titres doivent être valorisés à partir d'instruments de marché proches (niveau 2). Le régulateur ne mentionne donc pas le niveau 3 qui permet à l'entreprise de valoriser les titres selon le modèle qu'elle juge approprié. Il a pourtant été utilisé par plusieurs banques pour provisionner la décote grecque. «On peut être surpris par le fait que l'Esma semble estimer qu'aucune dette souveraine ne peut être classée en niveau 3», réagit Damien Leurent.

Enfin, l'Esma encourage la publication de tous les éléments susceptibles d'éclairer la façon dont ont été comptabilisés les actifs. Elle suggère aussi de fournir le maximum d'informations sur les autres instruments relatifs à la dette souveraine, comme les CDS.

Le fonds souverain chinois se tient aussi à la disposition de l'Europe

Un haut responsable de China Investment Corp entend aider de manière indirecte le Vieux Continent par des investissements dans les entreprises

par BENOÎT MENOU

China Investment Corp ([CIC](#)) ne restera pas à l'écart. Sans toutefois entrer dans le vif du sujet. A l'occasion d'un entretien accordé à Bloomberg la semaine passée, le vice-président exécutif du fonds souverain chinois, Jesse Wang, a indiqué que [CIC](#) pourra participer au soutien d'un Vieux Continent ballotté par la crise de la dette en zone euro.

Pour autant, l'aide du fonds ne pourra être qu'«indirecte». China Investment Corp, qui assurait à fin 2010 la gestion de 410 milliards de dollars d'actifs, ne peut être le «principal véhicule» de Pékin dans ce contexte et s'en tiendra à des investissements classiques pour lui.

Il s'agirait ainsi bel et bien pour China Investment Corp d'identifier des opportunités d'investissement en Europe qui répondent à ses exigences d'engagement à long terme tout en assurant une certaine maîtrise des

risques. Le caractère «indirect» de l'aide viendra alors naturellement par le biais du soutien apporté à la cible de l'investissement et à son économie nationale. Le responsable du fonds chinois a évoqué l'accord de coopération noué cet été avec [GDF Suez](#) comme un exemple prometteur. Le PDG du groupe français Gérard Mestrallet voyait alors logiquement en [CIC](#) «un acteur

**400 milliards de dollars
d'actifs à fin 2010**

financier majeur au niveau mondial, qui pourra nous apporter un accès à de nouvelles ressources financières ainsi qu'à un réseau important en Chine et à travers l'Asie».

Selon son dirigeant, [CIC](#) est ainsi une «entité commerciale», qui «n'a aucune obligation de suivre les orientations du gouvernement (chinois)». Mieux, Jesse

Wang souligne que le fonds ignorera le plus souvent le chemin suivi par Pékin du fait d'«objectifs opérationnels et de capacités de prise de risque» divergents.

Economiste pour [Citigroup](#) à Hong Kong, Ding Shuang rappelle que les autorités chinoises s'interrogent sur la façon d'apporter un soutien plus direct à l'Europe, pour être perçues comme «une force constructive et non comme un sauveur». La méthode qui semble privilégiée serait celle passant par le Fonds monétaire international. La présidente brésilienne Dilma Rousseff avait assuré lors du sommet du G20 à Cannes début novembre que ce sentiment était partagé par l'ensemble des puissants pays émergents Brics (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud), excluant ainsi toute contribution au Fonds européen de stabilité financière.

3

La Chine se porte au chevet de ses PME

Tout en se défendant d'assouplir sa politique monétaire, Pékin multiplie les gestes de soutien ciblés

par OLIVIER SASPORTAS, À PÉKIN

Malgré l'accumulation d'indicateurs économiques inquiétants, Pékin ne semble pas encore prêt à infléchir le cap d'une politique monétaire qui a mis plus d'un an à contenir l'envolée des prix. Plutôt que d'envoyer le signal d'une relance généralisée que beaucoup anticipent déjà, les autorités semblent au contraire avoir opté pour une approche structurelle davantage ciblée.

Premières bénéficiaires: les PME chinoises. Grandes oubliées du plan de relance de 2008, les autorités se sont employées en l'espace de quinze jours à faciliter leur financement, alléger leur fiscalité et ont proposé des solutions à leurs problèmes d'endettement.

Sur le plan de la fiscalité, le Cabinet a ratifié une série de mesures d'allègements, telles que le rehaussement du seuil d'imposition sur

les plus values. Selon l'Association chinoise pour les PME, près de 30 millions de sociétés seraient concernées. La réduction d'impôt pourrait dès cette année s'élever à 59 milliards d'euros.

La banque centrale a également annoncé une baisse du taux de réserves obligatoires d'un demi-point de plusieurs banques de la province du Zhejiang, où plus de 90% des travailleurs sont employés dans le privé. Prévu depuis un an, selon la banque centrale il s'agirait d'un réalignement sur le ratio normalement imposé aux banques rurales (16%) plutôt que les prémisses d'un assouplissement général. Cette baisse serait surtout conditionnée au respect d'une politique de crédit en faveur de l'investissement des petites entreprises de la part de ces banques.

De son côté, la société de bourse de la China Development Bank (CDB) étudierait la possibilité d'émettre, en

s'entourant d'un maximum de précautions, des titres garantis par des *pools* d'actifs de PME. La CDB voudrait confier la due diligence au gouvernement et assurer aux investisseurs les garanties d'un fonds d'Etat. Au bout du compte, l'initiative permettrait aux PME d'obtenir des financements via un processus plus transparent que le crédit bancaire auquel elles ont difficilement accès.

Ce souci de transparence est aussi à la base d'un réaménagement des conditions encadrant les échanges de créances contre actions. Là aussi il s'agira à partir du 1er janvier de répondre aux problèmes de financement des PME tout en sécurisant les investisseurs avec des pratiques vertueuses.

Le spectre d'une dégradation de note plane sur le Japon

Le FMI, S&P, Fitch et l'agence nipponne Rating and Investment Information ont tous alerté sur la dérive des déficits et ses conséquences sur les taux

par PATRICK AUSSANNAIRE

Les alertes se sont multipliées ces derniers jours concernant la situation budgétaire japonaise, alors que l'économie se remet à peine des conséquences du tremblement de terre. Fitch a prévenu que «le Japon devra prendre des mesures budgétaires supplémentaires pour éviter une dégradation de sa note» et S&P a indiqué que le pays «se rapprochait d'une dégradation». Même l'agence de notation japonaise Rating and Investment Information estime la probabilité d'une dégradation de «50 à 100%» avant la fin de l'année.

Outre une hausse de l'impôt sur le revenu (de 2,1%) et sur les sociétés censées rapporter 10.000 milliards de yens, le gouvernement prévoit de doubler le taux de TVA, actuellement à 5%, afin de revenir à l'équilibre budgétaire d'ici à mars 2016. Le FMI suggère plutôt une hausse du taux à 15%

accompagnée d'une réforme du système des retraites.

Or, le journal nippon *Mainichi* annonce que le gouvernement pourrait soumettre une quatrième rallonge budgétaire en janvier de 2.000 milliards de yens, après les 12.100 milliards déjà votés. Parallèlement, les minutes de la BoJ ont révélé un accroissement des risques de récession avec un yen qui

L'épargne des ménages permet encore de couvrir la dette

résiste à 77,18 contre dollar. «Le gouvernement aura beaucoup plus de mal à présenter un plan de redressement budgétaire crédible cet été, si l'économie s'enfonce d'ici là dans la récession» estime Capital Economics.

Le déficit public du Japon étant financé à hauteur de 40% par l'émission d'obligations (JGB), le FMI estime

qu'«un regain d'inquiétude sur la soutenabilité de la dette pourrait conduire à une hausse brutale de la prime de risque sur les JGB [Japanese government bonds], qui ne serait pas compensée par une hausse équivalente de la demande privée». Le Fonds estime qu'une hausse d'un point de pourcentage de taux accroîtrait les intérêts de la dette d'au moins 2 points de PIB.

Le taux 10 ans a gagné 8,5 pb la semaine dernière pour repasser au-dessus de la barre de 1% à 1,03%. Un niveau qui reste «très bas», tempère Fitch. Sans compter que les investisseurs domestiques détiennent 95% des 8.500 milliards de dollars d'obligations d'Etat japonaises sur le marché. Et le niveau d'épargne des ménages, estimé à 14.200 milliards de dollars, permet encore de couvrir le montant de la dette, qui devrait atteindre 13.700 milliards fin mars 2012.

4

NOUVEAU
Édition 2012
parution novembre 2011

Le guide des états-majors des grandes entreprises

Indispensable pour développer son réseau professionnel

TOUT le top management des 500 plus grandes entreprises est dans le guide des états-majors :

> **7 700** dirigeants ciblés (fonction, biographie, administrateurs, chiffres clés...)

40 % de mouvements chaque année

Mise à jour en temps réel grâce à l'accès au site www.etatsmajors.com

Commandez votre exemplaire sur www.agefi.fr/gem

Conformément à la loi informatique et liberté du 05/01/78, vous disposez d'un droit d'accès et de rectification aux données vous concernant. Le guide des états-majors est une publication d'AGEFI S.A. - 8 rue du Sentier, 75002 Paris cedex 02. Tél : 01 53 00 26 26 - Fax : 01 53 00 27 25 - S.A. au capital de 1 260 000 € - R.C.S. PARIS B 334 768 652



L'AGEFI

« Une nouvelle baisse de taux de la BCE n'aurait pas d'impact fort sur les marchés »

Sabine de Lépinay, responsable de la gestion monétaire chez Robeco Gestions

propos recueillis
par VIOLAINE LE GALL

L'Agefi: Une nouvelle baisse de taux de la BCE, à 1 %, pourra-t-elle avoir un réel impact sur les marchés ?

Sabine de Lépinay: En Europe, le risque de récession et les difficultés du système financier ont conduit la BCE à changer de ton. Mario Draghi considère comme acquise une baisse de l'inflation en 2012 et semble donc se focaliser sur le fonctionnement du système bancaire et la croissance. Une nouvelle baisse du taux directeur permettrait aux banques européennes de se financer à moindre coût. Mais on constate cependant que la dernière réduction de 25 points de base a eu peu d'effet sur le taux Euribor 3 mois qui n'a baissé que de 10 points de base. Le manque de confiance sur le marché interbancaire ne semble donc pas se résorber, montrant que la crise dépasse le problème de liquidité. Même si une prochaine baisse pourrait montrer la volonté de la banque centrale à vouloir

Prévisions établies début novembre 2011		Taux directeurs							
	Niveau au 25-11-11	Zone Euro		Etats-Unis		Royaume-Uni		Japon	
	Prévisions dans	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
Etablissement									
Robeco Gestions		1,00	1,00	0,25	0,25	0,50	0,50	0,10	0,10
Prévision médiane NOVEMBRE		1,00	1,00	0,25	0,25	0,50	0,50	0,10	0,10

Prévisions établies début novembre 2011		Taux à 10 ans							
	Niveau au 25-11-11	Zone Euro*		Etats-Unis		Royaume-Uni		Japon	
	Prévisions dans	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
Etablissement									
Robeco Gestions		2,40	2,60	2,10	2,30	2,40	2,60	1,00	1,10
Prévision moyenne NOVEMBRE		2,29	2,50	2,26	2,45	2,60	2,79	1,06	1,18

soutenir les banques et la croissance, cela ne mettrait pas fin à l'instabilité financière que nous constatons depuis plusieurs mois et n'aurait donc pas d'impact fort les marchés.

Le retour de la question de la dette américaine peut-il peser sur les rendements des Treasuries ?

Il semble difficile dans l'environnement actuel d'imaginer une hausse des taux américains. Et ce, pour plusieurs raisons : depuis la crise de cet été, le taux à 10 ans

est passé de 3% à 2% environ, de plus les investisseurs américains favorisent actuellement leurs propres obligations, et enfin, la Fed restera un fort soutien via son *quantitative easing*. Tant que les marchés restent focalisés sur la crise européenne, les questions autour de la dette américaine ne devraient pas trop peser sur les Treasuries.

5

« Les investisseurs ne fuient donc pas la zone euro, ils modifient leur allocation »

Emmanuel Hurault, gérant de taux chez Groupama Asset Management

propos recueillis
par VIOLAINE LE GALL

L'Agefi : La persistance de la crise de la zone euro peut-elle conduire à un affaiblissement de la monnaie unique ?

Emmanuel Hurault : La situation actuelle est paradoxale. Les spreads des dettes de la zone euro s'écartent mais l'euro fait partie des devises qui se sont le plus renforcées depuis janvier. Si les statistiques sont difficiles à analyser, le marché des changes est un bon indicateur des flux de capitaux. Les investisseurs ne fuient donc pas la zone, ils modifient leur allocation. Si les désaccords politiques s'accroissent, alors les investisseurs craindront l'éclatement de la zone ce qui entraînera un effondrement de la devise. Ce scénario est difficilement envisageable. En effet, malgré la cacophonie actuelle, un rythme trop lent pour les marchés, et beaucoup de points qui restent en suspens, force est de constater que la construction politique de l'Europe se poursuit. Un

Prévisions établies début novembre 2011		Change					
	Niveau au 25-11-11	Euro / Dollar		Dollar / Yen		Euro / Livre	
	Prévisions à horizon	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
Etablissement							
Groupama AM		1,30	1,35	80,00	85,00	0,85	0,90
Prévision moyenne NOVEMBRE		1,35	1,36	77,44	79,00	0,87	0,87

philosophe allemand aurait-il fait siennes ces paroles : ce qui ne tue pas l'euro le rend plus fort ?

Le dollar va-t-il continuer de s'affaiblir face au yen ?

En quatre ans, malgré Fukushima et diverses interventions, le yen s'est fortement renforcé, bénéficiant de l'aversion pour le risque. Si le niveau de la parité actuelle est problématique pour les exportations japonaises, le pays profite encore de la dynamique chinoise et du renforcement récent du

renminbi. Les économies nipponne et américaine souffrent du ralentissement économique mais le niveau de 75 représente un seuil psychologique important. Les cambistes craignant une intervention de la BoJ équivalente à celle de la SNB, le billet vert se stabilisera dans un premier temps face au yen.

« Les corporates français sont très attaqués »

Julien Daire, responsable de la gestion crédit de CPR AM

*propos recueillis
par SOLENN POULLENNEC*

L'Agefi : Quelles sont les conséquences de la crise sur le marché du crédit ?

Julien Daire : Avec la contagion de la crise à tous les pays de la zone euro, le marché du crédit réagit très violemment (40 pb environ d'écartement sur l'iTraxx Main 5 ans depuis octobre) dans un contexte de liquidité extrêmement dégradée. Les fourchettes de cotation sur le crédit continuent de s'élargir (multipliées par 3 environ depuis 3 mois). Les banques ne peuvent plus assurer la liquidité et le moindre montant traité fait décaler fortement le marché. Le fait nouveau de ces derniers jours, est la forte dégradation des spreads sur certains corporates qu'on croyait être des valeurs refuges. Les corporates français notamment, sont très attaqués dans le sillage de la dette souveraine et les mouvements de spreads sont extrêmement violents: le rendement d'une émission [France Telecom](http://FranceTelecom) 10 ans

Prévisions établies début novembre 2011					
Crédits					
	Exposition crédit	Perspective spreads à un mois	Catégorie de notation préférée	Pourcentage de cash	Duration moyenne crédit
CPR AM	neutre	négative	A	10,00 %	4,50
Prévision NOVEMBRE	neutre	neutre	A	6,03 %	3,73

est passé en une semaine de 3,6% à 4,4%. Cela se traduit également sur le marché primaire par une concession de plus en plus importante sur la prime d'émission, permettant toutefois d'attirer encore les investisseurs. Mais pour combien de temps ?

Dans ce contexte, quelle est votre stratégie ?

Tant que les autorités européennes n'auront pas trouvé une solution pour restaurer durablement la confiance, l'incertitude perdurera et nous

resterons défensifs avec un volant de liquidité important. Cependant, réallouer nos investissements vers des émetteurs défensifs devient très difficile car avec l'aggravation de la crise, de moins en moins d'émetteurs seront véritablement épargnés. Nous sommes obligés de protéger les portefeuilles via des dérivés de crédit.



Luxembourg for Finance en collaboration avec la Chambre de Commerce Belgo-Luxembourgeoise en France vous invitent à la conférence :

PARIS-LUXEMBOURG : EN QUÊTE DE NOUVELLES OPPORTUNITÉS

Le mardi 29 novembre 2011 à 10.00 heures

Sujets traités :

- LUXEMBOURG : D'UNE PLACE EUROPÉENNE VERS UNE PLACE INTERNATIONALE
- LE MÉTIER DE LA BANQUE PRIVÉE
- L'AVENIR DES FONDS D'INVESTISSEMENT EUROPÉENS

Avec l'aimable soutien de :

L'AGEFI

Programme complet et inscriptions : www.luxembourgforfinance.lu

Les Salons Hoche 9, Avenue Hoche, F-75008 Paris

Paris ●

« Les marchés européens ont un potentiel de rattrapage par rapport aux marchés américains »

Philippe Uzan, directeur des gestions d'Edmond de Rothschild Asset Management

propos recueillis
par BRUNO DE ROULHAC

L'Agefi : Vos prévisions avaient évolué début septembre. Comptez-vous les réviser à nouveau ?

Philippe Uzan : A ce moment-là, nous avions fortement dégradé nos prévisions en particulier sur la zone euro compte tenu d'un risque accru de récession qui s'est confirmé. La crise des dettes souveraines de la zone euro est entrée dans une phase décisive et elle ne pourra pas durer six mois supplémentaires. L'évolution future des marchés actions dépend d'une part d'un retour au calme sur les marchés d'obligations gouvernementales qui ne peut venir que des institutions européennes et dont l'influence est cruciale sur les niveaux de valorisation, d'autre part des perspectives de profits pour lesquelles le consensus des analystes reste trop élevé. Une nouvelle révision de nos prévisions à la baisse mais de moindre ampleur est donc probable.

Prévisions établies début novembre 2011				Actions									
		CAC 40		Euro Stoxx 50		S&P 500		Nikkei					
Niveau au 25-11-11		2 856,97		2 111,26		1 163,56*		8 160,01					
Etablissements	Prévisions à horizon	6 mois		1 an		6 mois		1 an		6 mois		1 an	
LCF Edmond de Rothschild		3 500	3 800	2 500	2 800	1 300	1 400	9 700	10 500				
Prévision moyenne NOVEMBRE		3 379	3 635	2 428	2 650	1 283	1 349	9 450	10 091				

Ces prévisions ne sauraient engager la responsabilité des auteurs ou des sociétés qu'ils représentent

* à 18h00

Quelles sont vos préférences géographiques ?

Notre préférence depuis quelques mois va aux émergents - et en particulier à la zone asiatique -, qui disposent des conditions et des marges de manœuvre pour une politique monétaire et budgétaire contra-cyclique. Ces marchés ont fortement reculé en 2011 malgré une croissance robuste des bénéfices et la qualité des fondamentaux macroéconomiques justifie selon nous de meilleurs niveaux de valorisation. Au sein des pays dits

développés, les marchés européens disposent dans les prochains mois d'un potentiel de rattrapage par rapport aux marchés américains en cas d'éclaircie dans la crise de la dette. Le Japon est un des rares pays où la croissance accélérera en 2012 et ses entreprises sont peu exposées à la conjoncture européenne.

7

« Les actions des pays émergents continuent d'avoir notre préférence »

Marc Olivier, DG France de Nordea Investment Funds

propos recueillis
par BRUNO DE ROULHAC

L'Agefi : La crise des dettes en Europe vous conduit-elle à adopter un portefeuille plus prudent ?

Marc Olivier : La situation macroéconomique s'est détériorée. Les investisseurs connaissent un nouveau regain de stress à cause d'une crise de la dette souveraine qui n'en finit pas, et qui touche désormais les pays réputés « sûrs » comme la France. D'autre part, les anticipations des analystes convergent vers des perspectives de croissance atone, voire de récession en 2012. Ce constat nous amène à conserver une approche d'investissement prudente et équilibrée, avec une exposition aux actions qui avoisine les 50%. L'échelle de risque ayant fortement évolué ces derniers mois, nous considérons que le crédit Corporate présente un profil de rendement/risque plus attractif que les emprunts d'Etat. Nous maintenons donc notre position sur les obligations d'entreprises en catégorie

Prévisions établies début novembre 2011				Allocation d'actifs				
	Actions	Pondération vis-à-vis du benchmark	Obligations	Pondération vis-à-vis du benchmark	Cash	Pondération vis-à-vis du benchmark	Actifs alternatifs	Pondération vis-à-vis du benchmark
Nordea	50 %	=	43 %	+	7 %	-	0 %	=
Prévision moyenne NOVEMBRE	45 %	=	39 %	-	9 %	+	7 %	=

spéculative, qui permettent aux investisseurs de bénéficier des fondamentaux relativement solides des entreprises, tout en délivrant un rendement proche de 9,5%.

Au sein des actions, quels actifs privilégiez-vous ?

Les actions des pays émergents continuent d'avoir notre préférence. Alors que les économies occidentales sont confrontées au défi majeur du désendettement, les marchés émergents

conservent leur statut de locomotive pour la croissance mondiale. Même si les Bric n'ont pas été épargnés ces derniers mois par la crainte d'un ralentissement économique mondial, leurs taux de croissance resteront très enviables. L'une des thématiques préférées de nos gérants est celle de la consommation dans les pays émergents.

Euro Stoxx 50 : le potentiel de baisse supplémentaire paraît faible

Le seuil des 1.935 points devrait constituer une limite à la correction baissière entamée à 2.500 points

par HUGUES NAKA

L'Euro Stoxx 50 a baissé de 5,61% à 2.111 points la semaine dernière, accentuant ainsi le mouvement amorcé fin octobre après le test de la résistance située à 2.505 points (1). Malgré cette accélération, le potentiel de baisse supplémentaire paraît faible.

Le Relative Strength Index calculé sur treize semaines étant proche d'une ex-droite de résistance considérée comme une droite de support - haut du canal baissier dont il est sorti début octobre - sur laquelle il est susceptible de rebondir (voir le bas du graphique ci-contre), la probabilité est forte que l'indice paneuropéen se réoriente également à la hausse à plus ou moins brève échéance. Et ce, d'autant plus



que le repli initié à 2.505 points semble être technique.

Les marchés alternant mouvements directionnels et phases de correction ou de consolidation, la structure en cinq vagues de la reprise développée de 1.935 à 2.505 points entre fin septembre et

fin octobre - structure observable sur un graphique en données quotidiennes et caractéristique d'un mouvement directionnel - laisse en effet penser que la baisse qui a suivi vise à corriger cette reprise.

Aussi, malgré son ampleur

et l'existence d'un canal baissier qui englobe les évolutions de l'Euro Stoxx 50 depuis mi-février, la baisse amorcée à 2.505 points ne s'inscrit vraisemblablement pas dans la tendance baissière entamée à 3.075 points. Cette baisse s'inscrit plutôt dans une

configuration technique devenue haussière suite à la réalisation, dans la seconde quinzaine de septembre, d'un «bullish engulfing» - configuration haussière de bougies japonaises - qui a ponctué la correction baissière en A-B-C enclenchée à 3.075 points (L'Agefi du 10 octobre). L'indice paneuropéen devrait donc remonter en direction des 3.075 points au cours des trimestres à venir.

A plus court terme, le seuil des 1.935 points devrait constituer un plancher et contenir toute baisse sous le support à 2.055 points (2), qui a été effleuré la semaine dernière, et forcer l'Euro Stoxx 50 à reprendre le chemin de la hausse. Une fois que la résistance située à 2.210 points (3) aura été franchie, la région des 2.375-2.385 points (4) et la borne haute du canal

baissier passant à 2.390 points cette semaine (- 23,3 points/semaine) devraient être les principaux paliers sur le chemin du retour à 2.505 points.

(1) 2ème retracement de Fibonacci de la baisse développée de 3.075 à 1.935 points entre février et septembre.

(2) Niveau de rebond du 4 octobre.

(3) Niveau de rebond du 10 novembre qui a été cassé lundi dernier et est considéré désormais comme un support.

(4) Gap ouvert à la baisse le 1er novembre et partiellement comblé deux jours plus tard.

Découvrez la nouvelle application de L'AGEFI Quotidien sur BlackBerry®

CHAQUE JOUR

L'INTÉGRALITÉ DE L'AGEFI QUOTIDIEN

- l'essentiel de l'information des marchés financiers
- l'actualité de la vie des émetteurs et des acteurs de l'industrie financière
- la revue de presse internationale

MAIS AUSSI

- un point sur l'info à 14H
- le détail des nominations dans les états-majors des grandes entreprises

Téléchargez l'application à l'adresse www.agefi.fr/blackberry

Le FSI paraît assuré de remplacer Areva au capital d'Eramet

L'Etat, qui souhaite conserver les 26 % du minier dans la sphère publique, a préféré le Fonds à l'APE, assurent plusieurs sources à L'Agefi

par OLIVIER PINAUD

Nommé par l'Etat à la présidence du directoire d'Areva en juin 2011, à la place d'Anne Lauvergeon, Luc Oursel finalise le plan stratégique qu'il doit présenter le 12 décembre au conseil de surveillance du groupe de nucléaire. Sa feuille de route est tracée: trouver les ressources nécessaires pour affronter «l'hiver nucléaire» provoqué par la catastrophe de Fukushima et compenser une consommation de trésorerie qui a atteint 1,9 milliard d'euros rien qu'au premier semestre 2011. Des économies seront au programme, sans suppressions de postes en France, comme s'y est engagé Luc Oursel auprès de l'Etat actionnaire. Leur montant pourrait atteindre 500 millions d'euros par an, selon l'AFP.

Des cessions sont aussi attendues, avec en première ligne celle des 25,69% au capital d'Eramet. Ce bloc, valorisé 550 millions d'euros aux cours de Bourse

actuels du groupe minier, devrait revenir au Fonds stratégique d'investissement (FSI) plutôt qu'à l'Agence des Participations d'Etat (APE), également candidate. «L'Etat a tranché le sujet», ont indiqué plusieurs sources à L'Agefi. Le FSI, qui ne fait aucun commentaire, connaît bien le dossier. Il l'a déjà étudié début 2010, mais l'opération avait échoué car Eramet valait trois fois plus cher

Un sujet stratégique pour l'Etat

qu'aujourd'hui. Le FSI ne pouvait pas mobiliser 1,5 milliard.

Même si le cours d'Eramet a été divisé par trois, la cession du bloc permettra à Areva de dégager une plus-value de plusieurs centaines de millions. Les 25,69% au capital ont été reçus de l'Etat en 1999, lors de la recomposition du tour de table d'Eramet. A l'époque, le groupe

minier valait deux fois moins cher qu'actuellement.

Areva est lié par un pacte d'actionnaire à la famille Duval qui, via Sorame-Ceir, détient 36,9% du capital d'Eramet. L'accord est sensible car il organise la gouvernance de la société. Reconductible tous les six mois, de façon tacite, le pacte arrive à échéance le 31 décembre 2011. Mais rien n'empêche Areva de céder sa participation avant cette date. Sorame-Ceir dispose d'un droit de préemption («premier refus»). Enfin, le pacte prévoit que si 80% du bloc est vendu, l'accord devient caduc.

Compte tenu de ses positions en Nouvelle-Calédonie, et de son potentiel diplomatique en Afrique et en Asie, Eramet est un actif stratégique pour l'Etat. Ce dernier a trop tôt fait savoir qu'il ne laisserait pas tomber un bloc de 25% au capital entre les mains d'un grand groupe minier.

9

La Mancha constitue un second filon de trésorerie pour Areva

La participation de 63 % au capital de cette petite mine aurifère n'est plus stratégique pour le groupe. Une mise en Bourse à Paris n'est pas exclue

par OLIVIER PINAUD

Il n'y a pas que le nucléaire dans la vie d'Areva. Le groupe exploite depuis les années 1980 quatre mines d'or: deux en Australie, une au Soudan et une en Côte-d'Ivoire. Créée pour maintenir un savoir-faire minier au sein du groupe en période de dépression du marché de l'uranium, la division s'est progressivement développée et a été fusionnée en 2006, à l'occasion d'un «reverse take-over», avec la junior canadienne La Mancha qui possède des permis d'exploration notamment en Argentine.

Areva détient encore 63% du capital, le solde étant coté à la Bourse de Toronto. Mais cette participation n'est plus stratégique pour le groupe de nucléaire qui réfléchit à une cession partielle ou totale de son bloc. L'opération pourrait passer par la mise en Bourse d'une partie

des titres La Mancha à Paris, notamment pour profiter de l'engouement des épargnants pour l'or. La mine aurifère capitalise actuellement 363 millions de dollars canadiens, soit environ 260 millions d'euros. Le gain potentiel pour Areva s'élèverait à 164 millions d'euros en cas de sortie totale à ces niveaux.

«Je ne connais pas les projets d'Areva», a assuré Dominique Delorme, le PDG de La Mancha, vendredi, lors d'un déjeuner avec des investisseurs. Mais ce dernier, qui a toujours travaillé au pôle minier du groupe de nucléaire, reconnaît qu'une sortie d'Areva via le marché permettrait d'améliorer la liquidité du titre.

Avec une production de 135.000 onces d'or en 2011, La Mancha reste junior sur le marché du métal précieux. Mais avec ses projets au Soudan, la mine espère accroître de plus de 150% sa production d'ici à 2015, ce qui lui

permettrait d'entrer dans une nouvelle catégorie. Et d'améliorer sa valorisation, espère Dominique Delorme. Selon lui, la capitalisation actuelle, à laquelle il faut retrancher 100 millions de dollars de trésorerie nette pour aboutir à la valeur d'entreprise, ne tient compte que des deux mines australiennes. Elle ne représente que 2,2 fois le cash-flow de la société, soit quasiment trois fois moins que la moyenne du secteur.

Bloqués par la scission du Soudan, les projets dans ce pays pourraient prendre encore quelques mois avant d'être lancés. Ils nécessiteront plus de 400 millions de dollars d'investissements. Une somme qu'Areva aurait peu d'intérêt à supporter, même partiellement, en pleine gestion de la crise du nucléaire.

La bataille autour de Foncière Paris France s'intensifie

PHRV relève son offre de 10 % à 110 euros par action, ce qui représente encore une décote de 18 % sur l'ANR de FPF à fin juin

par BRUNO DE ROULHAC

Avant même d'avoir reçu le visa de l'AMF pour son projet d'OPA sur Foncière Paris France (FPF), PHRV a relevé son offre de 10%, de 100 à 110 euros par action. Malgré un rebond de 7,09 % vendredi, l'action cote encore en-dessous, à 108,75 euros. Les offres sur les autres instruments financiers sont aussi relevées, de 8% et 3% sur les OSRA 2006 et 2010, mais de 72% sur les BSA 2005, et même de 120% sur les BSA 2010. L'effort fait sur les bons peut marquer la volonté de PHRV de séduire les actionnaires, notamment les dirigeants fondateurs, détenteurs des BSA 2005. Toutefois, ces prix «ont été établis entre les différents instruments en cohérence avec les calculs du cabinet Détroyat», explique PHRV.

Les termes de l'offre «demeurent largement sous-évalués par rapport à la valeur intrinsèque de la société», a rétorqué FPF dans un communiqué,

estimant «décent» le prix de 117 euros qu'il proposera pour son offre publique de rachat d'actions (OPRA). Le conseil de la foncière se réunira en fin de semaine ou début de semaine prochaine pour émettre un avis motivé.

Le prix offert représente encore une décote de 18% par rapport à l'actif net réévalué (ANR) de 135 euros fin juin. «La décote demeure élevée, la plus

Invest Securities recommande d'apporter

forte depuis une douzaine d'années sur les foncières françaises, mais compte tenu de l'effondrement du secteur en Bourse - *Gecina* se traite avec une décote de l'ordre de 50% - je conseille d'apporter à ce prix», confie Benoît Faure-Jarrosion, analyste chez *Invest Securities*. Pour sa part, Kempen a un objectif de cours de 111 euros, en ligne avec la nouvelle offre.

La société a déjà exposé sa défense, avec son OPRA à 117 euros. Toutefois, cette offre ne concerne que 25% du capital, alors que l'OPA vise tous les titres. Elle ne pourra avoir lieu qu'après l'OPA de PHRV et surtout elle doit être approuvée par les deux tiers des actionnaires réunis le 8 décembre. Lors de cette AG, les actionnaires seront également appelés à approuver, à la majorité simple, une indemnité de départ de deux ans de rémunération fixe et variable pour trois dirigeants «en cas de révocation ou de départ lié à un changement de contrôle ou à un changement de stratégie». Une «mise en conformité avec les habitudes des foncières», assure Jean-Paul Dumortier, PDG de FPF. Une indemnité qui arrive à point nommé, d'autant que la rémunération brute des trois mandataires sociaux a rebondi de 23% au premier semestre.

10

Le nouveau règlement de la CCI vise à diminuer les coûts de la procédure arbitrale

Le tribunal arbitral a pour obligation explicite d'agir « avec célérité et efficacité ». Le recours à un « arbitre d'urgence » est désormais prévu

par YVES-MARC LE REOUR

Améliorer l'efficacité de l'arbitrage international grâce à une réduction des coûts et de la durée de la procédure. C'est l'un des points saillants de la réforme du règlement d'arbitrage de la *Chambre de Commerce Internationale* (CCI) qui entrera en vigueur le 1er janvier 2012 et remplacera la précédente version datant de 1998.

Le cabinet d'avocats *Jones Day*, qui organisait vendredi dernier une table ronde sur ce sujet, souligne que la Cour d'arbitrage, chargée de gérer la composition du tribunal arbitral et d'entériner sa décision finale, verra son pouvoir renforcé pour nommer directement des arbitres, par exemple si l'une des parties impliquées est un Etat. De son côté le tribunal arbitral, qui devra «indiquer une date prévisionnelle

pour soumettre à la Cour son projet de sentence», a pour obligation explicite d'agir «avec célérité et efficacité en termes de coûts». Il devra donc veiller à prendre des mesures procédurales appropriées au type de litige.

Autre innovation, le recours possible à un «arbitre d'urgence», qui pourra ordonner, dans les 15 jours après la réception du dossier, «des mesures conservatoires dans la période préalable à la constitution du tribunal arbitral», pour un coût forfaitaire de 40.000 dollars (hors frais d'avocats). Ceci évite aux parties de devoir saisir des tribunaux nationaux qui peuvent dans certains pays coûter très cher. Cette ordonnance, qui n'a pas de caractère directement exécutoire, pourrait ainsi permettre d'éviter un appel de garantie bancaire à première demande si celui-ci est potentiellement

abusif ou qu'il est susceptible d'aggraver le litige. Ce nouveau dispositif ne s'applique qu'aux signataires d'une convention d'arbitrage CCI.

Il faut enfin noter que si le droit français, à travers le décret du 13 janvier 2011, a réaffirmé le principe de confidentialité des procédures dans les arbitrages domestiques, le nouveau règlement de la CCI a décidé de ne pas imposer une obligation générale de confidentialité, laissant au tribunal arbitral le soin d'en décider «à la requête de l'une des parties». En effet, les obligations déclaratives en matière de droit boursier ou dans certaines opérations impliquant des intérêts publics rendent parfois impossible le maintien de cette confidentialité.

FRANCHISSEMENTS DE SEUIL :

Thermocompact : Banque Populaire de Développement agissant pour son compte propre, a franchi en baisse le seuil de 30 % des droits de vote et détient 27,43 % du capital et 29,90 % des droits de vote (25/11/11).

Groupe Eurotunnel SA : Norges Bank a franchi en hausse, le seuil de 5 % du capital et détient 5,15 % du capital et 4,48 % des droits de vote (25/11/11).

Alcatel Lucent : FMR LLC a franchi en baisse le seuil de 5 % du capital et détient 4,81 % du capital et 4,73 % des droits de vote (24/11/11).

Efront : EFR Holdings a franchi en hausse les seuils de 95 % du capital et des droits de vote et détient 95,74 % du capital et des droits de vote (23/11/11).

Ubisoft : FMR LLC a franchi en hausse le seuil de 10 % des droits de vote et détient 11,39 % du capital et 10,12 % des droits de vote (22/11/11).

Atos Origin : FMR LLC a franchi en baisse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et détient 4,99 % du capital et des droits de vote (22/11/11).

GDF Suez : CRMC a franchi en baisse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et détient 4,99 % du capital et des droits de vote (22/11/11).

Atari : BlueBay AM Ltd, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en hausse les seuils de 20 % et 25 % du capital et des droits de vote et détient 29,23 % du capital et 29,21 % des droits de vote (21/11/11).

Eurosic : Cofitem-Cofimur, Paris Hôtels Roissy Vaugirard agissant de concert, ont franchi en baisse les seuils de 15 % du capital et des droits de vote et détient 13,33 % du capital et des droits de vote (21/11/11).

Société Générale : CRMC a franchi en baisse le seuil de 5 % des droits de vote et détient 5,60 % du capital et 4,99 % des droits de vote (21/11/11).

Cybernetix : Technip a franchi en hausse les seuils de 1/3 du capital et des droits de vote et détient 45,70 % du capital et 45,68 % des droits de vote (18/11/11).

CGG-Veritas : Manning & Napier Advisors, LLC, agissant pour le compte de fonds et de clients sous mandat de gestion, a franchi en baisse, le seuil de 5 % du capital et détient 4,99 % du capital et 4,78 % des droits de vote (18/11/11).

OFFRES PUBLIQUES :

Cybernetix : projet d'offre publique d'achat de Technip au prix unitaire de 19 € (17/11/11).

Groupe Diffusion Plus : projet d'offre publique d'achat simplifiée de la Sarl MF Finance agissant pour le compte du concert constitué par William Mériel, Daniel Ferrand et Mauricette Mériel au prix unitaire de 40,52 € (14/11/11).

Novagali Pharma : projet d'offre publique d'achat simplifiée de Santen Pharmaceutical Co., Ltd au prix de 6,15 € par action, de 4,03 € par BSA 2014 et de 2,75 € par BSA 2019 (09/11/11).

Efront : offre publique d'achat simplifiée de d'EFR Holding. L'offre sera ouverte du 08/11 au 28/11/11 inclus (07/11/11).

Rue du Commerce : projet d'offre publique d'achat d'Altacom, contrôlée par Altarea à 9 € (28/10/11)

Ofi PEC : offre publique alternative simplifiée d'Eurazeo. Offre publique d'achat simplifiée : 11,60 € par action OF PEC ; 0,47 € par BSA. Offre publique d'échange simplifiée : remise, pour 54 actions OFI PEC présentées, de 10 actions Eurazeo à émettre ; remise, pour 110 BSA OFI PEC présentés, d'1 action Eurazeo à émettre. L'offre sera ouverte du 08/11 au 28/11/11 inclus (07/11/11).

Maesa : offre publique d'achat simplifiée de la SAS F&B Group à 13 €, ouverte du 08 au 28/11/11 inclus (07/11/11).

Ipsogen : offre publique d'achat simplifiée de Qiagen NV à 12,90 €, ouverte du 08 au 28/11/11 inclus (07/11/11).

Foncière Paris France : projet d'offre publique d'achat de la SA PHRV à 100 € par action (07/10/11).

KBC BONDS

SICAV

11, rue Aldringen, L-1118 Luxembourg
R.C.S. Luxembourg N° B 39.062

AVIS DE CONVOCATION

Mesdames et Messieurs les actionnaires sont invités par le présent avis à l'Assemblée Générale Statutaire de notre société qui aura lieu le 14 décembre 2011 à 15.00 heures au siège social avec l'ordre du jour suivant :

ORDRE DU JOUR

1. Approbation du rapport de gestion du Conseil d'Administration et du rapport du Réviseur d'Entreprises
2. Approbation des comptes annuels au 30 septembre 2011 et de l'affectation des résultats
3. Décharge à donner aux administrateurs
4. Décharge à donner aux dirigeants de la société de gestion
5. Nominations statutaires
6. Divers

Les décisions concernant tous les points de l'ordre du jour ne requièrent aucun quorum. Elles seront prises à la simple majorité des voix exprimées à l'Assemblée. Chaque action donne droit à un vote. Tout actionnaire peut se faire représenter à l'Assemblée. Des procurations sont disponibles au siège de la Sicav.

Chaque actionnaire qui souhaite être présent ou se faire représenter à cette Assemblée doit déposer ses actions au plus tard 2 jours ouvrables avant l'Assemblée aux guichets des institutions suivantes :

Au Luxembourg :

KBL European Private Bankers S.A., 43, boulevard Royal, L-2955 Luxembourg

En Belgique :

KBC Bank NV, 2, avenue du Port, B-1080 Bruxelles

CBC Banque S.A., 5, Grand'Place, B-1000 Bruxelles

Centea NV, 180, Mechelsesteenweg, B-2018 Anvers

Les prospectus et les rapports financiers les plus récents sont disponibles au siège social de la Sicav ou auprès du correspondant centralisateur de KBC Bonds en France, CM-CIC Securities, établissement domicilié au 6 avenue de Provence, F-75441 Paris Cedex 09.

Le Conseil d'Administration

FIRST FINANCE
TRAINING/CONSULTING

L'AGEFI

NOUVEAU

Novembre 2011 / Janvier 2012

Parcours Décideurs ASSET MANAGEMENT

Partagez les meilleures pratiques métiers
Formation L'AGEFI - FIRST FINANCE

FIRST FINANCE, leader de la formation en finance et L'AGEFI, référence en matière d'information financière, s'associent pour mettre en place une série de journées de formation spécialement conçues pour les dirigeants et décideurs en gestion d'actifs.

OBJECTIFS POURSUIVIS

- **Se former aux dernières évolutions** de l'Asset Management
- **Échanger les meilleures pratiques** avec des professionnels reconnus
- **Benchmarker vos pratiques entre pairs**, lors d'un déjeuner

THÉMATIQUES

Chaque session d'une journée (9h-17h) est dédiée à un enjeu pour les professionnels de la gestion d'actifs :

Journée 1 : Gestion des performance fees

Journée 2 : Gestion du risque en Asset Management

Journée 3 : Traitement post-marché des dérivés OTC en Asset Management

Journée 4 : Systèmes d'information de l'Asset Management

Journée 5 : Externalisation de fonctions dans l'Asset Management

Journée 6 : Pratiques de reporting client

Souscription pour une ou plusieurs journées, contactez : Julien Cros au 01 44 53 75 72

Dates et détail des programmes sur : www.first-finance.fr/agefi

La passation de pouvoir chez BNP Paribas consacre la banque de détail

Le remplacement de Michel Pébereau par Baudouin Prot sera entériné ce jeudi, lors du conseil d'administration de la banque

par ANTOINE LANDROT

Le conseil d'administration de [BNP Paribas](#) jeudi verra le départ de son président Michel Pébereau, en poste depuis 1993, remplacé par Baudouin Prot, directeur général depuis 2003. Jean-Laurent Bonnafé, DG délégué supervisant la banque de détail, montera d'un cran. Les modalités de cette transition avaient été annoncées à l'assemblée générale en mai dernier.

Ce passage de témoin - qui tourne la page d'un développement continu de la banque, interrompu cette année par la crise de la zone euro - en appelle d'autres. Pourtant, il n'est pas certain que [BNP Paribas](#) nomme dès jeudi un successeur à Jean-Laurent Bonnafé. *«Le conseil d'administration se réunit pour entériner l'élection des représentants du personnel et la succession de Michel Pébereau et de Baudouin Prot. Il ne vise pas l'ensemble des membres de la direction. La nomination d'un DG délégué supervisant la banque de détail*

viendra plus tard», croit savoir un administrateur.

On peut néanmoins questionner l'avenir de ce niveau hiérarchique, étant donné que Georges Chodron de Courcel, l'autre DGD du groupe, qui supervise la banque de financement et d'investissement (BFI), sera éligible à la retraite en 2012. Mais rien ne vient confirmer son départ. En outre, le

La succession de Jean-Laurent Bonnafé en suspens

maintien d'une direction déléguée pour la banque de détail a du sens. *«Sa suppression n'est pas dans l'air du temps. La banque de réseau est importante dans le contexte actuel, d'autant plus que le groupe possède trois marchés domestiques avec [BNL](#) en Italie et [Fortis](#) en Belgique. Il est important de coordonner l'ensemble*», estime l'administrateur.

Responsable de la banque de détail en France, François Villeroy de Galhau fait toutefois office de successeur naturel à Jean-Laurent Bonnafé. Le retrait de Dominique Strauss-Kahn, dont il a été directeur de cabinet de 1997 à 1999, de la course à l'élection présidentielle, le libère d'une éventuelle tentation politique. Un choix en faveur de Jacques d'Estais, responsable du pôle Investment Solutions (qui couvre les activités de gestion, de banque privée et de services aux investisseurs) ou d'Alain Papiasse, responsable de la BFI arrivé du Crédit Lyonnais en 2004, paraît moins probable. *«La banque a structurellement gagné de l'argent grâce à ses réseaux. Nommer François Villeroy de Galhau serait une manière de confirmer que l'avenir est à la banque commerciale et non à la BFI*», estime un bon connaisseur de la banque.

13

La Société Générale internalise ses activités sur le marché du CO2

La banque va vendre à Rhodia sa participation de 50 % dans Orbeo. Cette cession devrait avoir un impact marginal sur ses fonds propres

par FLORENT LE QUINTREC

La Société Générale met à nouveau fin à une coentreprise sur le marché de l'énergie. La banque a annoncé vendredi la cession avant la fin de l'année de sa participation de 50% à [Rhodia](#) dans leur joint-venture dédiée aux marchés du carbone [Orbeo](#). *«L'offre CO2 de la banque sera réintégrée au sein de la plate-forme énergie en Europe afin d'offrir à ses clients des solutions combinées CO2, gaz, électricité, charbon et pétrole*», précise le groupe dans un communiqué. Les équipes d'[Orbeo](#) rejoindront [Rhodia](#) Energy, propriété de [Solvay](#), et les salariés de la Société Générale détachés chez [Orbeo](#) seront réintégrés à sa plate-forme énergie.

C'est la deuxième coentreprise sur le marché de l'énergie à laquelle la banque met un terme, après avoir cédé ses 49% à

[GDF Suez](#) de leur joint-venture spécialisée dans le trading de gaz et d'électricité en Europe, [Gaselys](#), en 2010.

«Cette décision est liée à la maturité du marché. Quand un marché devient plus mature, ce genre de coentreprise fait moins sens. Il y a moins de synergies à dégager», indique-t-on en interne. L'accord de cession, dont les termes n'ont pas été révélés, n'aurait rien à voir avec la chute des prix des unités de réduction certifiées des émissions, qui ont atteint un plus bas de 4,40 euros vendredi.

Bon nombre de banques européennes cherchent actuellement à céder des actifs pour réduire la taille de leur bilan sous la pression des marchés, dont la Société Générale a été l'une des principales victimes, et des régulateurs. Mais un porte-parole fait valoir que ce désengagement ne rentre pas dans ce cadre. *«Le pacte d'actionnaires d'[Orbeo](#) prévoyait une révision périodique de*

l'actionnariat», précise-t-il. Des discussions à ce sujet avaient été engagées dès le début de l'année et donc avant la réorientation stratégique de la banque. D'autant que dans le cadre de son plan Ambition 2015, la Société Générale avait insisté sur le fait qu'elle souhaitait se développer sur les marchés de l'énergie. Cette cession aura *«un impact marginal sur les fonds propres*», souligne la source.

Orbeo avait été créé en 2006 dans le contexte de la création des marchés du carbone en 2005 et de l'application du Protocole de Kyoto. La société a accusé une perte de 3,7 millions d'euros en 2010 après un bénéfice net de 14,7 millions l'année précédente, selon ses comptes publiés au Balo.

Groupama finalise l'organisation de sa nouvelle équipe de direction

L'assureur présente aujourd'hui au comité d'entreprise son nouvel état-major. Son conseil d'administration a validé l'augmentation de capital

par THOMAS CARLAT

Le calendrier s'accélère chez [Groupama](#). Selon nos informations, l'assureur mutualiste doit présenter aujourd'hui au comité d'entreprise sa nouvelle équipe de direction. Si l'organigramme reste encore à définir, plusieurs postes sont déjà pourvus. Benoit Maes va ainsi devenir directeur financier du groupe tandis que Sylvain Burel est nommé directeur de la communication.

Par ailleurs, Pierre Lefèvre devient directeur international et filiales et Michel Lungart occupera le poste de directeur assurances, banque et services France. Enfin, selon nos informations, la direction assurance IARD, marketing et distribution est confiée à François Peythieu, jusque-là directeur marketing et distribution, et Christophe Graber, actuel directeur du pôle Entreprises et Collectivités de [Groupama](#), ce dernier étant plus particulièrement en charge des métiers de l'assurance dommages.

Les deux hommes seront directement rattachés à Michel Lungart.

Ces nominations interviennent alors que le conseil d'administration du groupe, réuni vendredi, a validé à l'unanimité la recapitalisation de [Groupama S.A.](#) par les caisses régionales pour un montant de 500 millions d'euros. Décidée en juillet, cette opération ne résout toutefois pas le

Objectif : ne pas brader les actifs

problème de solvabilité du groupe, sa marge de solvabilité étant examinée par les agences de notation et l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) sur la base des comptes combinés.

Pour y remédier, la direction de [Groupama](#) continue d'explorer toutes les pistes pour renforcer une solvabilité fragilisée par la crise des dettes souveraines et sa forte exposition aux

actions (15 % de ses actifs). «Toutes les options, y compris la vente de [Gan Assurances](#), sont aujourd'hui à l'étude, écrit dans un courrier adressé au réseau Dominique Baralla, présidente du Syndicat des agents généraux du Gan qui a rencontré Thierry Martel jeudi. Il m'a été affirmé qu'aucune décision ne serait prise dans la précipitation. L'objectif du groupe est de ne pas brader ses actifs».

Selon le Journal du Dimanche, Covéa souhaiterait pourtant une alliance globale avec [Groupama](#). Ces incertitudes nourrissent l'inquiétude des syndicats. La semaine dernière, la Fédération CFDT Banques et Assurances a sollicité une rencontre avec des responsables de la FFSA, estimant que «la pérennité du groupe et la préservation de sa solvabilité constituent un enjeu majeur et systémique pour notre profession».

14

Axa fait du rétropédalage dans ses sociétés communes en Inde

Reliance devait acquérir les parts de Bharti dans Bharti Axa Life et Bharti Axa General. L'arrêt des négociations illustre la difficulté du marché indien

par ANTOINE LANDROT

L'Inde, pays à l'insondable mystère. Comme de nombreuses entreprises dans d'autres secteurs (banque, automobile...), [Axa](#) vient de mesurer toutes les difficultés à évoluer dans ce marché pourtant si prometteur. En juin dernier, l'assureur français avait annoncé la signature d'un accord avec le groupe indien Reliance Industries (RIL) et son compatriote Bharti. Selon cet accord, RIL devrait acquérir la participation de 74% détenue par Bharti dans les deux joint-ventures créées avec Axa : [Bharti Axa Life Insurance](#) et [Bharti Axa General Insurance](#).

Les trois parties ont finalement fait machine arrière. Dans un communiqué commun mais sibyllin, elles «annoncent avoir décidé de mettre fin aux négociations d'un commun accord». Elles rappellent qu'à l'époque la

transaction restait «sujette à la conclusion d'accords juridiques définitifs, ainsi qu'à l'obtention des autorisations de l'Insurance Regulatory and Development Authority (Irda) et d'autres autorités si nécessaire». On n'en saura pas davantage sur les raisons de l'échec des négociations, notamment s'il provient de l'une des parties ou de l'Irda.

Mais dans de nombreux secteurs, le marché indien est connu pour son haut degré de protectionnisme. Ainsi, le régulateur limite à 26% la participation maximale d'investisseurs étrangers dans les sociétés d'assurance. «L'Inde a un potentiel assuranciel beaucoup plus important que la Chine, que ce soit en termes de dynamique de natalité que par l'importance de sa classe moyenne. Mais c'est un marché plus compliqué», estime un consultant.

Axa était prêt à monter à 50% ses

participations dans ses sociétés communes, dans la perspective éventuelle d'un relèvement du plafond. Cette perspective a-t-elle été un sujet d'achoppement ?

Toujours est-il que la fin des négociations a conduit le groupe français à un exercice d'équilibriste. Le voici contraint à louer sa collaboration avec Bharti. «Axa souhaitait aller plus loin encore dans le développement de ses activités. Le partenariat actuel était satisfaisant, mais le groupe voulait qu'il soit encore plus satisfaisant», indique-t-on à Paris. Or RIL, au réseau pléthorique, est le premier assureur indien en termes de revenus. Bharti [Axa Life](#) et Bharti [Axa General](#) ont respectivement collecté 132 et 92 millions d'euros de primes pendant l'année fiscale close le 31 mars 2011.

Médecis externalise la gestion de ses actifs immobiliers via un OPCI

La mutuelle, qui a confié la gestion à la jeune société indépendante Corum AM, veut ainsi améliorer le rendement locatif de ses immeubles

par FLORENT LE QUINTREC

Médecis revoit son mode de gestion. La mutuelle retraite pour travailleurs indépendants a décidé de transférer ses 200 millions d'euros d'actifs immobiliers dans un OPCI (organisme de placement collectif immobilier) afin d'améliorer leur rendement. C'est Corum AM, société indépendante agréée en avril et fondée par Frédéric Puzin, ancien président d'Uffi Ream, qui a été retenue pour gérer cet OPCI.

«La gestion en direct de nos immeubles avait toujours du mal à s'adapter aux contraintes de pilotage et en même temps il y avait aussi certaines dispositions comptables qui nous étaient défavorables, notamment les amortissements», explique Christophe Cuvelier, directeur général adjoint de Médecis, dont les encours sous gestion s'élèvent à 2,5 milliards d'euros. En transférant ses actifs dans un OPCI, de statut «Spicav RFA SEL» (Société de placement à prépondérance immobilière

à capital variable, à règles de fonctionnement allégées, sans effet de levier), la mutuelle n'a plus à supporter les amortissements que lui imposent les règles comptables et qui divisaient «quasiment par deux» le rendement locatif de la quinzaine d'immeubles qu'elle détient. «Les règles comptables qui s'appliquaient à la mutuelle ne s'appliquent pas à l'OPCI. On a choisi de ne pas mettre en œuvre

Un patrimoine évalué à 200 millions d'euros

d'amortissements dans cet OPCI», précise Frédéric Puzin.

Corum AM soumettra ses propositions d'investissement au conseil d'administration de l'OPCI dont les cinq membres sont tous de Médecis. «Nous commençons cette année à réaliser un programme d'investissement d'une trentaine de millions d'euros qui devrait se poursuivre dans les années à venir,

permettant ainsi une croissance régulière de ce patrimoine», prévoit Frédéric Puzin.

Alors que les avantages fiscaux de l'OPCI conduisent cette année de nombreux institutionnels à externaliser leurs actifs immobiliers, la mutuelle assure le faire dans un objectif de retraite. La cession d'immeubles à un OPCI ou à une SIIC (Société d'investissement immobilier cotée) permet en effet de bénéficier d'une taxation sur les plus-values de cession de 19% au lieu de 33,3%. Une faveur qui, après avoir été prorogée plusieurs fois, prendra fin en 2012.

Or, «l'activité particulière de gestion de régimes de retraite cantonnés confère à Médecis un cadre fiscal spécifique qui neutralise du point de vue de l'impôt sur les sociétés toutes les opérations réalisées au sein des cantons gérés», souligne Christophe Cuvelier. La dizaine de millions de plus-values dégagées par l'apport d'immeubles à l'OPCI est donc restée au sein du canton.

15

Les règles prudentielles torpillent l'agence norvégienne de financement export

Eksportfinans, qui affiche 24,5 milliards d'euros de dette obligataire, va être gérée en extinction. S&P pourrait prononcer un défaut

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Eksportfinans plie bagage. L'agence norvégienne de financement export, qui détenait le monopole de l'activité, laisse ses créanciers obligataires dans l'expectative. Depuis que le gouvernement a décidé de mettre la société en *run-off* début novembre, les dégradations de notes se succèdent. Moody's a allumé la mèche en abaissant de sept crans, d'Aa3 à Ba1, la dette senior du groupe. Vendredi, S&P a eu la main plus légère (de AA à BBB+). Mais l'agence doit encore trancher un point crucial: le retrait du soutien gouvernemental pourrait constituer un événement de défaut selon les termes du programme de dette (EMTN) de l'émetteur. Eksportfinans tient une conférence aujourd'hui.

Tout remonte à décembre 2010, lorsque la Norvège transpose la directive

CRD, elle-même adaptée des règles prudentielles de Bâle. Le texte plafonne le montant de l'exposition d'un prêteur sur une signature donnée, pour encourager la dispersion des risques. Eksportfinans, dont l'activité est concentrée sur de gros clients, dépasse la limite pour plusieurs contreparties. Et le gouvernement refuse de lui accorder un régime dérogatoire.

Contrôlée par les banques DnB (40%), Nordea (23,2%), Danske (8%), des prêteurs régionaux (13,8%) et par la Norvège (15%), l'agence va donc gérer ses actifs et ses passifs jusqu'à extinction. Une nouvelle structure de financement export doit voir le jour le 1er juillet 2012.

A fin septembre, Eksportfinans affichait 192 milliards de couronnes (24,5 milliards d'euros) de dette obligataire. Sur les marchés, l'annonce a eu un effet immédiat. L'emprunt juin 2013 d'un milliard en euros, qui traitait à environ 105% du pair, s'échangeait sous 95%

vendredi selon Markit, soit un spread de 827 pb. Le CDS a décuplé, à 525 pb.

L'agence a cependant donné un échéancier d'ici à 2014 qui ne fait pas apparaître de gros décalage entre les rentrées d'argent et les sorties. Eksportfinans compte notamment sur les produits de la vente de son portefeuille de 37 milliards d'actifs liquides (dont 30% de *covered bonds*). A condition que les turbulences actuelles ne se prolongent pas, souligne Barclays Capital. Pour les analystes crédit de la banque, «Eksportfinans est un cas à part, mais les investisseurs pourraient devenir plus prudents vis-à-vis des agences supranationales ayant les mêmes structures de garanties implicites dans d'autres juridictions».

TAUX & CHANGES

INDICES OBLIGATAIRES BARCLAYS CAPITAL						NIVEAUX MOYEN D'EMISSION SUR LES TCN									MàJ : 25-11-2011	
	Adjusted Duration	Total Return	M-T-D Return	Y-T-D Return	Inception Return	Echéance	1 mois	2 mois	3 mois	4 mois	5 mois	6 mois	9 mois	1 an		
Corporates																
US Treasury	6,01	0,33	1,64	9,72	1922,50	A-1+/P-1/F-1+	-0.2	2.4	8.4	14.3	19.3	20.0	28.3	33.3		
1 - 3 years	1,93	0,00	0,03	1,47	148,64	A-1/P-1/F-1	5.8	11.2	21.0	28.3	35.0	41.3	50.0	58.3		
3 - 5 years	3,88	0,09	0,45	6,11	224,06	A-2/P-2/F-2	20.0	35.0	49.0	63.3	73.8	78.8				
5 - 7 years	5,56	0,23	1,24	10,63	271,07	A-3/P-3/F-3	60.0	81.0	98.0							
7 - 10 years	7,74	0,42	2,31	15,06	302,35	ABCP										
10+ years	16,32	1,30	6,47	30,61	2874,70	A-1+/P-1/F-1+	61.3	70.0	82.5	N/A	N/A	N/A				
US Corporate	6,75	0,04	-0,83	7,20	2108,20	A-1/P-1/F-1	68.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A				
US High Yield	4,38	-0,37	-2,88	1,50	1129,40	Banques										
Euro-Aggregate	5,10	-0,74	-2,49	-0,10	81,47	A-1+/P-1/F-1+	30.0	51.0	67.0	72.5	79.3	97.0	114.0	128.0		
Treasury	5,91	-0,89	-2,96	-1,12	79,26	A-1/P-1/F-1	45.0	65.0	86.0	92.5	102.5	116.0	135.0	154.0		
1 - 3 years	1,81	-0,32	-1,40	-0,26	61,74	A-2/P-2/F-2	55.0	85.0	108.0	121.7	131.7	155.0				
3 - 5 years	3,59	-0,71	-2,40	-0,51	77,45	Supras										
5 - 7 years	5,07	-1,04	-3,23	-1,11	85,86	A-1+/P-1/F-1+	-3.4	5.0	14.6	18.8	25.8	36.8	44.6	52.6		
7 - 10 years	6,95	-1,23	-3,64	-0,60	88,27	Les niveaux sont des niveaux estimatifs. L'indice est contribué par 5 contributeurs avec un minimum de 2 contributeurs par niveau.										
10+ years	11,89	-1,31	-4,37	-3,01	97,02	EuroMTS Index (ex CNO-Etrix)										
Corporate	3,78	-0,83	-2,60	-0,60	79,89		1-3 ans	3-5 ans	8-7 ans	7-10 ans	10-15 ans	+15 ans	Global ans			
Financial	3,58	-0,95	-3,75	-3,10	70,48	Index	136,25	140,68	143,95	146,70	150,62	155,98	143,50			
Industrial	3,82	-0,70	-1,35	2,40	92,88	Duration	1,95	3,55	5,24	7,27	9,72	13,94	6,37			
Utility	4,60	-0,84	-1,98	0,92	98,73	Modified Duration	1,88	3,41	5,03	6,97	9,30	13,32	6,10			
AAA	5,63	-0,67	-1,46	3,43	90,78	Convexity	5,59	15,90	32,46	61,35	110,99	264,71	76,11			
AA	4,60	-0,74	-3,66	-3,95	72,41	Average Coupon	3,92	5,29	4,41	4,00	4,23	5,52	4,59			
A	4,73	-0,86	-3,98	-3,55	70,04	Average Maturity	2,04	3,93	5,96	8,65	12,47	23,94	8,85			
BAA	3,83	-0,84	-2,01	-1,02	73,44	Average Yield	4,06	4,14	4,20	4,31	4,52	4,67	4,43			
Sovereign/Supra.	5,22	-0,52	-2,02	2,59	91,69	Weight	25,75	21,76	12,62	19,78	5,44	14,66	100,00			
Collateralised	3,94	-0,34	-1,21	2,36	82,08	Index Change	0,09	0,18	0,25	0,26	0,24	0,28	0,20			
Euro-Aggregate 500+	5,12	-0,75	-2,51	-0,10	81,71	Yield Change	-0,03	-0,04	-0,03	-0,02	-0,02	-0,01	-0,02			
Euro High Yield	3,49	-0,90	-4,74	-5,34	77,55											

ACTIONS

Indices Français						Indices Américains					
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)			Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)	
CAC 40	2856,97	1,23	4169,87	16/02/2011	2693,21	23/09/2011	Etats-Unis				
SBF 120	2172,55	1,10	3109,80	16/02/2011	2074,51	23/09/2011	DJ Industrial	11231,94	-0,23	12876,00	02/05/2011
SBF 250	2125,89	1,10	3038,98	18/02/2011	2034,18	23/09/2011	S&P 500	1158,67	-0,27	1370,58	02/05/2011
							Nasdaq Composite	2441,51	-0,76	2887,75	02/05/2011
							Nasdaq 100	2150,88	-0,72	2438,44	26/07/2011
							Canada				
							S&P / TSX	11432,37	-0,46	14329,49	07/03/2011
							Mexique				
							Bolsa	34719,15	-1,71	38876,76	03/01/2011
							Brésil				
							Bovespa	54865,80	-0,75	71923,84	13/01/2011
							Indices asiatiques				
								Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)
							Japon				
							Nikkei 225	8160,01	-0,06	10891,60	17/02/2011
							Topix	706,60	0,07	976,28	17/02/2011
							Hong-Kong				
							Hang Seng	17689,48	-1,37	24468,64	08/04/2011
							Australie				
							S&P / ASX	3984,30	-1,48	4976,40	11/04/2011
							Chine				
							Shanghai A	2493,03	-0,72	3212,22	18/04/2011
							Corée du Sud				
							Kospi	1776,40	-1,04	2231,47	27/04/2011
							Taiwan				
							Taipei Wght	6784,52	-1,16	9207,33	08/02/2011
							Thaïlande				
							SET	967,18	-1,36	1148,28	01/08/2011
							Indonésie				
							Jakarta Composite	3637,19	-1,59	4195,72	02/08/2011
							Inde				
							BSE	2643,93	-1,24	3280,77	07/01/2011

L'AGEFI

L'Agence économique et financière fondée en 1911 - 8 rue du Sentier - 75002 Paris - Site Internet : www.agefi.fr Pour joindre directement vos correspondants : Par téléphone : Standard 01 53 00 26 26 - Rédaction (2703) - Par fax : Administration (2627) - Rédaction (2728) - Par e-mail : 1^{re} lettre du prenomnom@agefi.fr. **Direction** Directeur général, directeur de la publication, directeur éditorial : Philippe Mudry (2704), Directeur général délégué en charge de la gestion et du développement : François Robin (2634) **Rédaction** Rédacteur en chef : Alexandre Garabedian (2646), Rédacteur en chef adjoint : Olivier Pinaud (2608), Rédacteurs : Yves-Marc Le Récur (2667), Patrick Aussanaine (2661), Virginie Deneuville (2687), Antoine Duronoy (2747), Bruno de Rouilhac (2737), Antoine Landrot (2719), Violaine Le Gall (2661), Benoit Menou (2721), Solenn Poullennec (2712), Bruno Sillard (2743) **Edition-Réalisation** Rédacteur en chef technique : Philippe Bonnet (2742), Desk : Régine Kuhn (2735) **Diffusion-Abonnements-Éditions** Service abonnements : Tel : 01 53 00 26 62 - Fax : 01 53 00 27 25 E-mail : abonnements@agefi.fr Chef du service informatique : Jean-François Martins (2709), Responsable administratif et financier : Laurence Limousin (2688), Directeur diffusion et promotion : Carole Mazurier (2614), Chargée du marketing direct : Audrey Jannucci (2642), Responsable réabonnement : Amelle Dutheil (2722), Service relation client : Responsable relation client : Dominique Murcia(2732) Sabrina Del Rosario (2662), Catherine Mosqueron (2612), Éditions et nominations : Responsable des éditions : Marie-Caroline Crabos (2716), Tarifs abonnements : Agefi Quotidien (au numéro 3€) + Agefi Hebdo + site Agefi.fr 1 an : 599€ HT **Publicité** Directeur commercial : Laurent Luiset (2692) Publicité financière : Adeline Tisseyre (2603), Publicité commerciale et web : Chef de publicité web : Alexandre Bougeard (2671), Anne-Sophie Belin (2680), Elsa Gaillard (2633), Anne-Sophie Orbec (2736), Jean-Paul Grospeilier (2671), Publicité internationale : David Caussieu (06 07 40 54 53), Publicité région Sud Est/Lyon : Jean-Yves Ropert (04 78 23 38 99), Administration-exécution : Claire Vanel (2644), L'Agefi Edition de 7H est édité par : AGEFI SA au capital de 1260000€ Siège social : 8, rue du Sentier - 75002 Paris RCS : Paris B 334 768 652, N° Siret : 33476865200052, N° TVA Intracommunautaire : FR 75 334 768 652. Principal actionnaire : FININTEL, N° Commission Paritaire : 0515 W 90405, N° ISNN : 1776-3193

AT&T prêt à des concessions pour T-Mobile USA

L'opérateur télécoms américain semble disposé à faire des efforts pour sauver son projet de rachat de T-Mobile USA à Deutsche Telekom, une opération chiffrée à 39 milliards de dollars. Selon Bloomberg, le groupe compte proposer la cession d'une large partie des actifs visés. Bien que son ampleur exacte ne soit pas encore déterminée, cet effort pourrait représenter jusqu'à 40% des actifs de T-Mobile USA. Cette mesure vise à répondre aux préoccupations du département américain de la Justice qui veut bloquer l'opération au motif qu'elle réduira fortement la concurrence sur le marché de la téléphonie mobile aux Etats-Unis. Combatif, AT&T fait aussi preuve de prudence. Le groupe a annoncé jeudi l'inscription dans ses comptes d'une charge exceptionnelle de 4 milliards de dollars (3 milliards d'euros) pour couvrir le coût d'un éventuel échec de son projet de reprise de T-Mobile USA.

Rectificatif

Les banques qui empruntent à la facilité marginale de prêt de la BCE doivent bien poster du collatéral, nous signale l'AFTB, contrairement à ce que nous indiquions dans notre édition du 23 novembre.

Carrefour Property Development change de PDG

La société qui regroupe les actifs immobiliers du groupe Carrefour a fait part vendredi de la nomination de Franck Tassan comme nouveau PDG en remplacement de Pascal Duhamel qui a présenté sa démission.

Dividende en péril chez Banco Popolare

La banque italienne pourrait ne pas verser de dividende si l'Autorité bancaire européenne (ABE) ne modifie pas ses exigences de fonds propres, a indiqué son directeur général, Pier Francesco Saviotti, au journal *Il Sole 24 Ore*.

Deux grands actionnaires de BSKyB opposés à James Murdoch

Selon la presse britannique, Legal and General (L&G) et

Kames Capital, deux actionnaires parmi les dix principaux de BSKyB, voteront contre le maintien de James Murdoch à la présidence de la société demain lors de l'assemblée générale annuelle.

Le numéro deux de Santander gracié

Le gouvernement espagnol sortant a décidé de gracier Alfredo Saenz, le numéro deux de Santander, qui avait été condamné à trois mois d'interdiction d'exercer sa profession pour une affaire vieille de dix-sept ans. Le dirigeant paiera l'amende maximale prévue pour le délit.

Carlos Ghosn prévoit un marché difficile en Europe

Le PDG de Renault et Nissan Carlos Ghosn dit s'attendre à une année difficile pour le marché automobile européen en 2012, dans un entretien à la presse allemande. « *Il ne fait pas de doute que le marché baissera dans l'année qui vient. La seule question est de combien* », déclare Carlos Ghosn à *Automotive News Europe* paru samedi.

Sabadell cherche une garantie publique pour CAM

Le dernier prétendant en lice pour la reprise de la caisse d'épargne espagnole Caja de Ahorros del Mediterraneo (CAM) va demander au fonds de sauvetage public de couvrir les pertes générées par l'établissement au cours de la prochaine décennie, selon *Expansion*. La banque doit officialiser ce rachat vendredi prochain, après la clôture des marchés.

Altarea Cogedim lève 600 millions d'euros

La société a clôturé la levée de fonds pour son véhicule d'investissement en immobilier d'entreprise. Après un premier closing de 350 millions annoncé en mars dernier, AltaFund dispose aujourd'hui d'un total de 600 millions d'euros d'engagements et affichera à terme une capacité d'investissement supérieure à 1,2 milliard d'euros, après recours à l'effet de levier.

La Grèce contourne l'IIF

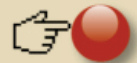
Athènes a commencé à discuter directement avec ses banques créancières, sans passer par l'entremise de l'Institute of International

Finance (IIF) qui les représente, a rapporté Reuters vendredi de sources proches des discussions. Les Grecs exigent que la valeur actuelle nette des obligations - mesure de la valeur actuelle de leurs cash flows futurs - soit ramenée à 25%, alors que les banques ont en tête le haut d'une fourchette de 45 à 50%.

Commerzbank songe à créer une bad bank

La banque allemande pourrait placer ses obligations de dette souveraine touchées par la crise dans une structure de défaisance, selon le *Financial Times*. Ces titres sont actuellement logés dans la filiale Eurohypo qui doit être cédée d'ici 2014 à la demande des autorités européennes de la concurrence. Reuters relève en outre que le conseil de surveillance de Commerzbank devra entériner vendredi le choix d'un successeur au directeur financier Eric Strutz, qui quitte le groupe en mars prochain.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



ILP suspend la vente de son assurance vie

Irish Life & Permanent a stoppé la cession de sa division d'assurance vie en raison des incertitudes de marché liées à la crise en zone euro. Le gouvernement irlandais sera dès lors contraint d'injecter 1,3 milliard d'euros supplémentaires dans l'établissement afin de hisser ses fonds propres au niveau exigé par la banque centrale irlandaise. Canada Life était notamment sur les rangs.

Nordea

Combining the best of Big and Boutique*



Contactez-nous au +33 1 56 43 50 29

www.nordea.fr

Investment Funds

*Combiner la taille d'un grand groupe et l'esprit boutique

Safra inflige un camouflet à Julius Baer en remportant Sarasin

Rabobank a décidé de vendre sa participation de contrôle dans Banque Sarasin à la banque privée Safra pour 1,04 milliard de francs suisses (977 millions d'euros), contrecarrant ainsi une approche de la banque Julius Baer. Rabobank a indiqué vendredi que Safra Group paiera en numéraire 7,20 francs suisses par action A et 36,00 francs par action B. L'opération valorise Sarasin à un total de 2,26 milliards de francs suisses. La banque néerlandaise détient 46% du capital de Sarasin et 68% des droits de vote. La presse alémanique suisse avait rapporté en octobre que Julius Baer et Raiffeisen étaient intéressées par une reprise de la participation de Rabobank dans Sarasin, une banque fondée en 1841 qui emploie aujourd'hui près de 1.700 personnes et gère une centaine de milliards de francs suisses d'actifs. Elle est très implantée en Europe, au Moyen-Orient et en Asie, tandis que Safra a une forte présence en Europe et aux Amériques.

Alstom conteste un appel d'offres en Pologne

Le groupe français a choisi de contester la décision de la compagnie polonaise d'électricité PGE de retenir l'offre de ses concurrents polonais pour la construction de deux nouvelles unités sur son site d'Opole, dans le Sud-Ouest du pays.

Fitch révisé la perspective attachée à Veolia

L'agence a révisé à négative sa perspective sur la note à long terme de Veolia Environnement. La note long terme est confirmée à A- et la note à court terme à F2. Veolia a révisé de nouveau à la baisse début novembre son objectif de performance opérationnelle.

Vers une modification de la fiscalité pétrolière en Russie

La Russie envisage de transformer la taxe sur les forages pétroliers en mer, qui s'applique au chiffre d'affaires, en une taxe sur les bénéfices, dans le but d'encourager le développement de l'Arctique, a annoncé hier le vice-ministre des Finances Sergueï Chatalov.

Le patron de Vivarte a décliné la direction de Carrefour

Carrefour a démenti formellement vendredi des informations de presse évoquant le remplacement de son PDG Lars Olofsson, mais selon une source proche du dossier citée par Reuters, Georges Plassat, patron de Vivarte (André, Minelli, Kookai), a bien été approché et a refusé récemment la proposition.

Bond de 26% des ventes en ligne pour Black Friday

Les ventes en ligne aux Etats-Unis ont bondi de 26% cette année pour le vendredi de Black Friday, au lendemain de Thanksgiving. Ces ventes se sont élevées à 816 millions de dollars (616 millions d'euros). C'est la plus grosse journée de vente en ligne pour l'instant en 2011, selon les chiffres publiés par ComScore.

L'assurance vie se redresse légèrement en octobre

Selon les chiffres de la Fédération française des sociétés d'assurance (FFSA), la collecte nette en assurance vie a atteint -1,4 milliard d'euros en octobre, contre -

1,8 milliard en septembre.

Depuis le début de l'année, la collecte nette s'est établie à 17,7 milliards d'euros, en repli de 63% par rapport à la période comparable de 2010.

Bouygues remporte le futur Palais de justice de Paris

Le groupement formé autour de Bouygues Construction, avec pour architecte Renzo Piano, a été retenu pour construire le futur Palais de justice de Paris dans le quartier des Batignolles, dans le dix-huitième arrondissement, a annoncé vendredi le conseil d'administration de l'EPPJP. Bouygues était en compétition avec Vinci pour ce projet d'envergure.

La Suède veut renforcer ses banques

Stockholm envisage de faire davantage que Bâle 3. Le gouvernement suédois a proposé de porter le ratio de fonds propres core tier one des établissements bancaires du pays à un minimum de 10% des actifs pondérés du risque en 2013 et de 12% en 2015. Ces exigences sont basées sur des évaluations conduites par la Riksbank et l'Autorité des marchés financiers.

SGSS met en place un nouveau Comex

Société Générale Securities Services a mis en place, sous la direction de son directeur Bruno Prigent, un nouveau comité exécutif composé de six membres. Quatre axes de supervision ont été identifiés : le client (Massimo Cotella), les opérations des clients (Pascal Berichel, Didier Rolland), la transformation (Jean Cadroy) et les fonctions support (Jean-Claude Martinez).

Ralentissement de la hausse des profits industriels chinois

Les profits combinés des entreprises industrielles chinoises ont crû de 25,3% au cours des dix premiers mois de 2011 par rapport à la même période de 2010 pour atteindre 4.120 milliards de yuans (490 milliards d'euros), selon le Bureau national des statistiques. Il s'agit d'un ralentissement par rapport à la croissance de 27% enregistrée au cours des neuf premiers mois et à la hausse de 28,2% des huit premiers mois.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



18

Londres au chevet des PME

Le gouvernement britannique garantira 20 milliards de livres (23 milliards d'euros) de prêts aux PME dans le cadre d'un plan de relance, tout en maintenant l'austérité, selon le ministre britannique des finances. Ce programme «d'assouplissement du crédit» devrait être la pièce maîtresse de la déclaration budgétaire de George Osborne au parlement demain.

Banque dépositaire - conservateur

Administration de fonds

Services aux émetteurs

www.caceis.com



caceis
INVESTOR SERVICES
solid & innovative

NOMINATIONS

DIDIER ROLLAND Chargé de la supervision des activités de compensation, de conservation et de services aux émetteurs, **Société Générale Securities Services**. Ecole supérieure de commerce Reims. Début de carrière au sein de l'inspection de la Bourse de Paris. Société Générale (depuis 1990) : contrôleur interne sur les activités de courtage actions (1990), Chief



Operating Officer de la ligne métier courtage actions, responsable mondial des départements en charge du support clients et Business à la direction des opérations de la banque d'investissement (2009), chargé de la supervision des activités de compensation, de conservation et de services aux émetteurs de Société Générale Securities Services (depuis 2011).

JEAN-CLAUDE MARTINEZ

Directeur administratif et supervision des fonctions supports, **Société Générale Securities Services**. Université d'Orléans, maîtrise en économétrie. Société Générale (depuis 1978) : diverses fonctions dans le domaine des ressources humaines, de la finance et des risques dans les activités titres et dérivés, contrôleur de gestion pour divers départements au sein de la division marché de capitaux, contrôleur de gestion puis directeur financier au sein de Fimat, vice-président exécutif en charges de la gestion des risques pour Fimat USA à New York (1995), directeur adjoint et secrétaire général de Fimat International Banque à Paris (2000), directeur des ressources humaines (2004), directeur administratif (2009), directeur administratif et supervision des fonctions supports (depuis 2011) de Société Générale Securities Services.

JEAN CADROY

Directeur systèmes d'information et supervision du développement et de la transformation du métier titres, **Société Générale Securities Services**. ENSEIHT, Executive MBA hec. Début de carrière au sein des AGF puis à la Compagnie Française de l'Azote, Air Inter et la SBF. Divers postes de directeur

de projet au sein de la banque d'investissement et de la banque de détail du Crédit Lyonnais (1991-04), directeur informatique du partenariat avec State Street au sein d'Axa Investment Managers (2004-07). Directeur des services informatiques (2007) puis directeur des systèmes d'information et supervision du développement et de la transformation du métier titres (depuis 2011) de Société Générale Securities Services.

PASCAL BÉRICHEL

Directeur services d'agent de transfert et supervision de l'ensemble des services aux fonds, **Société Générale Securities Services**. IEP Paris, licence d'économie, DECS. Société Générale (depuis 1984) : en poste au sein de l'inspection générale, responsable du projet de risques de contrepartie du réseau international (1991-94), directeur adjoint et directeur commercial de la branche de Taiwan (1994-97), responsable du budget du groupe à la direction financière (1997-00), directeur pour la Suisse de la banque d'investissement (2000-04), directeur du service aux émetteurs (2004-08), directeur de Fund Distribution Services au Luxembourg (2008) puis directeur des services d'agent de transfert et supervision de l'ensemble des services aux fonds

(depuis 2011) de Société Générale Securities Services.

MASSIMO COTELLA

Chief Executive Officer SGSS S.p.A. et supervision, activité commerciale et marketing et des services Liquidity Management, **Société Générale Securities Services**. MBA Keller Graduate School Chicago. UniCredito Italiano Group (1973) : différentes fonctions dans le domaine des opérations internationales, crédits, marketing et ventes, en poste à Chicago (1981), FX Dealer à New York, directeur financier à Tokyo, directeur adjoint de la trésorerie à Milan, trésorier groupe (1995), responsable senior des relations pour les clients multinationaux (1998), directeur des institutions financières internationales (1998), directeur des services aux investisseurs internationaux (2003-06), directeur général de 2SBanca (2006). Directeur général de SGSS S.p.A (depuis 2006), membre du comité exécutif en charge de la supervision de l'activité commerciale et marketing et des services de Liquidity Management de Société Générale Securities Services (depuis 2011).

HUBERT SAGNIÈRES

Président-directeur général, **Essilor International**. (prise de fonction le 01/01/2012) 56 ans, Ecole centrale Lille (1980), MBA

Insead (1985), licence ès sciences économiques Université Lille II. Directeur général chez Plastiserd (1980-85) puis chez Mezzalift (1987-88). Groupe Essilor (depuis 1989) : directeur marketing verres international (1989-91), président d'Essilor Canada (1991-97), président d'Essilor Laboratories of America (1997) puis président d'Essilor of America (1998), directeur exécutif des zones Amérique du Nord et Europe (2006), administrateur et directeur général délégué (2008), directeur général (depuis 2010) puis PDG (à compter du 1er janvier 2012) du groupe.

JÉRÔME LEMIERRE

Associé audit, département assurance, pôle Financial Services Industry, **Deloitte**. 41 ans, HEC (1993), expert-comptable, commissaire aux comptes. Commissaire aux comptes de groupes d'assurance chez Ernst & Young (1993-07). Aviva : responsable de l'audit interne Europe (2008-09), responsable de l'audit interne Amérique du Nord (2010-11). Associé audit au sein du département assurance de l'activité Financial Services Industry de Deloitte (depuis 2001).

19

D'autres nominations à lire sur notre site :



LA REVUE DE PRESSE

BNP Paribas s'allège dans le private equity

Aucune décision formelle n'aurait encore été prise. Le quotidien évoque tout de même de sources proches un projet de la banque française concernant la cession, pour plus de 700 millions de dollars, d'un panier de participations au sein de plus de cinquante fonds de private equity. Cela afin de tirer parti d'une forte demande pour ce type d'actifs. Nombre de portefeuilles comparables devraient selon le quotidien être mis en vente l'année prochaine par des banques européennes et américaines. Le caractère jugé non-stratégique du portefeuille de BNP Paribas ainsi que la pression réglementaire pourraient faire pencher la banque vers une vente.

FINANCIAL TIMES

Unibail à l'affût de Silic

Unibail-Rodamco ferait *«figure de favori»* selon le quotidien pour la prise de contrôle de Silic, la foncière détenue à 44% par Groupama. Les difficultés de l'assureur en effet *«relancent l'idée d'une possible cession»*. *«Mais les repreneurs français ne sont pas légion»* avertit le quotidien. Si Unibail *«a largement les moyens»* de cette opération, la foncière est citée *«par élimination»*.

La Tribune

Canal+ au capital d'Orange Cinéma Séries

En dépit selon le quotidien d'informations de presse laissant entendre que l'alliance capitalistique pourrait ne pas se faire, l'entrée de Canal+ au capital de la chaîne Orange Cinéma Séries (OCS), lui octroyant une minorité de blocage, *«a été formellement signée en fin de semaine dernière»*. La Commission européenne reste vigilante pour éviter un *«cocontrôle»* selon le quotidien de Canal+ et Orange.

Les Echos

ICAP se prépare au retour de la drachme

Citant des responsables anonymes au sein même d'ICAP, le quotidien assure que le principal courtier interbancaire au monde mène des tests *«par précaution»* sur son système de trading électronique afin de se préparer à une sortie de la devise grecque de l'euro. Les tests passent par le trading de la drachme contre dollar et euro.

Wall Street Journal

Un plan en deux temps pour Air France

Le plan de redressement d'Air France se fera en deux temps et son premier volet, en janvier ou février, comportera des mesures visant à accroître les économies pour préserver les liquidités, relève le quotidien. La seconde partie du plan ne sera annoncée qu'en mai ou juin et visera à augmenter la productivité du personnel et la qualité du service. Air France-KLM a annoncé un plan d'économies pour le premier trimestre 2012 lors de la publication de ses résultats trimestriels début novembre.

La Tribune

China Development Bank vise l'international

La banque chinoise va formellement mettre en œuvre début décembre selon le quotidien une plateforme d'investissement à l'étranger. Ce qui se traduira particulièrement par la signature de partenariats avec les maîtres du private equity TPP Capital et KKR. China Development Bank entend notamment soutenir les sociétés chinoises dans le monde.

China Daily

Les banques d'investissement convoitent l'Irak

Les grandes banques d'investissement, qui considèrent l'Irak comme un marché *«vierge et très prometteur»* compte tenu de ses ressources pétrolières, espèrent tirer parti des efforts de reconstruction des infrastructures physiques et financières du pays à qui elles ont déjà proposé leurs conseils, selon le journal qui se réfère à des sources bancaires.

Financial Times

L'AGEFI
le dispositif
d'information
100%
professionnel



L'AGEFI QUOTIDIEN

éditions de 7h et 14h

>> votre rendez-vous avec
l'actualité des marchés

+ d'infos



L'AGEFI HEBDO

>> votre rendez-vous
avec tous les métiers
de la finance

+ d'infos

Informations et abonnements :
www.agefi.fr

La Belgique arrache un compromis budgétaire sous la pression des marchés

Quelques heures après la dégradation de la note souveraine par S&P, les six formations politiques autour de la table ont dévoilé un accord

par ANTOINE DUROYON

L'espoir renaît outre-Quiévrain. Au terme d'interminables tractations politiques, les six partis politiques assis à la table des négociations sont parvenus à un compromis budgétaire. «Ce budget honore les engagements pluri-annuels de la Belgique envers l'Union européenne», ont souligné les négociateurs dans un communiqué commun. Ces derniers ont élaboré les budgets 2012, 2013 et 2014 de l'Etat fédéral et ont conclu un accord sur des réformes structurelles à long terme concernant l'emploi et les retraites. Objectif : ramener le déficit du pays de 2,8% du PIB en 2012 au seuil d'équilibre en 2015.

Cet accord, qui comprend 11,3 milliards d'euros d'économies et de nouvelles taxes, a été obtenu sous la pression des marchés. L'agence de notation Standard & Poor's avait frappé

du poing sur la table vendredi soir en dégradant la note du pays d'un cran, de «AA+» à «AA», avec perspective négative. S&P estime que la dette publique va remonter à 97% du PIB cette année, contre 96,1% l'an dernier, après le versement de 4 milliards d'euros pour nationaliser Dexia Banque Belgique.

L'échéance d'une émission obligataire

Un nouveau gouvernement espéré cette semaine

pour un montant compris entre 1 et 2 milliards d'euros, qui doit se dérouler aujourd'hui, n'a fait que renforcer la nécessité d'un consensus. Les rendements de la dette belge ont atteint un plus haut de onze ans au cours des deux derniers mois, sur fond de renflouement bancaire et d'imbroglio politique. Signe de cette urgence à

trouver une issue, le souverain Albert II avait refusé la démission du socialiste wallon Elio Di Rupo, chargé de conduire les négociations.

«Le roi se réjouit qu'un accord soit intervenu. En conséquence, il a chargé le Formateur (Elio di Rupo, ndlr) de former le plus rapidement possible un gouvernement», a fait savoir le Palais royal dans un communiqué. Un gouvernement de plein exercice dont la Belgique se retrouve privée depuis les élections législatives de juin 2010, qui avaient vu les séparatistes flamands de la N-VA dominer le scrutin.

«Nous espérons être capables d'y parvenir (former un gouvernement) au cours de la semaine prochaine, il y a encore quelques points sur lesquels nous devons travailler et nous pensons que nous y parviendrons dans les délais les plus courts», a indiqué hier Elio di Rupo, lors d'une conférence de presse.

21

La France et l'Allemagne accélèrent leurs réflexions sur la zone euro

Au-delà d'une réforme ambitieuse du traité de Lisbonne, des outils plus souples et facilement activables sont à l'étude

par LA RÉDACTION

Une grande séance de *brainstorming* associe Paris et Berlin. Les deux pays se sont entendus cette semaine pour proposer d'ici le 9 décembre - date du prochain sommet européen - une réforme ambitieuse du traité de Lisbonne mais, en coulisses, des préparatifs sont faits autour d'outils plus souples et facilement activables, comme un traité intergouvernemental en dehors du cadre communautaire voire un accord bilatéral franco-allemand si les membres de la zone euro ne suivent pas.

«Ces options sont discutées de manière très actives en ce moment et les choses bougent très très vite», a expliqué à Reuters un responsable européen proche des discussions. Plusieurs modèles sont envisagés mais

deux tiennent particulièrement la corde et pourraient être mis en oeuvre de manière simultanée. Le premier est celui dit de Prüm - aussi appelé Schengen III - un traité signé en 2005 entre sept pays en dehors du cadre communautaire mais s'appuyant sur son acquis juridique et ouvert aux membres de l'Union européenne qui voudraient le rejoindre, ce qu'ont fait par la suite cinq d'entre eux ainsi que la Norvège.

Le second consisterait à adopter une démarche purement bilatérale en incluant dans la révision en cours du traité franco-allemand de l'Elysée de 1963 une harmonisation poussée en matière de fiscalité et de droit social. L'avantage d'une telle approche est double. D'une part, elle permet de contourner l'unanimité requise pour une révision en bonne et due forme des traités. D'autre part, elle place devant

leurs responsabilités les pays récalcitrants. C'est le cas notamment de la Grande-Bretagne qui voulait profiter de l'exercice pour rapatrier un certain nombre de prérogatives vers Londres.

Même si officiellement, Berlin s'en tient à une révision limitée de l'article 126 du traité de Lisbonne portant sur le Pacte de stabilité et de croissance, l'aggravation de la situation renforce cette idée d'intégration renforcée, qui ouvrirait la voie à la fois à une intervention accrue de la BCE. Côté allemand, des voix s'élèvent pour soutenir une telle orientation. «Si la BCE ne devait pas agir, s'il n'y a pas d'euro-obligation, nous courons à la catastrophe», a déclaré hier à la RTE irlandaise Peter Bofinger, l'un des cinq «sages» auprès du gouvernement.

Le FMI serait prêt à employer les grands moyens pour soutenir l'Italie

Alors que Rome doit recevoir cette semaine des inspecteurs du Fonds, l'institution pourrait prêter jusqu'à 600 milliards d'euros à la Péninsule

par YVES-MARC LE REOUR

La pression monte pour le nouveau gouvernement italien qui s'apprête à recevoir dans les prochains jours des inspecteurs du Fonds monétaire international (FMI) dans le cadre d'une mission de «surveillance». Selon *La Stampa* qui se réfère à une source proche du dossier, l'institution de Washington étudie la possibilité de prêter «jusqu'à 600 milliards d'euros au pays à un taux de 4 ou 5% sur 12 à 18 mois», afin de lui permettre de respirer face à la pression des marchés.

Cette source dit ignorer sous quelle forme le FMI pourrait soutenir l'Italie, facilité de prêt traditionnelle ou ligne de crédit préventive. Etant donné que la capacité de prêt totale du FMI est actuellement de l'ordre de 400 milliards de dollars (300 milliards d'euros), la somme évoquée dans l'article du quotidien italien exigerait de nouvelles mesures telles que l'émission de

nouveaux droits de tirage spéciaux ou l'intervention de la BCE.

Mario Monti doit présenter le 5 décembre des mesures qui représenteront, selon la presse italienne, jusqu'à 15 milliards d'euros d'économies. Parmi celles-ci figurent le rétablissement d'une taxe sur la résidence principale dont la suppression en 2008 par le précédent gouvernement

Aucun pays de la zone euro n'est à l'abri, selon Moody's

coûte chaque année à l'Etat environ 3,5 milliards d'euros. L'Italie envisagerait aussi de privatiser des services locaux, d'ouvrir davantage de professions à la concurrence, de réduire les protections des travailleurs en cas de licenciement, ou d'augmenter la TVA dans les bars et restaurants.

Alors que Rome a plus de 185 milliards d'euros d'échéances à

rembourser entre décembre et la fin avril, les coûts d'emprunt du pays sont revenus à des niveaux dangereux (voir page 2). Pour restaurer la confiance des marchés, l'Association des banques italiennes soutient l'achat direct d'obligations d'Etat et de bons du Trésor italiens par les épargnants, les établissements de crédit renonçant alors à leurs commissions sur ces opérations. Une initiative qui laisse «sceptique» Nicola Borri, professeur d'économie à l'Université Luiss de Rome.

Elle reflète en tout cas un degré d'urgence qui dépasse les frontières de l'Italie. Moody's juge désormais qu'aucun pays de la zone euro n'est «à l'abri d'une dégradation de sa note de crédit», la possibilité d'un défaut multiple entraînant alors «une fragmentation de l'euro» en cas d'abandon de la monnaie unique par un ou plusieurs de ses membres.

22

L'AGEFI
Database

LE FICHIER NOMINATIF
100 % FINANCE ET ENTREPRISES

50 000
contacts

**Location et vente de fichiers qualifiés,
mise à jour en temps réel**

- Une offre ciblée sur le management des Grandes Entreprises et sur le Secteur de la Finance

- Des fichiers exclusifs pour vos campagnes postales ou électroniques

- Un ciblage en ligne sur <http://kiosque.agefi.fr>

CONTACT ET DEVIS - Dominique MURCIA
Tél. : 01 53 00 27 32 - email : dmurcia@agefi.fr